

# Naturel gaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.

SOCAR Turkey LNG Satış A.Ş.'nin %100 Oranında Hisselerinin Satın Alınma Bedelinin Dağıtılmasına İlişkin Hazırlanan Değerleme Danışmanlığı Raporu

**Sınırlı Sorumluluk İçermektedir**

19 Ocak 2021



## Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

Rıhtım Caddesi No: 51  
Karaköy/Beyoğlu  
34425 İstanbul/Türkiye

### Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi,  
Eski Büyükdere Caddesi No:27  
Sarıyer / İstanbul - Türkiye

[www.ey.com](http://www.ey.com)

### Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.

19 Ocak 2021

16 Nisan 2020 tarihli sözleşmemiz çerçevesinde, Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY") olarak, Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Naturelgaz", "siz" veya "Alıcı")'nin SOCAR Turkey LNG Satış A.Ş. ("SOCAR LNG" veya "Şirket")'nin 100% oranındaki hisselerinin 31 Ekim 2020 tarihinde satın alması ile ilgili maddi olmayan duran varlıkların belirlenmesi ve değerlendirilmesine ilişkin hazırlanmış olduğumuz Satın Alma Bedeli Dağıtımı ("PPA") raporunu ("Rapor") sunmaktan memnuniyet duymaktayız. Çalışmamız, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ("UFRS") "İşletme Birleşmeleri" ("UFRS 3") ve Uluslararası Muhasebe Standartları 38 "Maddi Olmayan Duran Varlıklar" ("UMS 38") dahil ilgili profesyonel bilgi ve muhasebe standartları çerçevesinde hazırlanmıştır. Çalışmalarımızın sonucu bu Rapor ile sunulmaktadır.

Çalışmamızın kapsamı, Naturelgaz Yönetimi ile yukarıda belirtilen işleme ilişkin gerçekleştirdiğimiz görüşmeleri, satın alma ile satın alınan maddi olmayan duran varlıkların tespitini, tespit edilen maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesine ilişkin uygun değerlendirme metodlarının belirlenmesini, değerlemelerin gerçekleştirilmesini ve önerdiğimiz makul değerleri, değerlerin hesaplanmasında kullanılan varsayım ve bilgileri de içeren söz konusu Rapor'un hazırlanmasını içermektedir. Çalışmalarımızda Naturelgaz Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın, SOCAR LNG için projekte edilmiş faaliyet sonuçları ve Şirket'in finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Maddi olmayan duran varlıkların belirlenmesi analizimiz ve değerlere ilişkin tavsiyemiz, bize sağlanan veriler ve bilgiler ile ek araştırmalarımız doğrultusunda oluşturduğumuz analitik yöntemlere dayanmaktadır. Bize sağlanan veriler bağımsız olarak sorgulanmamış veya başka bir şekilde bizim tarafımızdan doğrulanmamış olup, bu verilerin doğruluğu ve eksiksizliği ile ilgili herhangi bir görüş veya güvence sunmamaktayız.

Bu Rapor veya içeriği önceden yazılı iznimiz olmadan herhangi bir kuruluş bilançosunda, izahnamede, kredi sözleşmesinde veya başka bir sözleşme veya üçüncü şahıslara verilen başka bir dokümanda kullanılamaz veya atıfta bulunulamaz. Çalışmalarımız ve bu Rapor, Naturelgaz'ı ve Naturelgaz'ın denetçilerini ("Bağımsız Denetçi") Satın Alma Bedeli Dağıtımı'na ("PPA") ilişkin bilgilendirmek amacıyla hazırlanmış olup Naturelgaz ve Bağımsız Denetçi dışında başka kişilerce kullanılmamalı, dağıtılmamalı, referans gösterilmemelidir.

Bu kısıtlamaya rağmen Rapor'umuz veya belirli kısımları, muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslar ile paylaşırsa, bu şahıslar ve kurumlar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Rapor'umuza güvenmemelidirler, aksi halde EY, Naturelgaz Yönetimi dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Bu Satın Alma Bedeli Dağıtımı Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar"a tabidir.

Saygılarımızla

İnciser Olguner Arıkoç  
Ortak  
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.



## İçindekiler

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler

## Giriş

1

Sayfa 4

## Yönetici Özeti

2

Sayfa 6

## Şirket ve İşlem Hakkında Bilgiler

3

Sayfa 8

## Maddi Olmayan Duran Varlıkla ...

4

Sayfa 12

## Ekler

5

Sayfa 17

# 1

## Giriş



## 1 Giriş

# Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

### 1 Giriş

2 Yönetici Özeti

3 Şirket ve İşlem Hakkında ...

4 Maddi Olmayan Duran ...

5 Ekler

## Çalışmanın Amacı

31 Ekim 2020 tarihinde Naturel gaz, 32,4 milyon Türk Lirası karşılığında SOCAR LNG'nin hisselerinin tamamını satın almıştır ("Satın Alma"). UFRS 3'de yer alan "İşletme Birleşmesi",

*"Bir edinen işletmenin, bir veya daha fazla işletmenin kontrolünü eline geçirdiği bir işlem veya başka bir olay."*

olarak tanımlanmıştır. Bu bağlamda Naturel gaz'ın SOCAR LNG'yi satın alması işlemi, "İşletme Birleşmesi" olarak dikkate alınmaktadır.

Naturel gaz Yönetimi'nin talebi üzerine, EY, UFRS 3 kapsamında Naturel gaz tarafından satın alınan maddi olmayan duran varlıklarının gerçeğe uygun değerlerinin belirlenmesine ve kalan şerefiyenin hesaplanmasına ilişkin değerlendirme çalışması yürütmüştür.

Bu çerçevede, çalışmalarımızın sonuçları, Naturel gaz'ın finansal raporlamasında kullanılmak üzere SOCAR LNG'nin hisselerinin devri için ödenen satın alma bedelinin satın alınan tanımlanabilir varlık ve yükümlülükler dağıtılmasına yardımcı olmak amacıyla kullanılacaktır.

Satın Alma'ya ilişkin kapanış 31 Ekim 2020 ("Satın Alma Tarihi") tarihinde gerçekleşmiş olup, Yönetim ile yapılan görüşmeler sonucunda değerlendirme tarihi olarak 31 Ekim 2020 ("Değerleme Tarihi") olarak belirlenmiştir.

## Çalışmanın Kapsamı

Çalışmamızın kapsamı UFRS 3 çerçevesinde Satın Alma Bedeli Dağıtımının uygulanmasında Müşteri Yönetimi'ne destek olmaktır. Bu kapsamda çalışmalarımız, ilgili maddi olmayan duran varlıkların tespitini ve değerlemesini, mali tablolarda kayıtlı olmayan maddi olmayan duran varlıkların tespitini, tespit edilen maddi olmayan duran varlıkların önem ve maddiyat derecesinin belirlenmesini, tespit edilen materyal (finansal tablolara önemli ölçüde etkisi olan) maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesi için uygun değerlendirme metodlarının seçilmesini içermektedir.

Çalışmamız, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ("UFRS") "İşletme Birleşmeleri" ("UFRS 3") ve Uluslararası Muhasebe Standartları "Maddi Olmayan Duran Varlıklar" ("UMS 38") dahil ilgili profesyonel bilgi ve muhasebe standartları çerçevesinde hazırlanmıştır.

Çalışmamızın kapsamı aşağıdaki hususları içermektedir:

- » Yönetim ile Satın Alma'nın amacını anlamak için yapılan görüşmeler;
- » Satın alınan varlıkların gelecek potansiyeline yönelik analizler;
- » Satın alma bedelinin dağıtılacağı maddi olmayan duran varlıkların tespiti;
- » Maddi olmayan duran varlıkların analizi ve değerlemesine ilişkin uygun yaklaşımların belirlenmesi;
- » Maddi olmayan duran varlıkların değerlendirilmesi ve uygun değerlendirme yaklaşımının sunulması;
- » Satın alma tarihi itibarıyla satın alma bedelinin, varlıklar üzerinde gerçeğe uygun değeri düzeltmeleri ve çalışmalarımızın sonuçları doğrultusunda gösterge niteliğinde dağıtımının yapılması;
- » Analizlerde kullanılan metodların, varsayımların ve gerçeğe uygun değeri önerilerinin özetini içeren bir raporun hazırlanması.

Aşağıdaki hususlar çalışma kapsamı dışındadır:

- » Satın alma bedelinin belirlenmesi;
- » SOCAR LNG'nin maddi duran varlıklarının gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi;
- » Yukarıda özellikle belirtilmemiş herhangi bir varlık ya da yükümlülüğün değerlendirilmesi;

# 2

## Yönetici Özeti



## 2 Yönetici Özeti

### Yönetici Özeti

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti**
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler

### Satın Alma Fiyatı

- » Naturel gaz Yönetimi'nden alınan bilgiler ışığında satın alma fiyatı SOCAR LNG'nin 100%'ü için 32,4 milyon TL olarak dikkate alınmıştır.
- » Satın alma fiyatı, SOCAR'ın bu iş kolundan bir süredir çıkmak istemesi neticesinde ilgili yatırımların zamanında yapılmaması, buna bağlı olarak ölçek ekonomisinden faydalanamaması, mevcut sözleşmelerin piyasa koşullarını yansıtacak şekilde düzenlenmemiş olması ve son zamanlarda inşaat sektöründe yaşanan durgunluğa bağlı olarak istenilen satış hacimlerinin yakalanamamasının yol açtığı operasyonel verimsizlikler nedeniyle düşük seviyelerde gerçekleşmiştir.

### Şerefiye Değeri

# (54,9) milyon TL

31 Ekim 2020 itibari ile

Birim: milyon TL	Düzeltilme	Vergi Oranı	Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü
Binalar	(0.5)	20%	(0.1)
Arazi ve Arsalar	2.3	20%	0.5
Tesis, Makine ve Cihazlar	35.0	20%	7.0
Taşıtlar	(0.0)	20%	(0.0)
Demirbaşlar	1.3	20%	0.3
Yer Altı ve Yer Üstü Düzenleri	0.5	20%	0.1
Müşteri İlişkileri	1.5	20%	0.3
Stoklar	0.2	20%	0.0
<b>Toplam</b>			<b>8.1</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

- » Naturel gaz Yönetimi'nden alınan bilgiler ışığında SOCAR LNG satın alınmasına ilişkin tanımlanabilir maddi olmayan duran varlık olarak müşteri ilişkileri belirlenmiştir.
- » Ertelemiş vergi yükümlülüğü yapılan düzeltmeler, muhasebe standartlarında yer alan ilgili vergi oranları ve Naturel gaz ile yapılan görüşmeler dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- » Müşteri Yönetimi ve denetçiler ile yaptığımız görüşmeler neticesinde açılış bilançosunda muhasebeleştirilmemiş materyal olan herhangi bir koşullu yükümlülüğün olmadığı anlaşılmaktadır.

### Kapanış ve Açılış Bilançosu - Gerçeğe Uygun Değer Düzeltmeleri

Birim: milyon TL	31 Ekim 2020 - Kapanış	Düzeltilmeler	31 Ekim 2020 - Açılış
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.0		1.0
Ticari Alacaklar	10.1		10.1
Diğer Alacaklar	11.8		11.8
Stoklar	4.0		4.0
Gaz Stoklar	1.3	0.2	1.5
Peşin Ödenmiş Giderler	0.3		0.3
Diğer Dönen Varlıklar	0.0		0.0
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>28.6</b>	<b>0.2</b>	<b>28.8</b>
Arazi ve Arsalar*	2.1	2.3	4.4
Yer Altı ve Yer Üstü Düzenleri	0.6	0.5	1.1
Binalar	1.0	(0.5)	0.5
Tesis, Makine ve Cihazlar**	28.8	35.0	63.8
Taşıtlar	0.1	(0.0)	0.1
Demirbaşlar	1.1	1.3	2.4
Taşıtlar	3.5		3.5
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.3		0.3
Peşin Ödenmiş Giderler	0.1		0.1
Müşteri İlişkileri	-	1.5	1.5
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>37.7</b>	<b>40.1</b>	<b>77.7</b>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>66.2</b>	<b>40.3</b>	<b>106.5</b>
Finansal Yükümlülükler	0.1		0.1
Ticari Borçlar	10.0		10.0
Diğer Borçlar	0.2		0.2
Kısa Vadeli Karşılıklar	0.2		0.2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0.1		0.1
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	-	8.1	8.1
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10.6</b>	<b>8.1</b>	<b>18.7</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0.4		0.4
Uzun Vadeli Karşılıklar	0.1		0.1
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>0.5</b>	<b>-</b>	<b>0.5</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>11.2</b>	<b>8.1</b>	<b>19.2</b>
<b>Düzeltilmiş Net Varlık Değeri</b>	<b>55.1</b>	<b>32.2</b>	<b>87.3</b>
Satın Alma Değeri***	32.4	-	32.4
<b>Şerefiye</b>	<b>(22.7)</b>		<b>(54.9)</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

\* Bilançoda arsa ve araziler kaleminde yer alan maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerleri, Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Aden") tarafından, Şirket'in Ordu'da bulunan arazisinin değerlemesine ilişkin olarak hazırladığı 14 Ağustos 2020 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporuna dayandırılmıştır. Ancak Naturel gaz bu arsa ve arazilere SOCAR ile yapılan satış sözleşmesi çerçevesinde 4.4 milyon TL ödediği anlaşılmış ve 1.0 milyon TL tutarında ekonomik değer düşüklüğü ayrılmıştır. Aden tarafından hazırlanan raporlar üzerinde herhangi bir inceleme ve denetim yapılmamıştır.

\*\* Bilançoda tesis, makine ve cihazlar kaleminde yer alan maddi duran varlıklar, Aden tarafından Şirket'in çeşitli tesis ve depolarında bulunan makine, cihaz, ekipman ve demirbaşların değerlemesine ilişkin olarak hazırladığı 30 Ekim 2020 tarihli Makine Değerleme Raporu'na dayandırılmıştır. Aden tarafından hazırlanan raporlar üzerinde herhangi bir inceleme ve denetim yapılmamıştır.

\*\*\* Değerleme çalışması neticesinde yapılan analizler sonucunda tesis, makine ve cihazlar ile ilgili 30.9 milyon TL tutarında ekonomik değer düşüşü hesaplanmış ve ayrılmıştır. Hesaplama detayları sayfa 33'de yer almaktadır.

\*\*\* Satın alma bedeli Müşteri Yönetimi tarafından sağlanmış olup üzerinde herhangi bir inceleme yapılmamıştır.

# 3

## Şirket ve İşlem Hakkında Bilgiler





## 3 Şirket ve İşlem Hakkında Bilgiler

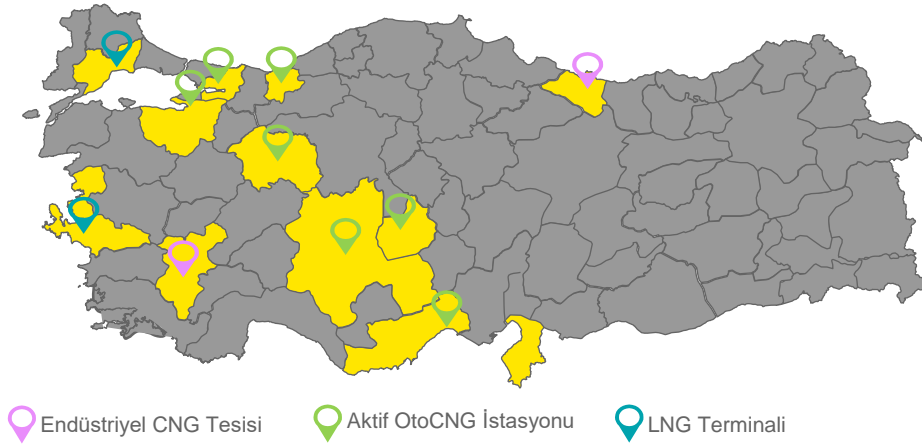
### Şirket Hakkında Genel Bilgiler – (1/2)

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkın ...**
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler

## Socar Turkey LNG Satış Anonim Şirketi

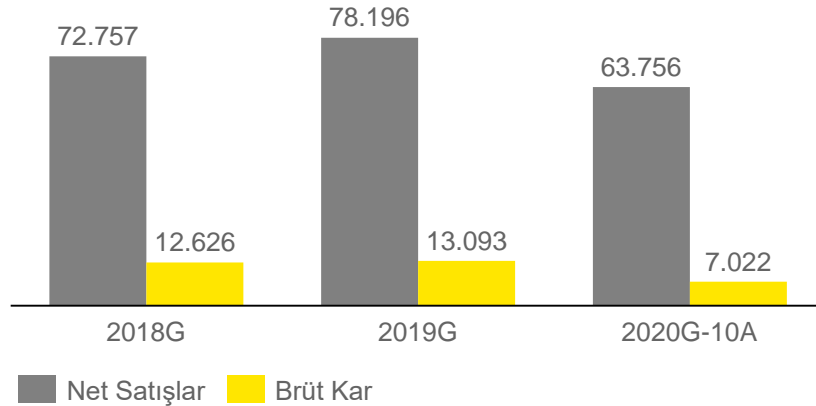
### SOCAR LNG Lokasyonları

Kaynak: Şirket Yönetimi



### Gelirler, ve Brüt Kar – (bin TL)

Kaynak: Şirket Yönetimi



- » SOCAR Turkey LNG Satış A.Ş. (“SOCAR LNG”), PETKİM’in %51 hissesinin 2008 yılında SOCAR Turkey Enerji A.Ş. tarafından satın alınmasından sonra kurulan SOCAR Turkey Petrol Enerji Dağıtım A.Ş. (“SOCAR Dağıtım”)nin bir iştiraki olarak 2013 yılında kurulmuştur.
- » SOCAR LNG, doğalgaz, sıvılaştırılmış doğalgaz (“LNG”) ve sıkıştırılmış doğalgaz (“CNG”) ürünlerinin serbest tüketicilere doğrudan ve toptan satışı konularında faaliyetlerini yürütmektedir.
- » SOCAR LNG’nin faaliyetlerini yürütmek adına 3 altında 11 adet T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (“EPDK”) lisansı bulunmaktadır: (i) 2044 yılına dek geçerli olan CNG İletim-Dağıtım lisansı, (ii) 2044 ve 2045 yıllarına dek geçerli olan 2 adet CNG Satış lisansı, (iii) 2044-2047 yılları arasında değişen tarihlere dek geçerli olan 8 adet OtoCNG tesis lisansı.
- » Denizli’de ve Ordu’da yer alan 2 tesiste endüstriyel CNG faaliyetlerini sürdüren SOCAR LNG, BOTAS’ın Marmara Ereğlisi’nde bulunan LNG terminali ve Ege Gaz’ın Aliağa’da bulunan LNG terminali vasıtasıyla LNG operasyonlarını yürütmektedir. İlave olarak, 7 aktif istasyonu ile 3 önemli karayolu güzergahında OtoCNG faaliyetlerini sürdürmektedir.
- » Şirket, temin ettiği CNG ve LNG fiyatının üzerine belirli bir marj koyarak satış fiyatlarını belirlemekle birlikte; müşterilerine CNG ve LNG satışlarını karayolu ile teslimat yoluyla, OtoCNG satışlarını ise terminalerinden direkt aktarım yoluyla yapmaktadır.

### Segment Bazında İş Modeli Şeması

Kaynak: Şirket Yönetimi



## 3 Şirket ve İşlem Hakkında Bilgiler

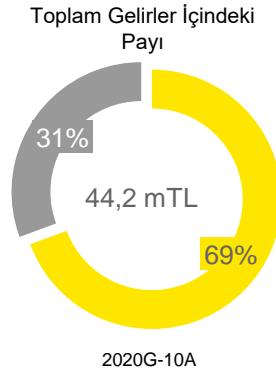
### Şirket Hakkında Genel Bilgiler – (2/2)

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında Bilgiler**
- 4 Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- 5 Ekler

## Satış Segmentleri Hakkında Genel Bilgiler

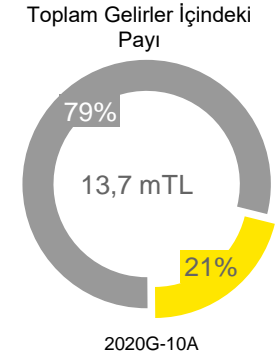
### Endüstriyel CNG

- » Ağırlıklı olarak Aksa'dan ve Enerya'dan temin edilen doğalgaz sıkıştırıldıktan sonra kara yoluyla taşınır ve müşterilere iletilir.
- » Şirket'e sağladığı gelir açısından, ilk 5 müşteri, 2020G-10A dönemi itibarıyla, toplam segment gelirlerinin yaklaşık olarak 83%'ünü oluşturmaktadır.
- » Söz konusu CNG'nin müşteriye iletimi esnasında oluşan nakliye giderlerinin de Şirket tarafından üstlenilmesi sebebiyle, müşterilerin lokasyonları segment karlılığı açısından önem kazanmaktadır.



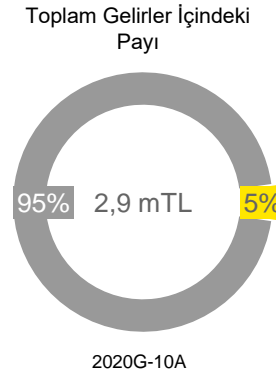
### LNG

- » LNG, ağırlıklı olarak BOTAŞ'ın Marmara Ereğlisi'nde yer alan LNG terminali ve Ege Gaz'ın Aliağa'da bulunan LNG terminalinden temin edilmektedir. Temin edilen LNG, kara yolu ile müşterilere ulaştırılır.
- » Bu segmentte yer alan müşteriler, LNG'yi üretim süreçlerinde bir girdi olarak kullanmakta ve büyük bir kısmı inşaat sektöründe yer almaktadır. 2020G-10A itibarıyla, Şirket'e sağladığı gelir bazında, ilk 5 müşteri toplam segment gelirlerinin 53%'ünü oluşturmuştur.



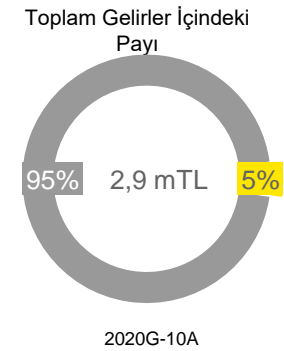
### OtoCNG

- » Gelirlerin ağırlıklı kısmı, lojistik ve taşımacılık faaliyetleri yürüten şirketlere yapılan düzenli satışlardan oluşmaktadır.
- » 2020G-10A itibarıyla, Şirket'e sağladığı gelir bazında, ilk 5 müşteri toplam segment gelirlerinin 71%'ini oluşturmuştur.
- » İstanbul-İzmir, İstanbul-Mersin ve İstanbul-Konya olmak üzere 3 ana güzergah üzerinde yer alan 7 adet istasyon vasıtasıyla verilen satış hizmetlerini kapsamaktadır.



### Diğer

- » Şirket'in faaliyet gösterdiği üç ana iş kolu içerisinde sınıflandırılmayan faaliyetlerden oluşmaktadır.
- » Bu sınıf altında kategorize edilen gelir ve giderler ağırlıklı olarak akaryakıt satışlarına ve araçların akaryakıt yerine doğalgaz ile çalışmasını sağlayan KİT'lere ilişkin verilen hizmetlerden oluşmaktadır.



## 3 Şirket ve İşlem Hakkında Bilgiler

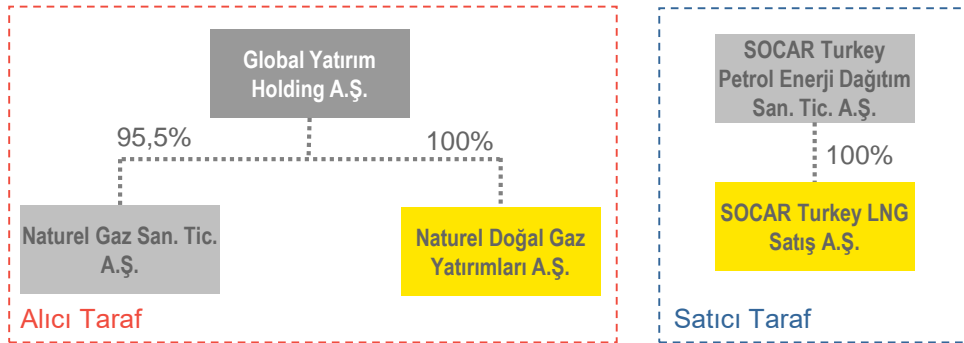
### İşlem Hakkında Genel Bilgiler

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkın ...**
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler

## Ekim 2020 Tarihinde Naturel Doğal Gaz Yatırımları A.Ş. ile SOCAR Turkey LNG Satış A.Ş. Arasında Yapılan Satın Alma İşlemi

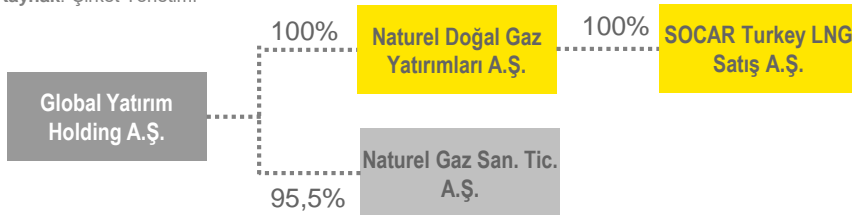
### Satın Alma İşlemi Öncesi Tarafların Ortaklık Yapıları

Kaynak: Şirket Yönetimi



### Satın Alma İşlemi Sonrası Ortaklık Yapısı

Kaynak: Şirket Yönetimi



» Global Yatırım Holding A.Ş.'nin, %95 oranında sahibi olduğu, bir iştiraki olan Naturel Gaz San. Tic. A.Ş. ile; SOCAR Turkey Enerji A.Ş. bünyesinde yer alan SOCAR Turkey LNG Satış A.Ş. ("SOCAR LNG") arasında, SOCAR LNG'nin hisselerinin %100'ünün, 32,4 milyon TL karşılığında, devren satışı amacıyla Şubat 2020 tarihinde bir sözleşme imzalanmıştır.

» Doğal Gaz Piyasası Kanunu m.7/3 hükmü uyarınca, doğal gaz piyasasında lisans sahibi bir şirketin, kendi faaliyet alanında faaliyet gösteren diğer bir şirkete iştirak etmesinin mümkün olmaması gerekçesi ile, EPDK'dan resmi onay alınamamasının ardından işlem Naturel Doğal Gaz Yatırımları A.Ş. ile yapılmış, Şubat 2020 tarihinde imzalanan sözleşme tadil edilmiştir.

» Lisans sahibi Socar LNG tarafından Socar LNG hisselerinin Naturel Doğal Gaz Yatırımları A.Ş. tarafından alımına ilişkin EPDK'ya yapılan başvuru Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu'nun 01 Ekim 2020 tarihli 9586-7 Karar Sıra numaralı kararı ile uygun bulunmasının ardından hisse devri 30 Ekim 2020 tarihinde tamamlanmış ve Naturel Doğal Gaz, Socar LNG'nin tek hissedarı haline gelmiştir.

» Naturelgaz A.Ş., Socar Turkey LNG Satış A.Ş. ve Socar LNG'nin %100 hissedarı Naturel Doğal Gaz Yatırımları A.Ş. ile Naturelgaz bünyesinde 23 Aralık 2020 tarihinde birleşmiştir.

» Naturelgaz, Türkiye şebeke dışı doğal gaz piyasasının önemli oyuncularından biridir. SOCAR LNG'nin Naturelgaz bünyesine katılımıyla birlikte dökme gaz sektöründe pazar payını arttıracaktır.

» İşlem sonrasında, Naturelgaz'ın endüstriyel CNG tesislerinin sayısı 122'ye, OtoCNG istasyon sayısı 11'e, CNG tankerlerinin sayısı 345'e ve CNG kompresörlerinin sayısı 67'ye ulaşmıştır.

### Naturelgaz Açısından Satın Alma İşleminin Öne Çıkan Nedenleri

- Satın alma yoluyla pazar payının artırılması sayesinde sektördeki lider konumun güçlendirilmesi.
- Faaliyet alanının genişlemesiyle birlikte yeni bölgelerde operasyon yürütme olanağının elde edilmesi.
- Daha önce faaliyet gösterilmeyen LNG pazarına girme olanağının elde edilmesi.

### SOCAR Açısından Satış İşleminin Öne Çıkan Nedenleri

- SOCAR Turkey Enerji A.Ş.'nin bir süredir sektörden çıkmak istiyor olması dolayısıyla ilave yatırım yapılmaması ve ölçek ekonomisinden faydalanılamaması.
- Şirket'in satış sözleşmelerinin piyasa normlarının altında kalması ve son dönemlerde inşaat sektöründe yaşanan durgunluğun Şirket'in satış hacimlerinde önemli bir daralmaya yol açması sebebiyle beklenen satış performansının ve karlılığın yakalanamaması.

# 4

## Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi



## 4 Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi

### Maddi Olmayan Duran Varlıkların Tespit Edilme Süreci Hakkında Bilgi

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
<b>4 Maddi Olmayan Duran ...</b>
5 Ekler

#### Maddi Olmayan Duran Varlıkların Tanımlanması

Satın Alma Bedeli Dağıtım sürecinin ilk aşamasında, elde edilen maddi olmayan duran varlıkların analizi UFRS 3 ve UMS 38 standartları uyarınca yapılmaktadır. UMS 38 maddi olmayan duran varlığı

*“Maddi olmayan duran bir varlık, fiziksel niteliği olmayan tanımlanabilir parasal olmayan bir varlıktır”*

olarak tanımlanmaktadır.

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları, Satın Alma'nın mevcut koşul ve şartlarını anlayışımız uyarınca, tespit edilebilmeleri ve gerçeğe uygun değeri hesaplaması gerekliliğinin değerlendirilebilmesi amacıyla listelenmiştir. Elde edilen maddi olmayan duran varlıkların tespiti UFRS 3 "İşletme Birleşmesi Durumunda Elde Edilen Maddi Olmayan Duran Varlık Kriterine Uyan Örnek Varlıklar" uyarınca yapılmıştır.

Tespit edilebilen maddi olmayan duran varlıklar Satın Alma'nın stratejik ve ekonomik değerlendirmesi, yardımcı doküman ve materyallerin incelenmesi ve Naturelgaz Yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenmiştir.

#### Belirlenme Kriterleri

Maddi olmayan duran varlıklar UMS 38 Paragraf 11-12'de yer alan

- Ayrılabilir olması, diğer bir deyişle işletmeden ayrılabilme ya da bölünebilme özelliğine sahip ve bireysel olarak ya da işletmenin bu yönde bir niyetinin olup olmadığına bakılmaksızın ilgili sözleşme, tanımlanabilir varlık veya borç ile beraber satılabilir, devredilebilir, lisans altına alınabilir, kiralanabilir ya da takas edilebilir olması veya
- İlgili hakların işletmeden ya da diğer haklar ve yükümlülüklerden ayrılabilmesi veya devredilebilmesine bakılmaksızın, sözleşmede yer alan haklardan ya da diğer yasal haklardan kaynaklanması.

maddelere göre belirlenir.

Şerefiyeden ayrı olarak değerlendirilebilecek, kriterlere uygun maddi olmayan duran varlıklar genellikle aşağıdaki şekilde sınıflandırılmaktadır\* :

- » Pazarlamaya İlişkin Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- » Müşterilere İlişkin Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- » Sanatsal Yapıtlara İlişkin Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- » Sözleşmeye Dayalı Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- » Teknolojik Ürünlere İlişkin Maddi Olmayan Duran Varlıklar

\* Sınıflandırmada kullanılan liste, genellenmiş bir liste olup, olası her maddi olmayan duran varlığı içermemektedir. Bu nedenle, elde edilmiş bir maddi duran varlık kriterlere uyuyor; ancak bu listede yer almıyor olabilir.

## 4 Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi

### Maddi Olmayan Duran Varlıkların Tespit Edilme Süreci Hakkında Bilgi

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...**
- 5 Ekler

#### Standartlar ve Değer Tanımı

##### Gerçeğe Uygun Değer

Piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemde bir varlığın satışında elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır.

UFRS 13'e göre, varlık satın alma muhasebesinde uygulanabilecek standart değer kavramı gerçeğe uygun değer olarak ifade edilir. UFRS 13'e göre gerçeğe uygun değeri aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır:

*"Piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemde bir varlığın satışında elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır."*

Bununla birlikte, UFRS 13'e gerçeğe uygun değerinin, varlığın gelecekte yaratabileceği ekonomik faydanın alıcıya ait olma olasılığına dayanarak piyasa beklentilerini yansıtmaya gerektiği belirtilmektedir. Dolayısı ile değer analizi genel olarak piyasadaki herhangi bir katılımcının değerlemeye konu varlığı alımı veya satışı söz konusu olduğunda dikkate alacağı varsayımları içermelidir.

Bu çerçevede gerçeğe uygun değer, "piyasa katılımcıları" için ortak olabilecek varsayımlar göz önünde bulundurularak belirlenmelidir ve belirli bir piyasa katılımcısı için geçerli olabilecek sinerjileri içermemelidir. Bu bağlamda, piyasa katılımcıları ilgili varlığı satın alma yetkinliği olan ve satın alınan varlığın yönetiminde aktif olarak yer alabilecek şirketleri içermektedir. Söz konusu yetkinlik finansal ve satın alma sonrası oluşacak operasyonel stratejinin uygulanabilirliği olarak değerlendirilebilir.

Gerçeğe uygun değer yukarıda belirtilen tanımına göre, varlığın değerlemesinde kullanılan finansal projeksiyonlar alıcı spesifik sinerjileri içermemelidir; piyasa katılımcıları için ortak olabilecek sinerjileri içermelidir.

## 4 Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi

### Maddi Olmayan Duran Varlıkların Tespit Edilme Süreci Hakkında Bilgi

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkında Bilgi
<b>4 Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi</b>
5 Ekler

## Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerinin Tespitine İlişkin Genel Varsayımlar

### Değerleme Tarihi ve İşlem Tarihi

- » UFRS 3'e göre, "işlem tarihi, satın alanın hedef şirketin kontrolünü elde ettiği tarihtir. Tek bir işlem olduğu takdirde, el değiştirme tarihi, işlem tarihidir"
- » İlgili varlıkların kontrolü Naturel gaz'a 31 Ekim 2020 ("Satın Alma Tarihi") tarihinde geçmiştir. Maddi olmayan duran varlıkların değerlemesi için Naturel gaz Yönetimi tarafından 31 Ekim 2020 tarihi referans ve değerlendirme tarihi olarak seçilmiştir.
- » SOCAR LNG'nin mali yılı 1 Ocak – 31 Aralık'tır.

### Satın Alma Bedeli

- » Naturel gaz Yönetimi'nden alınan bilgiler ışığında satın alma fiyatı SOCAR LNG'nin 100%'ü için 32,4 milyon TL olarak dikkate alınmıştır.
- » Satın alma bedeli Müşteri Yönetimi tarafından sağlanmış olup üzerinde herhangi bir inceleme ve denetim yapılmamıştır.

## Tanımlanmış Maddi Olmayan Duran Varlıklar

- » Rapor'un ilerleyen sayfalarında detayları anlatılan tanımlanmış maddi olmayan duran varlık ve belirlenme kriteri aşağıdaki tabloda paylaşılmaktadır:

#### Müşteri İlişkileri

<b>Belirlenme Kriteri</b>	Ayrılabilirlik
<b>Değerleme Yaklaşımı</b>	Çok Dönemli İlave Kazanç
<b>Ekonomik Ömür</b>	15 yıl

#### Açıklama

Şirket Yönetimi'ni ile yapılan görüşmeler sonucunda, SOCAR LNG'nin müşterilerine satış yoluyla tüm gelirlerini elde ettiği sonucuna varılmıştır. SOCAR LNG, ağırlıklı olarak önde gelen lojistik firmalarından ve endüstriyel üreticilerden oluşan yerel bir müşteri ağına sahiptir. SOCAR LNG'nin kilit müşterileriyle uzun vadeli sözleşmeleri olmasa da, tarihsel dönemde uzun süreli bir ilişki içinde olduklarını anlıyoruz. Müşteri ağı ilişkiye dayalı ve devredilebilir olduğundan, bu müşteriler belirlenme kriterlerini karşılamakta ve bizim anlayışımıza göre maddi bir değere sahip olmaktadır. Dolayısıyla, müşteri ilişkilerinin maddi olmayan bir varlık olarak muhasebeleştirilmesi sonucuna varılmaktadır.

## Projeksiyon Dönemi ve Varsayımlar

- » Naturel gaz Yönetimi tarafından hazırlanan iş planlarına göre müşteri ilişkileri değerlemesi için belirlenen projeksiyon dönemi 31 Ekim 2020 ile 31 Aralık 2045 arasındadır.
- » Müşteri ilişkileri değerlendirilirken baz alınan müşteri kayıp oranları, SOCAR LNG'nin 2017 yılından 2019 yılına kadar sahip olduğu müşteri listesinden 31 Ekim 2020 itibarıyla yüzdelik bazda yaşanan kaybın geçmiş üç yıl içerisindeki medyan değerinin ortaya çıkarılması ile oluşturulmuştur. Endüstriyel CNG satış kanalı için bu oran 12,5% iken, LNG satış kanalı için 25,0% ve OtoCNG kanalı için ise 39,9% olmuştur. Müşteri ilişkileri değerlendirilirken oluşturulan projeksiyonlarda bu müşteri kayıp oranlarına dair detaylar raporun Ekler bölümünde sunulmaktadır.
- » Yardımcı varlık olarak belirlenen tesis, makine ve cihazların ekonomik ömrü 15 yıl olarak varsayılmış ve maddi duran varlıkların katkıları 15 yıllık bir iskontolama periyodu kullanılarak hesaplanmıştır.

## 4 Maddi Olmayan Duran Varlıkların Değerlenmesi

### Tespit Edilmiş Maddi Olmayan Duran Varlık ve Gerçeğe Uygun Değeri

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
<b>4 Maddi Olmayan Duran ...</b>
5 Ekler

## Müşteri İlişkileri

### Gerçeğe Uygun Değer – Müşteri İlişkileri

# 1,5 m TL

Satın Alınan Maddi Olmayan Duran Varlık'ın satın alma tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değeri

» Aşağıdaki tabloda belirlenen maddi olmayan duran varlıkların bir özeti sunulmaktadır. Uygulanan değerlendirme yöntemi, gerçeğe uygun değerleri ve kalan faydalı ömürleri de tabloda sunulmaktadır.

Müşteri İlişkileri	
Önem Derecesi	Materyal
Belirlenme Kriteri	Ayrılabilirlik
Ekonomik Ömrü	15 yıl
Değerleme Yaklaşımı	Çok Dönemli İlave Kazanç

Birim: milyon TL	2020G-10A	2020T-2A	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	...	2044T	2045T
<b>Gelirler</b>	<b>60,9</b>	<b>8,5</b>	<b>57,7</b>	<b>57,8</b>	<b>52,9</b>	<b>47,7</b>	<b>43,7</b>	...	<b>18,5</b>	<b>17,9</b>
Endüstriyel CNG	44,2	6,8	45,7	48,0	45,0	41,6	38,9	...	18,4	17,8
LNG	13,7	1,5	10,6	9,0	7,3	5,8	4,6	...	0,1	0,1
OtoCNG	2,9	0,2	1,3	0,9	0,6	0,3	0,2	...	0,0	0,0
<b>Satılan Malın Maliyeti</b>	<b>(55,0)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>(50,3)</b>	<b>(45,8)</b>	<b>(41,5)</b>	<b>(37,2)</b>	<b>(33,4)</b>	...	<b>(13,1)</b>	<b>(12,6)</b>
Endüstriyel CNG	(40,9)	(6,3)	(39,9)	(37,4)	(34,7)	(31,8)	(29,3)	...	(13,0)	(12,5)
LNG	(12,3)	(1,3)	(9,3)	(7,8)	(6,4)	(5,1)	(4,0)	...	(0,1)	(0,1)
OtoCNG	(1,7)	(0,1)	(1,1)	(0,7)	(0,4)	(0,3)	(0,2)	...	(0,0)	(0,0)
<b>Brüt Kar</b>	<b>5,9</b>	<b>0,7</b>	<b>7,4</b>	<b>12,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	...	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>
<i>brüt kar marjı</i>	<i>9,6%</i>	<i>8,5%</i>	<i>12,9%</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,6%</i>	<i>22,2%</i>	<i>23,5%</i>	...	<i>29,4%</i>	<i>29,4%</i>
Faaliyet Giderleri	(4,3)	(0,5)	(4,2)	(2,7)	(3,6)	(3,5)	(3,4)	...	(1,9)	(1,8)
<b>FAVÖK</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>9,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	...	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
<i>favök marjı</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,1%</i>	<i>5,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>14,9%</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,6%</i>	...	<i>19,3%</i>	<i>19,3%</i>
Düzeltilmeler	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	...	-	-
<b>Düzeltilme Sonrası FAVÖK</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>9,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>	...	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Amortisman	(4,0)	(0,5)	(3,5)	(2,6)	(2,6)	(2,1)	(2,0)	...	(0,4)	(0,4)
<b>FVÖK</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>6,5</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	...	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<i>Vergi Oranı</i>	<i>22,0%</i>	<i>22,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	...	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
FVÖK üzerinden Vergi	-	-	-	(1,3)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	...	(0,6)	(0,6)
<b>Vergi Sonrası FAVÖK</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>7,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	...	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
Yardımcı Varlık Masrafı (Vergi Sonrası)		11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	...	11,2%	11,2%
<b>Faaliyet Gelirleri</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	...	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
Dönem		0,1	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	...	23,7	24,7
Ağırlıklı Ortalama Varlık Maliyeti		19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	...	19,3%	19,3%
İndirgeme Faktörü		0,99	0,89	0,75	0,62	0,52	0,44	...	0,02	0,01
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>		<b>(0,7)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	...	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
İndirgenmiş Marjinal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri		1,4								
Vergi Amortisman Faktörü Getirisi		0,1								
<b>Müşteri İlişkilerinin Gerçeğe Uygun Değeri</b>		<b>1,5</b>								

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi



# 5

## Ekler



## 5 Ekler

### Ek A: Maddi Olmayan Duran Varlıklar için Değerleme Metodolojileri

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

#### Maddi Olmayan Duran Varlıklar için Değerleme Metodolojileri – Çok Dönemli İlave Kazanç Yöntemi

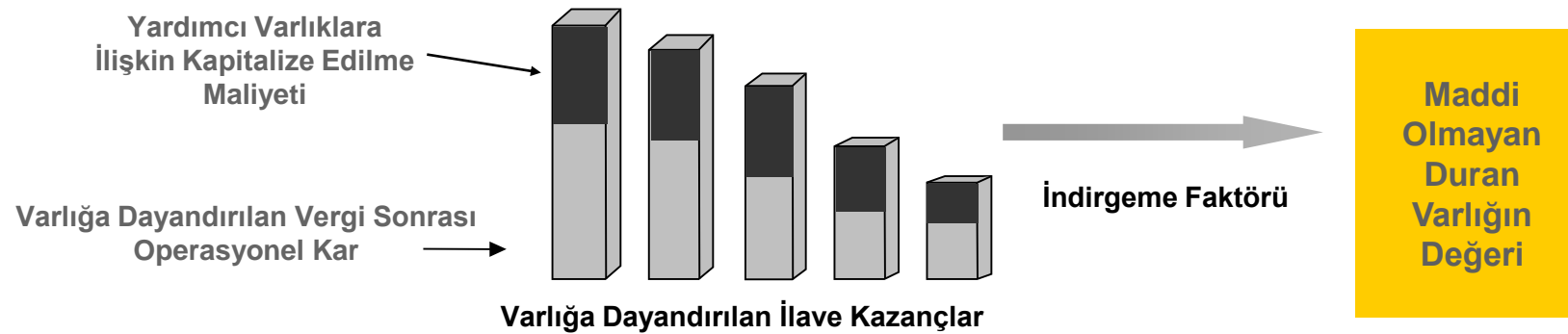
Bu yöntem doğrultusunda, maddi olmayan duran varlık, gelecekte yaratacağı “İlave Kazançlar” dikkate alarak değerlendirilmektedir.

İlave Kazanç yönteminde, bir maddi olmayan duran varlığın değeri, değerlendirme konusu maddi olmayan duran varlığa atfedilebilen nakit akışlarının, nakit yaratması beklenen diğer varlıklara (“yardımcı varlıklar”) atfedilebilen nakit akışları kısmı düşüldükten sonra hesaplanan bugünkü değeri olarak tahmin edilir.

Analiz edilen maddi olmayan duran varlığın değeri, bu varlığın ekonomik ömrü boyunca yaratacağı ilave kazançların bugünkü değerine karşılık gelmektedir.

Bu yöntem;

- » Varlığa dayandırılan Vergi Sonrası Operasyonel Kar'ın belirlenmesi ve
- » Tüm yardımcı varlıklara ilişkin kapitalize edilme maliyetinin belirlenmesine dayanmaktadır.



## 5 Ekler

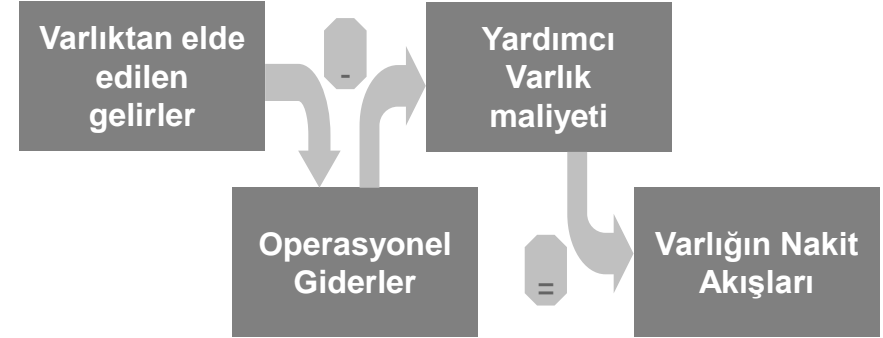
### Ek A: Maddi Olmayan Duran Varlıklar için Değerleme Metodolojileri

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

#### Maddi Olmayan Duran Varlıklar için Değerleme Metodolojileri – Çok Dönemli İlave Kazanç Yöntemi

**Çok Dönemli İlave Kazanç Yöntemi – Müşteri İlişkileri'ne uygulanmak üzere;**

- » Varlıktan kaynaklanan nakit akışlarının yaratılması
- » Gelir vergisinin çıkarılması
- » Yardımcı varlık maliyetinin çıkarılması
- » Varlığın ilgili nakit akışları
- » Bugünkü değer hesaplanması
- » Vergi ve amortisman karının dahil edilmesi



#### Yardımcı Varlık Maliyetleri

Yardımcı varlık maliyetleri (kapitalizasyon giderleri) işletmenin diğer varlıklarının kullanımına ilişkin ödenebilecek ekonomik kirayı temsil etmektedir.

Maddi olmayan duran varlıklar dış etkilerden ayrı olarak nakit akışları yaratmazlar. Bunun yerine, nakit akışı yaratma amacıyla yardımcı varlıkları kullanırlar. Yardımcı varlıklar, maddi olmayan duran varlıkların nakit akışı yaratma kapasitesini destekler. Marka, iş gücü, bina ve arsa bazı yardımcı varlıklara örnektir. Bunların yanı sıra da yardımcı varlık tespit edilebilir. Kapitalizasyon giderleri, yardımcı varlıkların getiri beklentilerini ve diğer hususlarını içermektedir.

#### Kısıtlamalar

Bu yönteme, operasyonel faaliyetleri yürütmek için gerekli olan tüm diğer varlıklar uygun şekilde belirlendiği sürece itimat edilebilir. İlk önce yardımcı varlık maliyetlerinin hesaplanması gerekmektedir. İlgili yardımcı varlık maliyetleri maddi olmayan duran varlığa ilişkin nakit akışından düşülerek maddi olmayan duran varlığın değeri hesaplanır.

Bu yöntemin uygulanmasında karşılaşılabilecek diğer zorluklar:

- » Her varlığın ekonomik ömrünün belirlenmesi
- » Her maddi olmayan duran varlıktan elde edilecek gelirlerin hesaplanması
- » Reklam maliyetleri vb. düzenlemeleri

## 5 Ekler

### Ek B: İskonto Oranı Hesaplaması ve Emsal Şirketler

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

## İskonto Oranı Hesaplaması

### Kısaltmalar:

<i>D</i>	<i>borç</i>
<i>E</i>	<i>özsermaye</i>
<i>Ke</i>	<i>özsermaye maliyeti</i>
<i>Kd</i>	<i>vergi sonrası borçlanma maliyeti</i>
<i>Rd</i>	<i>vergi öncesi borçlanma maliyeti</i>
<i>Rf</i>	<i>risksiz getiri oranı</i>
<i>B</i>	<i>beta</i>
<i>Pm</i>	<i>piyasa risk primi</i>

### İskonto Oranı

İskonto oranı, belirli bir iş ya da projeye yapılan yatırımdan beklenen getiriyi ifade etmektedir. Bu oran, riskten arındırılmış bir yatırımdan beklenen normal getiriye ek olarak yatırımcıların beklediği risk primi de hesaba katılarak, bir iş ya da projenin gelecekteki nakit akımlarına uygulanır. İNA hesaplamalarında kullanılan iskonto oranı, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ("AOSM") dayandırılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, hissedarların elde etmeyi bekledikleri özsermaye getiri oranı ile tipik borçlanma maliyeti olan şirkete borç verenlerin elde ettikleri getirinin bileşik getirisi. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$AOSM(TL) = \frac{E}{E + D} * k_e + \frac{D}{E + D} * k_d$$

Özsermaye hesaplamasında kullanılan Beta katsayısı bulunurken halka açık emsal şirketler grubuna ait ortalama finansal borçlardan arındırılmış (kaldıraçsız) Beta katsayısı esas alınmıştır. Özsermaye maliyeti aşağıdaki değişkenlerin kullanıldığı Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli'ne dayandırılmıştır:

$$k_e = r_f + (\beta * P_m)$$

### Risksiz Getiri Oranı ( $r_f$ )

Risksiz getiri oranı olarak uzun vadeli dolar cinsinden Türkiye Cumhuriyeti 10 yıllık Devlet Tahvili'nin, 31 Ekim 2020 tarihi son gün olmak üzere son 3 aylık Vadeye Kadar Getiri ("VKG") oranının ortalaması olan 13,4% oranı dikkate alınmıştır. (Kaynak: Capital IQ)

### Piyasa Risk Primi ( $P_m$ )

Piyasa risk primi (risk fiyatı), piyasa portföyünün (yatırım endeksi) beklenen getiri oranı ile risksiz getiri oranı arasındaki farkı gösteren değerdir ve 7,0% olarak alınmıştır.

## 5 Ekler

### Ek B: İskonto Oranı Hesaplaması ve Emsal Şirketler

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

## İskonto Oranı Hesaplaması

### Kısaltmalar:

<i>K<sub>d</sub></i>	<i>vergi sonrası borçlanma maliyeti</i>
<i>R<sub>d</sub></i>	<i>vergi öncesi borçlanma maliyeti</i>
<i>R<sub>f</sub></i>	<i>risksiz getiri oranı</i>
<i>B</i>	<i>beta</i>

### Beta

Beta çarpanı, herhangi bir şirketin ilave getirilerinin (risksiz getirilerin üzerindeki getiriler) bazı piyasa getirilerinin üzerindeki toplam ilave getirilere ( $R_f$  üzerindeki yatırım endeksi) olan duyarlılığını göstermektedir. Bu nedenle, sermaye piyasası teorisine göre riskin iki bileşeninden biri olan piyasa riskinin (sistemik risk) ölçütlerinden biridir. Birin üzerindeki beta çarpanları piyasa ortalamasından daha yüksek bir dalgalanmaya işaret eder. Çalışmamızda, iskonto oranı hesaplamasında emsal şirketlerden oluşturulan grubun betası kullanılmıştır ve 0,72 olarak dikkate alınmıştır. İskonto oranı hesaplaması ve emsal şirketlerin detayları Rapor'un devamında sunulmuştur.

### Borçlanma Maliyeti Hesaplaması

Borçlanma maliyetinin vergi açısından bir avantajı bulunmakla beraber, aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$k_d = R_d * (1 - \text{vergi oranı})$$

## 5 Ekler

## Ek B: İskonto Oranı Hesaplaması ve Emsal Şirketler

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

## İskonto Oranı Hesaplaması Detayları

AOSM Hesaplaması	22% Vergi Oranı	20% Vergi Oranı	
Kaldıraçsız Beta	0,72	0,72	Kaynak: Capital IQ
Net Borç/Hisse Değeri Oranı	11,5%	11,5%	Kaynak: Capital IQ
Vergi Oranı	22,0%	20,0%	
Risksiz Getiri Oranı	13,4%	13,4%	Kaynak: Capital IQ
Kaldıraçlı Beta	0,79	0,79	Kaynak: Capital IQ
Sermaye Risk Primi	7,0%	7,0%	Kaynak: EY
<b>Özsermaye Maliyeti</b>	<b>18,9%</b>	<b>18,9%</b>	
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	13,4%	13,4%	Kaynak: Capital IQ ve EY Analizi
Şirket'e Özgü Düzeltme	2,7%	2,7%	
<b>Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti</b>	<b>12,5%</b>	<b>12,9%</b>	
Özsermaye Oranı	89,7%	89,7%	
Borç Oranı	10,3%	10,3%	
<b>AOSM (TL)</b>	<b>18,3%</b>	<b>18,3%</b>	
Risk Primi	1,0%	1,0%	
<b>MEEM İskonto Oranı</b>	<b>19,3%</b>	<b>19,3%</b>	

## Emsal Şirketler

Emsal Şirket	Ülke	Beta
Chesapeake Utilities Corporation	ABD	0,61
Aygaz A.S.	Türkiye	0,72
Indraprastha Gas Limited	Hindistan	0,77
Clean Energy Fuels Corp.	ABD	1,28
Empresas Lipigas S.A.	Şili	0,49
Petrovietnam Gas Joint Stock Corporation	Vietnam	1,28
PetroVietNam Low Pressure Gas Distribution Company	Vietnam	0,71
CNG Vietnam Joint Stock Company	Vietnam	0,55
United Strength Power Holdings Limited	Cayman Adaları	0,74
<b>Medyan</b>		<b>0,72</b>
Kaynak: Capital IQ		

» Emsal şirketlerin belirlenmesinde, mümkün olduğu ölçüde Socar LNG ile benzer alanlarda faaliyet gösteren, halka açık şirketler belirlenmeye çalışılmıştır. Satın alınan şirket ile birebir aynı coğrafyada ve sektörde faaliyet gösteren, benzer büyüklükte bir emsal şirketler grubunun mevcut olmaması nedeniyle, farklı coğrafyalardan, faaliyet alanları Socar LNG ile örtüşen ya da kesişen şirketler üzerinden bir emsal grup oluşturulmuştur. Emsal şirket çalışmalarımıza en geniş bakış açısı ile başlanmış olup ilk aşamada petrol ve gaz depolama ve nakliyesi alanında halka açık 687 şirket belirlenmiştir. Benzer alanda faaliyet gösteren 12 adet şirket emsal şirketler olarak seçilmiş; ancak 3 adet şirket verileri istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermediği için dikkate alınmamıştır. Sonuçta, raporumuzda yer verdiğimiz 9 adet şirket emsal şirket olarak belirlenmiştir.

» Müşteri ilişkilerine ilişkin değerlendirme çalışması yapılırken kullanılan MEEM iskonto oranı, Şirket'in tüm faaliyetlerine ilişkin indirgeme oranı olan AOSM'nin üzerine 1%'lik ek risk primi ilave edilerek hesaplanmıştır. Söz konusu risk primi, Müşteri ilişkilerinin tekil olarak değerinin ortaya çıkarılması amaçlandığından, bir maddi olmayan duran varlığın bir şirketin tüm faaliyetleri ile karşılaştırıldığında daha riskli olacağı varsayımı ile eklenmiştir.

## 5 Ekler

### Ek B: İskonto Oranı Hesaplaması ve Emsal Şirketler

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

## İskonto Oranları

### Müşteri İlişkileri

# 19,3%

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti + 1%

### Tesis, Makine ve Cihazlar

# 18,3%

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

### İşletme Sermayesi

# 15,6%

%50 Borçlanma Maliyeti %50 Özsermaye Maliyeti ile ağırlıklandırılmış İskonto Oranı

» Genel olarak, bir şirketin varlıklarındaki getiri oranlarında bir hiyerarşi olduğu ve daha likit varlıkların, daha az likit varlıklardan daha düşük iskonto oranlarıyla ilişkilendirildiği kabul edilir. En yüksek getiri oranları genellikle maddi olmayan duran varlıklar ve şerefiye ile ilişkilendirilir. Bu çalışmada, maddi ve maddi olmayan duran varlıklar için aşağıdaki getiri oranları kullanılmıştır:

Varlıklar	Kullanılan Baz İskonto Oranı	Baz İskonto Oranı	Ek Prim	İskonto Oranı	Açıklama
Tesis, Makine ve Cihazlar	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	18,3%	0,0%	18,3%	Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile yaklaşık olarak aynı beklenen getiri oranına sahiptir.
Net İşletme Sermayesi	Özsermaye Maliyeti ve Borçlanma Maliyeti	15,6%	0,0%	15,6%	Şirket %50 özsermaye ve %50 borç ile net işletme sermayesini fonlama kabiliyetine sahiptir.
Müşteri İlişkileri	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	18,3%	1,0%	19,3%	Maddi olmayan duran varlıklar Şirket'in kendisine oranla daha risklidir.

## 5 Ekler

## Ek C: Yardımcı Varlık Bedelleri

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

## Yardımcı Varlık Bedelleri

## Toplam Yardımcı Varlık Bedeli Oranı

# 11,2%

31 Ekim 2020 itibarıyla hesaplanan toplam yardımcı varlık bedeli oranı

» Yardımcı varlık bedel oranı hesaplamasına dair özet tablo aşağıda sunulmaktadır.

Birim: milyon TL	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	...	2044T	2045T
Toplam Gelir	76.5	96.9	140.1	138.5	163.1	168.5	...	578,0	621,4
Vergi Öncesi Kiralama Gideri	18.0	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	...	-	-
Kiralama Gideri Vergisi	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	...	-	-
<b>Vergi Sonrası Kiralama Gideri</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	...	-	-
İndirgeme Faktörü	0.85	0.71	0.60	0.51	0.43	0.36	...	-	-
<b>İndirgenmiş Kiralama Gideri</b>	<b>11.9</b>	<b>10.0</b>	<b>8.5</b>	<b>7.2</b>	<b>6.1</b>	<b>5.1</b>	...	-	-

Birim: milyon TL	
İskonto Oranı	18,3%
Kira Gelirlerinde Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	70,6
Vergi Amortisman Faydası	5,1
Gerçeğe Uygun Değer	75,7
<b>Ortalama Kira Gideri (Vergi Sonrası)</b>	<b>14,1</b>
<b>Ağırlıklı Ortalama Gelir</b>	<b>182,6</b>
<b>Ortalama Kira Gideri / Ağırlıklı Ortalama Gelir</b>	<b>7,7%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

» Net sermayesine ilişkin yardımcı varlık bedel oranı hesaplaması aşağıdaki özet tabloda sunulmaktadır

Birim: milyon TL	2020T
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>76,3</b>
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	
Beklenen Getiri Oranı (Borçlanma Maliyeti)	15,6%
Bugünkü Değeri	17,2
<i>Yardımcı Varlık Bedeli (Vergi Sonrası)</i>	2,7
<b>Yardımcı Varlık Bedeli / Gelirler</b>	<b>3,5%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

Yardımcı Varlık	Yardımcı Varlık Bedel Oranı
Tesis, Makine ve Cihazlar	7,7%
Net İşletme Sermayesi	3,5%
<b>Toplam Yardımcı Varlık Bedel Oranı</b>	<b>11,2%</b>



## 5 Ekler

## Ek C: Yardımcı Varlık Bedelleri

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

## Yardımcı Varlık Bedelleri (Tesis, Makine ve Cihazlar)

## Yardımcı Varlık Bedeli Oranı

7,7%

Ortalama Kira Gideri / Ağırlıklı Ortalama Gelir

## Faydalı Ömür

15 yıl

Şirket Yönetimi tarafından tesis, makine ve cihazların faydalı ömrünün 15 yıl olduğu belirtilmiştir

## İskonto Oranı

18,3%

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Yardımcı varlık masrafı olarak belirlenen tesis, makine ve cihazlara ilişkin olarak yapılan hesaplama aşağıda sunulmaktadır:

Birim: milyon TL	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	...	2044T	2045T
Toplam Gelir	76.5	96.9	140.1	138.5	163.1	168.5	...	578,0	621,4
Vergi Öncesi Kiralama Gideri	18.0	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6	...	-	-
Kiralama Gideri Vergisi	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	...	-	-
<b>Vergi Sonrası Kiralama Gideri</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.1</b>	...	-	-
İndirgeme Faktörü	0.85	0.71	0.60	0.51	0.43	0.36	...	-	-
<b>İndirgenmiş Kiralama Gideri</b>	<b>11.9</b>	<b>10.0</b>	<b>8.5</b>	<b>7.2</b>	<b>6.1</b>	<b>5.1</b>	...	-	-

Birim: milyon TL	
İskonto Oranı	18,3%
Kira Gelirlerinde Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	70,6
Vergi Amortisman Faydası	5,1
Gerçeğe Uygun Değer	75,7
<b>Ortalama Kira Gideri (Vergi Sonrası)</b>	<b>14,1</b>
<b>Ağırlıklı Ortalama Gelir</b>	<b>182,6</b>
<b>Ortalama Kira Gideri / Ağırlıklı Ortalama Gelir</b>	<b>7,7%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

## 5 Ekler

### Ek C: Yardımcı Varlık Bedelleri

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

## Yardımcı Varlık Bedelleri (İşletme Sermayesi)

### Yardımcı Varlık Bedel Oranı

# 3,5%

2020G-10A itibarıyla net işletme sermayesine ilişkin yardımcı varlık bedel oranı

### İskonto Oranı

# 15,6%

%50 Borçlanma Maliyeti %50 Özsermaye Maliyeti ile ağırlıklandırılmış İskonto Oranı

### Net İşletme Sermayesi

# 17,2 m TL

2020G-10A itibarıyla net işletme sermayesi

Birim: milyon TL

Ticari Alacaklar	10,1
Diğer Alacaklar	11,8
Stoklar	4,0
Gaz Stokları	1,5
Peşin Ödenmiş Giderler	0,3
Diğer Dönen Varlıklar	0,0
Ticari Borçlar	10,0
Diğer Borçlar	0,2
Kısa Vadeli Karşılıklar	0,2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,1
<b>Net İşletme Sermayesi (2020G-10A)</b>	<b>17,2</b>
Beklenen Getiri Oranı - %	15,6%
<b>Yardımcı Varlık Bedeli (Vergi Sonrası)</b>	<b>2,7</b>
Net Gelirler (2020T)	76,5
<b>Yardımcı Varlık Bedeli / Gelirler - %</b>	<b>3,5%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

## 5 Ekler

### Ek D: Vergi Amortisman Faydasının Belirlenmesi

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

## Vergi Amortisman Faydası (VAF)

### Vergi Amortisman Faydası Faktörü

# 1,072x

Tesis, makine ve cihazlar için hesaplanan vergi amortisman faktörü

### Vergi Amortisman Faydası Faktörü

# 1,069x

Müşteri ilişkileri için vergi amortisman faktörü

- » Maddi olmayan duran varlıkların değerlemesinde, Vergi Amortisman Faydası, ("VAF"), aktifleştirilmiş maddi olmayan duran varlıkların amortismanından elde edilen vergi kalkanının değerini yansıtan bir kaldıraçtır. Vergi Amortisman Faydası bir değerlendirme kavramı olup, vergisel veya muhasebesel bir kavram değildir.
- » Bir işletme birleşmesi, gelir vergisi amacıyla hisse alımı şeklinde yapılandırıldığında, genellikle alınan varlıkların vergi bazında herhangi bir değişim olmaz. Diğer bir deyişle, maddi olmayan duran varlıkların vergi esaslı genellikle satın alınan şirketten devralınır.
- » Bununla birlikte, maddi olmayan duran varlıklara ilişkin vergi amortisman faydası, değerlendirme amacı UFRS 3'te tanımlandığı gibi gerçeğe uygun değeri belirleme olduğunda dikkate alınmalıdır. Buna vergi hesaplamasında, alıcının maddi olmayan duran varlıkların değerinin dikkate alınmasına ve amorti etmesine izin verilmediği işlemler de dâhildir (Kastedilen, varlık alışlarından ziyade, vergilendirilmeyen işletme birleşmeleridir). Hesaplanan değere, varlıkların amorti edilmesi ile elde edilen faydalar eklenir.
- » Bu analiz, varsayılan bir alıcının, maddi olmayan duran varlıkları aktifleştireceğini ve ilgili vergi düzenlemeleri çerçevesinde maddi olmayan varlıkların amorti edilmesi ile ilerideki yıllarda vergilendirilebilir gelirinin azaltacağını varsaymaktadır. Bu vergi kalkanı, bugünkü değerine indirgenmekte ve gerçeğe uygun değerinin bulunması için vergi amortisman faydası öncesi değere eklenmektedir.

## 5 Ekler

### Ek E: Müşteri İlişkileri Değerlemesi

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

## Müşteri İlişkileri Değerlemesi

### Müşteri Kayıp Oranı – Endüstriyel CNG

# 12,5%

Endüstriyel CNG satış kanalı için MEEM analizinde kullanılan müşteri kayıp oranı

### Müşteri Kayıp Oranı – LNG

# 25,0%

LNG satış kanalı için MEEM analizinde kullanılan müşteri kayıp oranı

### Müşteri Kayıp Oranı – OtoCNG

# 39,9%

OtoCNG satış kanalı için MEEM analizinde kullanılan müşteri kayıp oranı

» Şirket tarafından iletilen bilgilere göre, yıllar boyunca itibarıyla sürdürülen satış operasyonları sayesinde SOCAR LNG müşterisiyle güçlü ticari ilişkiler kurmuştur. Bu ilişkiler dolayısıyla söz konusu müşteriler yıllar içinde tekrar eden müşteriler haline gelmiş ve gelirler içerisinde önemli bir pay elde etmişlerdir.

» Şirket Yönetimi'nden alınan bilgiler ışığında, SOCAR LNG'nin geliştirdiği müşteri ilişkileri bağımsız bir değere sahip olma potansiyelini ihtiva etmektedir. Müşteri ilişkilerinin ayrıca değer teşkil etmesi hususunda uygulanan kriterlere dair çıkarımlar şunlardır:

(i) SOCAR LNG'nin müşteri açısından elde edilen gelir ayrılabilir.

(ii) 2017G ile 2020G-10A dönemleri arasında bu müşterilerin çoğunluğu tarafından arka arkaya alımlar yapılmıştır, bu nedenle bu müşterilerle uzun süreli bir müşteri ilişkisi kurulmuştur.

» Müşteri ilişkilerinin değerini ortaya çıkarmak adına, var olan müşteri listesi tarafından sağlanan tahmini nakit akışlarından Yardımcı Varlık Bedeli ("CAC") oranlarının çıkarıldığı Çok Dönemli Fazla Kazanç Yöntemi ("MEEM") kullanılmıştır. Müşteri ilişkilerinden elde edilen gelirin içerisinde bulunan yardımcı varlıkların katkısını belirlemek adına hesaplanan CAC oranlarına dair detaylar raporun önceki bölümlerinde sunulmaktadır. Çok Dönemli Fazla Kazanç Yöntemi ile yapılan değerlendirme çalışmasına dair detaylar ise raporun devamında sunulmaktadır.

» Varlıkların özelliklerine bağlı olarak, her bir yardımcı varlık için belirli bir gerekli getiri oranı belirlenmiştir. Müşteri ilişkisine atfedilebilen yardımcı varlık bedelleri Tesis, Makine ve Cihazlar ile Net İşletme Sermayesi kalemlerine ilişkindir. Müşteri ilişkileri için CAC hesaplamasının ayrıntıları raporun önceki bölümlerinde sunulmaktadır.

» 2017 - 2020 yılları arasında müşterilerden elde edilen gelirler analiz edilerek ortalama kayıp oranı analizleri yapılmış olmakla birlikte, müşteri ilişkilerinin faydalı ömrü bu analiz sonucunda ortaya çıkan medyan değer üzerinden belirlenmiştir. MEEM'de brüt nakit akışları hesaplanırken bu kayıp oranları dikkate alınmıştır. MEEM'de kullanılan müşteri kayıp oranlarına dair detaylar raporun devamında sunulmaktadır.

» VUK uyarınca 2020 yılı için 22% vergi oranı, sonraki yıllarda ise 20% vergi oranı kullanılmıştır.

## 5 Ekler

## Ek E: Müşteri İlişkileri Değerlemesi

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

## Çok Dönemli İlave Kazanç – Müşteri İlişkileri

Mevcut müşteri tabanının değeri belirlenirken Şirket'in geçmiş yıllarda elde etmiş olduğu hacim büyümesi ve Naturelgaz Yönetimi'nin projeksiyonları dikkate alınmış olmakla birlikte, birim fiyat büyümeleri uzun vadede enflasyon beklentileri paralelinde ilerlemektedir. Ek olarak, Şirket'in FAVÖK marjının yıllar içerisinde kademeli olarak Naturelgaz Yönetimi'nin hedef marjlarına yakınsayacağı ve sonrasında sabit seyredeceği öngörülmektedir.

## Gerçeğe Uygun Değer

# 1,5 m TL

Satın Alınan Maddi Olmayan Duran Varlık'ın satın alma tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değeri

## İskonto Oranı

# 19,3%

Projeksiyon dönemi boyunca

## Yardımcı Varlık Bedel Oranı

# 11,2%

Projeksiyon dönemi boyunca uygulanan yardımcı varlık bedel oranı

Birim: milyon TL	2020G-10A	2020T-2A	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	...	2044T	2045T
<b>Gelirler</b>	<b>60,9</b>	<b>8,5</b>	<b>57,7</b>	<b>57,8</b>	<b>52,9</b>	<b>47,7</b>	<b>43,7</b>	...	<b>18,5</b>	<b>17,9</b>
Endüstriyel CNG	44,2	6,8	45,7	48,0	45,0	41,6	38,9	...	18,4	17,8
LNG	13,7	1,5	10,6	9,0	7,3	5,8	4,6	...	0,1	0,1
OtoCNG	2,9	0,2	1,3	0,9	0,6	0,3	0,2	...	0,0	0,0
<b>Satılan Malın Maliyeti</b>	<b>(55,0)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>(50,3)</b>	<b>(45,8)</b>	<b>(41,5)</b>	<b>(37,2)</b>	<b>(33,4)</b>	...	<b>(13,1)</b>	<b>(12,6)</b>
Endüstriyel CNG	(40,9)	(6,3)	(39,9)	(37,4)	(34,7)	(31,8)	(29,3)	...	(13,0)	(12,5)
LNG	(12,3)	(1,3)	(9,3)	(7,8)	(6,4)	(5,1)	(4,0)	...	(0,1)	(0,1)
OtoCNG	(1,7)	(0,1)	(1,1)	(0,7)	(0,4)	(0,3)	(0,2)	...	(0,0)	(0,0)
<b>Brüt Kar</b>	<b>5,9</b>	<b>0,7</b>	<b>7,4</b>	<b>12,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	...	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>
<i>brüt kar marjı</i>	<i>9,6%</i>	<i>8,5%</i>	<i>12,9%</i>	<i>20,7%</i>	<i>21,6%</i>	<i>22,2%</i>	<i>23,5%</i>	...	<i>29,4%</i>	<i>29,4%</i>
Faaliyet Giderleri	(4,3)	(0,5)	(4,2)	(2,7)	(3,6)	(3,5)	(3,4)	...	(1,9)	(1,8)
<b>FAVÖK</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>9,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	...	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
<i>favök marjı</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,1%</i>	<i>5,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>14,9%</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,6%</i>	...	<i>19,3%</i>	<i>19,3%</i>
Düzeltilmeler	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	...	-	-
<b>Düzeltilme Sonrası FAVÖK</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>9,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>	...	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Amortisman	(4,0)	(0,5)	(3,5)	(2,6)	(2,6)	(2,1)	(2,0)	...	(0,4)	(0,4)
<b>FVÖK</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>6,5</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	...	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<i>Vergi Oranı</i>	<i>22,0%</i>	<i>22,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	...	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
FVÖK Üzerinden Vergi	-	-	-	(1,3)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	...	(0,6)	(0,6)
<b>Vergi Sonrası FAVÖK</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>7,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	...	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
Yardımcı Varlık Masrafı (Vergi Sonrası)		11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	...	11,2%	11,2%
<b>Faaliyet Gelirleri</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	...	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
Dönem		0,1	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	...	23,7	24,7
Ağırlıklı Ortalama Varlık Maliyeti		19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	...	19,3%	19,3%
İndirgeme Faktörü		0,99	0,89	0,75	0,62	0,52	0,44	...	0,02	0,01
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>		<b>(0,7)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	...	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
İndirgenmiş Marjinal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri		1,4								
Vergi Amortisman Faktörü Getirisi		0,1								
<b>Müşteri İlişkilerinin Gerçeğe Uygun Değeri</b>		<b>1,5</b>								

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

## 5 Ekler

## Ek F: Müşteri Kayıp Oranı Hesaplaması

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

## Müşteri Kayıp Oranı

## Endüstriyel CNG

Müşteri Kayıp Oranı Baz Yılı - Müşteri Sayısı	2017G	2018G	2019G	2020-10G	Medyan
Müşteri Sayısı - 2017 Baz Yılı	31	26	22	20	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>		<b>16,1%</b>	<b>15,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>15,4%</b>
Müşteri Sayısı - 2018 Baz Yılı		32	28	26	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>			<b>12,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>9,8%</b>
Müşteri Sayısı - 2019 Baz Yılı			32	28	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>				<b>12,5%</b>	<b>12,5%</b>
<b>Medyan</b>					<b>12,5%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

## LNG

Müşteri Kayıp Oranı Baz Yılı - Müşteri Sayısı	2017G	2018G	2019G	2020-10G	Medyan
Müşteri Sayısı - 2017 Baz Yılı	42	27	20	17	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>		<b>35,7%</b>	<b>25,9%</b>	<b>15,0%</b>	<b>25,9%</b>
Müşteri Sayısı - 2018 Baz Yılı		33	23	20	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>			<b>30,3%</b>	<b>13,0%</b>	<b>21,7%</b>
Müşteri Sayısı - 2019 Baz Yılı			24	18	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>				<b>25,0%</b>	<b>25,0%</b>
<b>Medyan</b>					<b>25,0%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

## OtoCNG

Müşteri Kayıp Oranı Baz Yılı - Müşteri Sayısı	2017G	2018G	2019G	2020-10G	Medyan
Müşteri Sayısı - 2017 Baz Yılı	36	23	20	10	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>		<b>36,1%</b>	<b>13,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>36,1%</b>
Müşteri Sayısı - 2018 Baz Yılı		37	26	13	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>			<b>29,7%</b>	<b>50,0%</b>	<b>39,9%</b>
Müşteri Sayısı - 2019 Baz Yılı			30	15	
<b>Müşteri Kayıp Oranı</b>				<b>50,0%</b>	<b>50,0%</b>
<b>Medyan</b>					<b>39,9%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

- » Baz yılı "t" için yüzdeler, "t + 1", "t + 2", "t + 3", "t + n" yıllarındaki müşteri listelerinde yer alan müşterilerin "t" baz yılında yer alan müşterilerden oluşan kısmının yüzdeleri olarak hesaplanması ile bulunmaktadır. Medyan kayıp oranı bütün seneler için t baz yılına göre hesaplanan kayıp oranlarının medyanı bulunarak hesaplanmıştır.
- » MEEM hesaplamasında 2017G ile 2020-10A dönemleri için hesaplanan medyan kayıp oranlarının medyan değeri kullanılmıştır.

## 5 Ekler

## Ek G: İş Planı Varsayımları

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...

## 5 Ekler

## İş Planı Varsayımları ve FVÖK Tablosu

## Gelirlerin Büyüme Oranı

8,2%

Şirket'in geçmiş dönem toplam gelir büyümeleri ve Naturel gaz Yönetimi'nin beklentileri baz alınarak hesaplanan, projeksiyon dönemi boyunca, toplam gelirlerin büyümesinin ortalama değeri

## FAVÖK Marjı

15,0%

Projeksiyon dönemi boyunca ortalama FAVÖK marjı

	Birim	2020G-10A	2020T-2A	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	...	2044T	2045T
<b>Gelirler</b>	mTL	63,8	12,8	96,9	140,1	138,5	163,1	168,5	...	578,0	621,4
<b>Endüstriyel CNG</b>	mTL	44,2	8,8	51,4	75,6	54,2	53,8	55,9	...	196,6	211,4
Hacim	Sm <sup>3</sup>	21,8	4,4	23,3	29,5	20,4	19,7	19,7	...	19,7	19,7
<i>büyüme oranı</i>	%	16,3%	(31,0%)	(11,1%)	26,7%	(30,9%)	(3,2%)	- %	...	- %	- %
Fiyat	TL/Sm <sup>3</sup>	2,0	2,0	2,2	2,6	2,7	2,7	2,8	...	10,0	10,7
<i>büyüme oranı</i>	%	1,2%	1,2%	8,9%	16,1%	3,9%	2,4%	3,9%	...	7,5%	7,5%
<b>LNG</b>	mTL	13,7	2,7	28,7	32,9	35,2	38,1	39,3	...	133,0	143,0
Hacim	Sm <sup>3</sup>	6,6	1,3	12,5	13,1	13,3	14,0	14,0	...	14,0	14,0
<i>büyüme oranı</i>	%	76,0%	4,5%	56,9%	5,2%	1,3%	5,0%	- %	...	- %	- %
Fiyat	TL/Sm <sup>3</sup>	2,1	2,1	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8	...	9,5	10,2
<i>büyüme oranı</i>	%	(12,6%)	(12,6%)	11,1%	8,8%	5,8%	3,1%	3,0%	...	7,5%	7,5%
<b>OtoCNG</b>	mTL	2,9	0,6	16,9	31,7	49,1	71,2	73,3	...	248,4	267,1
Hacim	Sm <sup>3</sup>	0,9	0,2	5,3	9,4	14,2	20,8	20,8	...	20,8	20,8
<i>büyüme oranı</i>	%	(72,6%)	(83,7%)	375,8%	78,4%	51,0%	46,9%	- %	...	- %	- %
Fiyat	TL/Sm <sup>3</sup>	3,2	3,2	3,2	3,4	3,5	3,4	3,5	...	11,9	12,8
<i>büyüme oranı</i>	%	54,8%	54,8%	1,3%	5,3%	2,6%	(1,3%)	3,0%	...	7,5%	7,5%
<b>Diğer</b>	mTL	2,9	0,6	-	-	-	-	-	...	-	-
<b>Satılan Malın Maliyeti</b>	mTL	(56,7)	(11,3)	(83,7)	(112,6)	(110,4)	(130,3)	(132,5)	...	(423,6)	(455,4)
Endüstriyel CNG	mTL	(40,9)	(8,2)	(44,8)	(58,8)	(41,8)	(41,2)	(42,1)	...	(138,6)	(149,0)
<i>gelirlere oranı</i>	%	(92,6%)	(92,6%)	(87,2%)	(77,8%)	(77,0%)	(76,6%)	(75,4%)	...	(70,5%)	(70,5%)
LNG	mTL	(12,3)	(2,5)	(25,0)	(28,6)	(30,5)	(33,1)	(33,7)	...	(109,6)	(117,9)
<i>gelirlere oranı</i>	%	(89,8%)	(89,8%)	(87,1%)	(87,0%)	(86,7%)	(86,7%)	(85,9%)	...	(82,4%)	(82,4%)
OtoCNG	mTL	(1,7)	(0,3)	(13,9)	(25,2)	(38,1)	(56,1)	(56,6)	...	(175,4)	(188,6)
<i>gelirlere oranı</i>	%	(59,3%)	(59,3%)	(82,4%)	(79,6%)	(77,7%)	(78,8%)	(77,2%)	...	(70,6%)	(70,6%)
Diğer	mTL	(1,7)	(0,3)	-	-	-	-	-	...	-	-
<b>Brüt Kar</b>	mTL	7,0	1,4	13,2	27,5	28,1	32,8	36,0	...	154,4	166,0
<i>brüt kar marjı</i>	%	11,0%	11,0%	13,6%	19,6%	20,3%	20,1%	21,4%	...	26,7%	26,7%
Faaliyet Giderleri	mTL	(11,5)	(1,4)	(8,5)	(10,7)	(12,1)	(13,0)	(14,4)	...	(60,5)	(65,1)
<b>FAVÖK</b>	mTL	(4,5)	0,0	4,7	16,8	16,0	19,8	21,6	...	93,9	100,9
<i>favök marjı</i>	%	(7,0%)	0,4%	4,8%	12,0%	11,6%	12,1%	12,8%	...	16,2%	16,2%
Düzeltilmeler	mTL	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	-	...	-	-
<b>Düzeltilme Sonrası FAVÖK</b>	mTL	(4,6)	0,0	4,5	16,6	15,8	19,5	21,6	...	93,9	100,9
Amortisman	mTL	(4,7)	(0,8)	(5,9)	(6,4)	(6,8)	(7,3)	(7,7)	...	(13,0)	(14,0)
<b>FVÖK</b>	mTL	(9,2)	(0,7)	(1,4)	10,2	9,0	12,2	13,9	...	80,9	86,9

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

## 5 Ekler

### Ek H: Stoklar

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

## Stoklar

### Gerçeğe Uygun Değeri

# 1,5 m TL

31 Ekim 2020 itibarıyla

### Defter Değeri

# 1,3 m TL

31 Ekim 2020 itibarıyla

### Tamamlanma Oranı

# 100%

Stoklarda içerisinde bulunan nihai ürün oranı

Birim: milyon TL	2020G-10A
Defter Değeri	1,3
Tamamlanma Oranı	100,0%
Brüt kar marjı	13,6%
Gerçeğe Uygun Değeri	1,5

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

- » Bilançoda bulunan 5,3 milyon TL toplam tutarındaki stokların yalnızca 1,3 milyon TL tutarındaki kısmının ürün stoku olduğu, diğer stokların ise ağırlıklı olarak yedek parça stoku olduğu belirtilmiştir.
- » Şirket Yönetimi tarafından stoklar içerisinde yer alan, 1,3 milyon TL defter değerindeki, bu ürünlerin nihai ürün olduğu belirtilmekle birlikte, bu ürünlerin satışa hazır hale getirilmesi için herhangi bir ek işlem yapılmasına gerek olmayacağı varsayılmıştır.
- » Naturel gaz Yönetimi, bilançoda yer alan gaz stoklarının müşteriye iletmek üzere hazırlanan ve tankerlerde yer alan gazlardan oluştuğunu belirtmiştir. Bu tür stokların ve stok seviyelerinin işletmenin doğası gereği her zaman oluşacağını belirtmişlerdir.



## 5 Ekler

## Ek I: Ekonomik Değer Düşüklüğü Hesaplaması

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...
- 5 Ekler**

## Ekonomik Değer Düşüklüğü Hesaplaması

## Ekonomik Değer Düşüklüğü

# (31,9) m TL

Maddi duran varlık değerlemesi sonucunda oluşan net defter değeri üzerinden hesaplanmıştır

Birim: milyon TL	2020G-10A
Satın Alınan Net Varlıklar	55.1
Sabit Kıymetler Değer Artışı	70.4
Müşteri İlişkileri Değeri	1.5
Stok Değer Artışı	0.2
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	(14.8)
<b>Ekonomik Değer Düşüklüğü Hesaplanması Öncesi Net Defter Değeri</b>	<b>112.4</b>
Şirket Değeri	80.5
<b>Ekonomik Değer Düşüklüğü</b>	<b>(31.9)</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

Birim: milyon TL	2020G-10A
Sabit Kıymet Değer Artışı	70.4
Ekonomik Değer Düşüklüğü (Ordu)	(1.0)
Ekonomik Değer Düşüklüğü (Tesis, Makine ve Cihazlar)	(30.9)
<b>Ekonomik Değer Düşüklüğü Hesaplanması Sonrası Sabit Kıymet Değer Artışı*</b>	<b>38.5</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

\* Sayfa 7'de yer alan maddi duran varlıklar için düzeltmelerin toplamı

Birim: milyon TL	2020G-10A
Sabit Kıymetlerin Toplam Defter Değeri	37.2
Ekonomik Değer Düşüklüğü Hesaplanması Sonrası Sabit Kıymet Değer Artışı	38.5
<b>Ekonomik Değer Düşüklüğü Hesaplanması Sonrası Sabit Kıymetlerin Gerçeğe Uygun Değeri**</b>	<b>75.7</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi ve EY Analizi

\*\* Sayfa 25'de yer alan sabit kıymetlerin gerçeğe uygun değeri



## 5 Ekler

### Ek J: Socal LNG Geçmiş Dönem Mali Tabloları

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...

#### 5 Ekler

#### Gelir Tablosu

Birim: milyon TL	31 Aralık 2019	31 Ekim 2020
Gelirler	78.4	63.8
Satılan Malın Maliyeti	(59.1)	(48.5)
<b>Brüt Kar</b>	<b>19.2</b>	<b>15.2</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>24.6%</i>	<i>23.9%</i>
Pazarlama Giderleri	(24.2)	(22.7)
Genel Yönetim Giderleri	(2.9)	(1.7)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0.9	0.6
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(0.9)	(1.2)
<b>Esas Faaliyet Karı/(Zararı)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(9.9)</b>
Diğer Faaliyetlerden Giderler	(0.3)	-
Finansal Gelirler	1.7	0.2
Faiz Gelirleri	1.4	0.2
Kur Farkı Gelirleri	0.3	-
Finansal Giderler	(6.0)	(2.3)
Faiz Giderleri	(4.5)	(2.2)
Kur Farkı Giderleri	(0.3)	(0.1)
Diğer Finansal Giderler	(1.2)	-
<b>Dönem Karı/(Zararı)</b>	<b>(12.4)</b>	<b>(12.0)</b>
Vergi Gideri	-	-
<b>Dönem Net Karı/(Zararı)</b>	<b>(12.4)</b>	<b>(12.0)</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

#### Bilanço

Birim: milyon TL	31 Aralık 2019	31 Ekim 2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.1	1.0
Ticari Alacaklar	9.6	10.1
Diğer Alacaklar	10.7	11.8
Stoklar	5.9	5.3
Peşin Ödenmiş Giderler	0.6	0.3
Cari Dönem Vergi Varlığı	0.2	0.0
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>30.1</b>	<b>28.6</b>
Maddi Duran Varlıklar	41.9	37.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.2	0.3
Peşin Ödenmiş Giderler	-	0.1
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>42.1</b>	<b>37.7</b>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>72.2</b>	<b>66.2</b>
Finansal Yükümlülükler	4.4	0.1
Ticari Borçlar	9.4	10.0
Diğer Borçlar	15.0	0.2
Kısa Vadeli Karşılıklar	0.1	0.2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0.4	0.1
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>29.3</b>	<b>10.6</b>
Finansal Yükümlülükler	0.6	0.4
Uzun Vadeli Karşılıklar	0.1	0.1
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>30.0</b>	<b>11.2</b>
Ödenmiş Sermaye	55.0	79.9
Geçmiş Yıllar Zararları	(0.5)	(12.8)
Net Dönem Zararı	(12.4)	(12.0)
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>42.2</b>	<b>55.1</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>72.2</b>	<b>66.2</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

## 5 Ekler

### Ek K: Bilgi Kaynakları

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

### Bilgi Kaynakları

Değerleme çalışmamız, aşağıdaki bilgi kaynaklarına dayanmaktadır:

- » Şirket Yönetimi tarafından sağlanan Şirket'e ait 31 Ekim 2020 – 31 Aralık 2045 dönemine ilişkin iş planları
- » Şirket Yönetimi ile yapılan görüşmeler sonrası tarafımıza sağlanan operasyonlara ilişkin bilgiler ve açıklamalar
- » Şirket Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan SOCAR LNG'ye ve Naturelgaz'a ait Bağımsız Denetim Raporları
- » Aden tarafından hazırlanan 14 Ağustos 020 tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporu ile 30 Ekim 2020 tarihli Makine Değerleme Raporu
- » Veritabanları (Euromonitor, Capital IQ vb.) ve EY tarafından güvenilir olduğu varsayılan kamuya açık kaynaklar. Ancak bu kaynakların doğruluğu konusunda EY hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir..



## 5 Ekler

### Ek L: Kısaltmalar

- 1 Giriş
- 2 Yönetici Özeti
- 3 Şirket ve İşlem Hakkında ...
- 4 Maddi Olmayan Duran ...

#### 5 Ekler

## Kısaltmalar

### Kısaltmalar

<b>20XXG</b>	20xx ile biten yıla dair gerçekleşen	<b>m</b>	Milyon
<b>20XXG-XXA</b>	20XX ile biten yılın gerçekleşen ilk X ayı	<b>m/d</b>	Mevcut değil
<b>20XXT</b>	20xx ile biten yıla dair tahmini	<b>MEEM</b>	Çok Dönemli Fazla Kazanç
<b>20XXT-XXA</b>	20XX ile biten yılın tahmini ilk X ayı	<b>Naturelgaz veya Alıcı</b>	Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>31 Ekim 2020</b>	Değerleme Tarihi ve Satın Alma Tarihi	<b>PETKİM</b>	PETKİM Petrokimya Holding A.Ş.
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri	<b>PPA</b>	Satın Alma Bedeli Dağıtımı
<b>Aden</b>	Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.	<b>Rapor</b>	19 Ocak 2021 tarihli bu rapor
<b>AOSM</b>	Ağırlıklı Özsermaye Maliyeti	<b>SOCAR Dağıtım</b>	SOCAR Turkey Petrol Enerji Dağıtım A.Ş.
<b>Bağımsız Denetçi</b>	Naturelgaz'ın Bağımsız Denetçisi	<b>SOCAR LNG veya Şirket</b>	SOCAR Turkey LNG Satış A.Ş.
<b>CAC</b>	Yardımcı Varlık Bedeli	<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>CNG</b>	Sıkıştırılmış Doğal Gaz	<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>EPDK</b>	T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu	<b>UFRS</b>	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
<b>EY</b>	Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.	<b>UMS</b>	Uluslararası Muhasebe Standartları
<b>FAVÖK</b>	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar	<b>VAF</b>	Vergi Amortisman Faydası
<b>FVÖK</b>	Faiz ve Vergi Öncesi Kar	<b>VKG</b>	Vadeye Kadar Getiri
<b>Koronavirüs veya Virüs</b>	SARS-CoV-2	<b>VKG</b>	Vadeye Kadar Getiri
<b>LNG</b>	Sıvılaştırılmış Doğal Gaz	<b>VUK</b>	Vergi Usulü Kanunu

## 5 Ekler

### Ek M: Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

### Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

1. Bu Rapor'da beyan edilen olgu ve verilerin doğru olmadığına inanmamıza neden olacak hiçbir durum dikkatimizi çekmemiştir.
2. Değer önerilerinin hazırlanması ve burada tanımlanan sonuçların değerlendirilmesi, ilgili bilgiye ve tecrübeye sahip olduğumuza inandığımız ve kamuya kendimizi ilgili bilgi ve tecrübeye sahip olarak tanıttığımız genel değerlendirme uygulaması alanlarıdır. Sağlanan hizmetler ilgili bilgi birikimi ve tecrübe ile kısıtlıdır ve EY tarafından sağlanabilecek denetim, danışmanlık veya vergiyle ilgili hizmetleri içermemektedir. Bu kısıtlamaya rağmen, bu Rapor'da sunulan EY'in tavsiyeleri, alıcı veya herhangi başka bir vergi mükellefinin İç Vergi Kanunu'nun veya yerel veya bölgesel vergi kanunlarının öngördüğü cezalardan kaçınması amacını taşımamaktadır, bu amaçla yazılmamıştır ve bu amaçla kullanılamaz.
3. Söz konusu şirket ve varlıklar hakkında mülkiyet araştırması yapılmamıştır ve mal sahibinin beyan ettiği söz konusu şirket ve varlıklar üzerindeki hakkı geçerli sayılmıştır. EY'in hizmetlerinin varlık, mülk veya şirket payı analizini kapsadığı ölçüde, EY yasal tanım veya mülkiyet sorunları konusunda sorumluluk kabul etmemektedir ve çalışmalarında şu varsayımları kullanmıştır: (i) mülkiyet iyi durumda ve pazarlanabilir, (ii) geçici haciz veya borç bulunmamaktadır, (iii) ilgili tüm federal, eyalet, yerel ve milli düzenlemeler ve kanunlara (kullanım, çevre, imar kanunları ve benzeri kanunlar ve/veya düzenlemeler dahil herhangi bir sınırlama olmamak üzere) tamamen uyulmuştur ve (iv) EY'in çalışmalarında esas alınan varlıklara ilişkin lisanslar, iskan izinleri, onaylar veya herhangi bir federal, eyalet, yerel veya milli hükümetten, özel kişi veya organizasyondan teşrii veya idari yetki alınmıştır, alınabilir veya yenilenebilir.
4. Bu Rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmıştır ve başka hiçbir amaçla kullanılamaz. Bu Rapor veya herhangi bir bölümü kopyalanamaz ve reklam, halkla ilişkiler, haberler, satışlar veya herhangi bir diğer kamu (veya özel) medya yoluyla EY'in önceden yazılı kesin izni olmadan dağıtılamaz.
5. Buradaki piyasa değeri tavsiyeleri söz konusu varlıkların bu Rapor'da özellikle belirtilmiş olan değerlendirme tarihi dışındaki bir tarihteki değerlerini temsil etme amacı taşımamaktadır. Piyasa şartlarındaki değişiklikler, değer önerilerinin belirtilen değerlendirme tarihindeki değerlere önemli ölçüde farklı olmasına neden olabilir. Piyasa şartlarında değişiklikler olması veya mal sahibinin alıcıya söz konusu varlıkları burada belirtilen değerlere satamaması durumunda sorumluluk kabul etmemekteyiz.
6. Yönetim de dahil olmak üzere başkaları tarafından sunulan bilgiler için sorumluluk kabul edilmemektedir, söz konusu bilgilerin güvenilir olduğuna inanılmaktadır.
7. Analizimiz sırasında, söz konusu şirket ve varlıkların yapısı, faaliyeti ve finansal performansı ile ilgili yazılı bilgi, sözlü bilgi ve/veya elektronik veriler tarafımıza sağlanmıştır. Analizlerimizde ve bu Rapor'un hazırlanmasında söz konusu bilgiler kullanılmıştır ve bu bilgilerin doğruluğuna ve eksiksizliğine ilişkin tarafımızca bağımsız bir denetim veya tasdik çalışması gerçekleştirilmemiştir.

## 5 Ekler

### Ek M: Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

1 Giriş
2 Yönetici Özeti
3 Şirket ve İşlem Hakkınd ...
4 Maddi Olmayan Duran ...
<b>5 Ekler</b>

#### Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

- Değerlememizde kullanılan bazı geçmiş finansal veriler denetimden geçmiş ve/veya geçmemiş finansal tablolardan alınmıştır ve Banka ve Müşteri Yönetimi'nin sorumluluğundadır. Finansal tablolar, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri gereğince ilgili açıklamalar içerebilmektedir. Bu verilerin doğruluğu ve eksiksizliği tarafımızca bağımsız olarak tasdik edilmemiştir ve bu bilgilerle ilgili tarafımızca fikir beyan edilmemektedir. Bu verilerin doğruluğu veya eksiksizliğine ilişkin herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır.
- Rapor'da bulunan nakit akışı tahminleri sadece değerlendirme analizinde kullanılmak üzere oluşturulmuştur ve gelecekteki faaliyetlerin tahmini veya projeksiyonu için kullanılmamalıdır. İlişkideki nakit akışı verileriyle ilgili bir inceleme veya derleme veya American Institute of Certified Public Accountants tarafından öngörülen standartlar çerçevesinde, üzerinde mutabık kalınan bir prosedürler sözleşmesi yapmış bulunmamaktayız ve dolayısıyla, ilişkideki nakit akışı verileri ile ilgili varsayımlar hakkında fikir veya herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır. Ayrıca, olaylar ve şartların sıklıkla beklendiği gibi gerçekleşmemesinden dolayı beklentiler ile gerçekleşmeler arasında farklılıklar olabilmektedir ve bu farklılıklar önemli boyutta olabilmektedir.
- Banka ve Müşteri Yönetimi'nin sorumluluğunda olan herhangi bir finansal karar veya vergi raporlama kararı için sorumluluk kabul etmemekteyiz. Anlayışımıza göre, çalışmamıza konu olan varlıklarla ilgili herhangi bir finansal tablo ve vergi raporlama ve Rapor'un nihai kullanımıyla ilgili sorumluluk yönetime aittir.
- EY daha önce bir anlaşma yapılmadığı sürece söz konusu varlıklar, mülkler veya banka payları ile ilgili ek bir çalışma veya hizmet sunmak veya tanıklıkta bulunmak veya mahkemede hazır bulunmak veya hizmetleriyle ilgili herhangi bir Rapor'u, öneriyi, analizi, sonucu veya başka bir dokümanı herhangi bir olay veya durum için güncellemek durumunda değildir.
- Sahtekarlık ve suistimal düzenlemeleri ve kanunlarına göre neyin ihlal teşkil edebileceği hakkında bir tespit yapmış bulunmamaktayız. Banka, bu tespit için hukuk danışmanına danışmalıdır.
- Çalışmamız, yerel veya genel finansal pazarda veya ekonomik koşullarda beklenmeyen keskin yükseliş veya düşüşlerin veya teknolojik değişimlerin muhtemel etkilerini içermemektedir.
- Rapor, gerçek bulgular ve öneriler de dahil olmak üzere, COVID-19'un (SARS-CoV-2) ("Koronavirus" veya "Virüs") iş planlarına ilişkin varsayımlar üzerindeki etkisini veya gelişen Virüs durumunun bir sonucu olarak Şirket tarafından alınan diğer eylemleri dikkate almamaktadır. Raporunda Koronavirüs'ün Şirket'e olan etkisine yapılan atıflar, ön sorgulara dayanmaktadır ve Virüs'ün tam etkisinin kapsamlı yorumu ve doğru bir değerlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır. Virüs'ün tüketiciler, tedarik zincirleri, ticari karşı taraflar üzerinde bilinmeyen sonuçlar doğurma potansiyeli (Şirket'in operasyonlarına doğrudan ve dolaylı olarak etkisi), Virüs'e bağlı gelişmelerin bir sonucu olarak Şirket'in alacağı kararlar ve oluşabilecek potansiyel olumsuz jeopolitik sonuçlar, iş planlarına ilişkin varsayımların Koronavirüs tarafından etkilenebileceği anlamına gelebilecektir. Virüs'ün tam etkisi şu anda nitelik veya nicelik olarak değerlendirilememektedir ve EY'ın iş planlarına varsayımlarına ilişkin analizinden özellikle hariç tutulmuştur. Raporun bu doğrultuda kısıtları dikkate alınmalı ve Siz ve Raporun Alıcıları Koronavirüs'ün yaratacağı belirsizliğin yatırım kararınızı etkileyip etkilemeyeceği konusunda kendi kararınızı vermelisiniz.

## EY

EY | Denetim | Vergi | Strateji ve Kurumsal Finansman | Danışmanlık

EY bağımsız denetim, vergi, strateji, kurumsal finansman ve danışmanlık hizmetlerinde bir dünya lideridir. Anlayışımız ve kaliteli hizmetlerimiz dünya ekonomisi ve sermaye piyasalarında güvenin oluşmasına katkıda bulunmaktadır. EY, güçlü yönetim ekibiyle tüm paydaş gruplarına verdiği sözleri yerine getirmekte ve bu şekilde çalışanları, müşterileri ve içinde yer aldığı diğer çevreler için daha iyi bir çalışma hayatı oluşturulmasında önemli bir rol üstlenmektedir.

EY adı küresel organizasyonu temsil eder ve Ernst & Young Global Limited'in her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olan, bir veya daha çok, üye firmasını temsil edebilir. Sınırlı sorumlu bir Birleşik Krallık şirketi olan Ernst & Young Global Limited müşteri hizmeti sunmamaktadır. Kişisel Verileri Koruma Kanunu (KVKK) kapsamında; EY'nin kişisel verileri nasıl topladığı, kullandığı ve bireylerin sahip olduğu haklara dair bilgilere [ey.com/tr/privacy-statement](https://www.ey.com/tr/privacy-statement) adresinden ulaşabilirsiniz. Daha fazla bilgi için lütfen [ey.com](https://www.ey.com) adresini ziyaret edin.

© 2021 EY Türkiye.

Tüm Hakları Saklıdır.

[ey.com/tr](https://www.ey.com/tr)

[facebook.com/ErnstYoungTurkiye](https://www.facebook.com/ErnstYoungTurkiye)

[instagram.com/eyturkiye](https://www.instagram.com/eyturkiye)

[twitter.com/EY\\_Turkiye](https://www.twitter.com/EY_Turkiye)

