

İŞLETMELERİN DEĞERLEMESİ İLE İLGİLİ BAZI YÖNTEMLER *

Asis. Serdar K. BERKSUN
(İ.Ü. İşletme Fakültesi)
Denetim Kürsüsü

İşletme ve değeri sorunu son senelerde büyük bir önem kazanmıştır. Burada uygulanan metotlardan, bilhassa aynı sektör içindeki firmaların kıymetlerinin mukayesesinde ve her hangi bir işletmenin tüm olarak satın alınmasında, faydalanılmaktadır. Bu çalışmada konuyu iki açıdan ele almak gereklidir. İlk olarak işletme ve değer kavramını açıklayan çeşitli görüşlere yer verilecek, daha sonra işletmelerin kıymetlerini belirlemeye yarayacak matematik model ve finansal formüllerle uygulamalı örneklerle geçilecektir.

1) İşletme ve değer

Şimdiye kadar, işletme kavramının tanımı, çeşitli görüşlere göre açıklanmaya çalışılmışsa da kesin bir tarifi yapılamamıştır. Literatürde, bir çok uzman ve yazarlar, işletme tariflerini çeşitli açılardan incelemişler ve birbirinden çok değişik tanımlarda bulunmuşlardır. Burada ise bu tanımlardan, yalnız konuyla ilgili olanlar belirtilecektir.

A. Cotta'ya göre, işletme, bir idarecinin veya idareciler grubunun otoritesi altında, mal ve hizmet üretmek için, üretim faktörlerini bünyesinde barındıran ve parasal bir dönüşümü gerçekleştiren üitedir¹.

Barnay ve Calba ise işletmeyi, bir grup insan topluluğunun eseri olan, ekonomik ve sosyal bir sonuca dayanan, maddî manevî mallar, sermayeler her çeşit imkânlar topluluğu şeklinde belirtmişlerdir².

*) Derleme çeviri, J. BRAVARD, L'évaluation des entreprises, 1969, DUNOD - Sayfa 1-7, Paris.

1) A. COTTA, Dictionnaire de Science Economique, Mameoire.

2) A. BARNAY et G. CALBA, Combien vaut votre entreprise? E.M.E.

Paris Ticaret Odası, İşletme tarifini, belirli bir anda ve zaman süresi içinde en az riskle, bir hizmet veya mal satışı yapan aynı hedefe yönelmiş ve teşkilâtlandırılmış bir insan topluluğu ile sermayeden oluşmuş bulunan, Ticaret ve Sanayi dallarında faaliyet gösteren, ekonomik birim şeklinde onaylanmıştır³.

İşletme iktisadî sözlüğü, değer veya kıymet kavramını, «Bir mal veya hizmetin, belli başlı kalitesinin sahiplerine veya kullananlara ifade ettiği manâ» şeklinde açıklamaktadır. Görüldüğü üzere bu çok genel bir tarif olarak saptanmakta ve sayısız maddelerin farklarını belirleyememektedir. Esasında çeşitli yazarlar, tariflerinde tek bir kıymet mevhumunu açıklamaya yönelmemiş fakat çeşitli kıymet ve değer kavramlarını tek tek incelemişlerdir. Değer sözcüğü, genellemeye yönelerek açıklanmaya çalışılırsa, tek başına hiç bir anlam ifade etmez. Onun hakiki anlamı, ancak malın veya hizmetlerin kullandırılmasıyla ve neticelendirilmesindeki yollarla, malın fonksiyonel kıymetinden yararlananların mantığında oluşur. Yani değerler buldukları durumlara göre çok hassas bir şekilde farklılaşabilirler. Bu açıklamaları istersek daha da uzatabiliriz, fakat herşeyden önce hedefimiz, değer kavramının teorik biçimde açıklanması olmayıp, bunun tam aksine, sınırlı bir durumda çeşitli değer imkânlarının belirlenmesidir (Örneğin işletmelerde). Bu açıklamalar sonunda işletme ve değer kavramını birleştirerek konuyu daha da derinleştirebiliriz.

II) İşletmelerin değer kriterleri

a) Matematiksel Muhasebe Kıymeti Yöntemi

Oldukça kolay bir metod olan, matematiksel muhasebe kıymeti, literatürde faydasız olduğu görüşü kuvvet kazandığından mahsurludur. Burada yalnız bilançoda gözüken net aktif değerler hesaplanır ve her hangi bir düzeltme yapılmadan işletmenin kaba taslak kıymeti belirlenir. Mutlak ve nisbi değer kavramları bu analizde hiç bir şekilde ele alınmaz.

b) Düzeltilmiş Matematiksel Değer Yöntemi

Burada sadece bilanço kıymetlerinin net aktif değerleri hesaplanmaz, ülke ekonomisindeki para değerindeki değişmeler göz önüne ah-

3) Définition donnée par C.P.A. (Centre de Perfectionnement dans l'administration des entreprises de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris).

narak, sabit aktiflerin yeniden değerlemesine gidilir. Daha sonra elde edilen bilanço artık o işletmenin oldukça doğru değerlerini yansıtmaktadır. Bilanço kalemlerinin yeniden değerlemeye tabi tutularak düzeltilmesinin faydası oldukça açıktır. Herşeyden evvel ayrıntılı olarak bilançodaki kalemlerin o günkü kıymetleri bu düzeltilmiş matematik değer analizi ile belirlenmekte ve hem işletmeye hem de üçüncü kişilere o firmanın hakiki kıymetini saptama olanağını sağlayabilmektedir.

c) Verim Değeri Yöntemi

Bu yöntem, şimdiye kadar incelediklerimizden farklı olarak belirli bir devre içinde tespit edilip işletmede düzenlenen ve yazılan muhasebe defterlerindeki rakamlarla ilgilenmez. Fakat bu defterlerdeki değişik kalemlerin elde ediliş yolları ve sonuçlarıyla ilgili çalışmalara büyük ölçüde yardımcı olur. Verimlilik veya randıman değeri işletmenin kendi imkânları ile normal bir kâr elde edebilme ve bu durumunu gelecekte devam ettirebilme gücüdür.

d) Likidite Değeri Yöntemi

Likidite değerleri yöntemi her ne kadar matematik değerler grubuyla bağıntılı değil ise de, bunun verim veya randıman değerinden sonra incelenmesi gereklidir. Zira bu metod ancak yetersiz bir verim gücü olan işletmeler için geçerlidir. İşletme normal bir kâr elde edemiyorsa, yani genel anlamda randıman düşüklüğü mevcutsa kısa devreli borçlarını ödeyemez. İşte bu durumda, işletme bazı aktiflerini kolaylıkla nakde çevirebilmeli ve faaliyetlerini yürütebilmelidir. Her ne kadar işletmenin tüm değerinin belirlenmesine likidite yöntemi fazla bir katkıda bulunamıyorsa da, genel ekonomide değişik faktörler içinde unsur durumunda bulunan işletmelerde, likidite çok önemli bir sorun olarak yöneticilerin karşısına çıkar. Sevk ve idareciler yalnız işletmenin sabit varlıklarıyla faaliyetlerini yürütemezler. Sabit ve cari varlıkların optimum bir seviyede saptayabilmelidirler.

e) Rantabilite Değeri Yöntemi

Rantabilite, işletmenin belirli bir dönem içinde elde ettiği kârın sermaye miktarına bölümünden elde edilen bir orandır. Rantabilite oranı tek başına bir anlam ifade etmez. Eğer işletmenin dahil olduğu sektördeki genel rantabilite oranı bilinirse mukayese imkânı doğar ve bu mukayese sonucu işletmenin sermayesinin verimli çalıştırılıp ça-

İştirilmediği sonucuna kolaylıkla varılabilir. Randıman ve rantabilite kavramları çoğu zaman birbirinin yerine kullanılmıştır. Esasında randıman ve rantabilite kavramları çoğu zaman birinin yerine kullanılmıştır. Esasında randıman veya verimlilik görüşü genel olarak bütün işletmeyi kapsar, rantabilite yalnızca işletmenin elde ettiği bir sonucu gösterir.

İncelediğimiz bu beş değer kriteri, tek tek, işletme kıymetinin ne olduğu hakkında doğru bir bilgi veremezler. Zira konuyu belirleyip bir sonuç alabilmek için en azından yukarıda sayılan iki yöntemin birbirinden ayrılmayacak şekilde birleştirilmesi gereklidir. İşletme tanımını ele alırsak iki sevk ve idare görüşü bulunabilir.

- Düzenli unsurlar topluluğu,
- ve bunların birleştirilmesiyle sonuca ulařabilme⁴.

Demek ki değerlemeyi yapacak olan uzman da, bu iki yönetim görüşünden hareketle, belirlenmiş sonuç olan işletmenin kıymetini saptayacaktır.

İlk olarak, işletmeyi meydana getiren çeşitli unsurların kalitatif (nitel) ve kantitatif (nicel) analizleri yapılmalıdır.

Bu analitik (çözümleyici) safha işletmenin brüt değerinin belirlenmesini sağlar. Pasifteki bazı hesapların aktifteki hesaplardan düşülmesi veya çıkartılmasıyla brüt aktif tutarı, net aktif haline dönüşerek işletmenin maddi ve o günkü kıymetini oluşturur.

İkinci bölümde ise, uzman, işletmenin didinme neticeleri, üretim kapasitesi kârlılığı, sermaye veya faaliyetlerinin doğurduğu gelir ile bir netice çıkarmağa yönelir. Bu sentetik (bireşimsel) safha ise, randıman değerinin, diğer bir deyişle firmanın ekonomik veya endirek değerinin belirlenmesinde, önemli bir unsurdur. Çalışmalar bu safhalar dahilinde yapılırsa en karışık problemlere bile kolaylıkla çözüm yolu bulunabilir. Fakat bugün bile birçok yazar ve uzmanlar, analitik ve sentetik safhalardan hangisinin öne alınması konusunda tam bir anlaşmaya varamamışlardır.

III) Yeni yöntemler ve peşfemallik

Yukarıda açıklanmaya çalışılan iki safha bizi iki değer anlamına yöneltir.

4) Genellikle bu sonuç kâr elde edebilmedir.

- a) İşletme unsurlarının net değeri, veya o günkü değer,
 b) İşletmenin gelirinden oluşan değer, yani randıman değeri.

Bu iki değer birbirleriyle yakın ilişkileri olmasına rağmen hiç bir zaman aralarında eşitlik durumu meydana gelmez. İşte bu fark net değer veya o günkü değer yönteminde gayri maddi unsurların göz önüne alınmayıp değerlemeye katılmamalarından ortaya çıkar. Aktif değerlerin tahlilinde, aşağıda sayılanlar hariç, bütün unsurlar tek tek değerlemeye girer. Bunlar;

1) Müşteriler toplamı, 2) Marka ve ticari isimler, 3) Beratlar, 4) Tavr ve hareketler, 5) Plânlar ve programlar, 6) Firma şöhreti, 7) Ticari şebeke, 8) Genel organizasyon, 9) Sevk ve idare, 10) Yenilik yapma kapasitesi (araştırma), 11) Kontrol ve mutabakatlardan elde edilecek kâr oranıdır.

Yukarıda belirttiğimiz bütün bu unsurlar literatürde peştemallık (good-will) adı altında gruplandırılmıştır. Verimli sayılan bir işletme için randıman değeri, o günkü değer yönteminden daha büyük olmalıdır. Bütün problem bu farkın, peştemallığın tümünden mi veya bir kısmından mı ortaya çıktığını bilmektir. Esasında maddi olmayan varlıklar dolayısı ile ortaya çıkan değer ünitesini, direk olarak rakamlaştırmak mümkün değildir. Bu problemi çözmek için günümüzde çeşitli metodlar kullanılmaktadır.

IV) Yeni yöntemler ve peştemallıktan hareketle işletme değerinin belirlenmesi⁵

Şimdiye kadar konuyla ilgili tüm kavramları bir genelleme çerçevesi dahilinde açıklamaya çalıştık. Teorik olarak bu bilgilerin yanı sıra pratikte işletmenin değerinin belirlenmesinde bir çok metodlar kullanılır. Bu metodların neler olduğunu açıkladıktan sonra uygun biçimde birleştirilmesi sonucu işletmenin tüm ve kesin kıymeti oluşabilir.

1 — Uygulanan ana yöntemler

Aşağıda görüleceği üzere ilk metodlar en eski ve en basitleri olup, en az kullanılanlardır. Zira bilindiği üzere basitlik hiç bir zaman karmaşık problemlerle beraber yürütülemez.

5) J. Bravard, L'Evaluation Des Entreprises, sayfa 65-70.

$$(\text{İşletme Değeri}) \dot{I}.D. = 1/2 (R.D. + N.A.D.) \quad (a)$$

Peştemallık ise Randıman ve Net Aktif Değer farkının ortalaması olarak tespit edilebilir.

$$(\text{Peştemallık}) G.W. = 1/2 (R.D. - N.A.D.) \quad (b)$$

İşletme Değeri bir diğer şekilde de Net Aktif değere Peştemallığı ilâve etmek suretiyle bulunabilir.

$$(\text{İşletme Değeri}) \dot{I}.D. = N.A.D. + G.W. \quad (c)$$

Randıman değerinden net aktif değerinin çıkarılmasıyla bulunabilen peştemallık, fazla bir anlam ifade etmemektedir. Zira net aktif değer, belirli bir varlığın yalnızca maddi değerini gösterir. Halbuki o varlığın birde işletmenin tüm çalışmasına katkısı bulunduğundan fonksiyonel değeri vardır. (V.S.) ile ifade edilen varlığın fonksiyonel değeri gayet tabii maddi değerinden daha büyüktür. Yukarıdaki üç ana formülden hareketle yapılacak incelemelerde işlemlerin daha doğru sonuç verebilmesi için bundan sonra (substantielle) yani fonksiyonel değer kavramı, net aktif değere tercih edilecektir. Demek ki peştemallığı bu varsayımlar altında yeniden hesap etmek gerekirse (b) formülü yerine aşağıdaki (b') formülünden faydalanılacaktır.

$$(\text{Peştemallık}) G.W. = 1/2 (R.D. - V.S.) \quad (b')$$

A — *Alman veya Pratikçiler Yöntemi* olarak ta isimlendirilen bu hesaplama şeklinde fonksiyonel değer kesin olarak belirlenmesi en büyük güçlük olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanı sıra randıman değerinin de yalnızca işletmenin devre kârından hareketle bulunması, literatürde birçok tenkitlere yol açmaktadır. İşte bütün bu önemli sorunlar pratikçiler metodunun yeterliliğine şüphe düşürmektedir.

B — *Direk Yöntem veya Anglo-Sakson Yöntemi* olarak anılan diğer bir değerlendirme sisteminde ise randıman değeri hiç katılmadan hesaplamalar yapılabilmektedir. İşlem sonucunda elde edilen değer ise pratikçilere nazaran daha doğru sonuç vermektedir. Anglo-Sakson metodunun belirlenmesinde gerekli olan unsurlar;

V.S.	.....	Fonksiyonel Değer
P ₁	.....	Net Aktif Değerle elde edilen gelir
P ₂	.....	Fonksiyonel Değerle elde edilen gelir
i	.....	Piyasa Faiz Oranı
i'	.....	Peştemallık Rantının Kapitalizasyon Oranıdır.

Açıklanan bu unsurlarla, Anglo-Sakson Metoduna göre Peştemallık ve İşletme değeri şu şekilde saptanabilir :

$$(Peştemallık) G.W. = [P_2 - (i \times V.S.)] \times 1/i' \quad (d)$$

İlk olarak yukarıda görüldüğü gibi, şirketin kârından veya gelirinden, şirketin fonksiyonel değerinin piyasa faiz haddiyle çarpımının, düşülmesiyle, yıllık peştemallık artışı bulunabilir. İşte bu yıllık peştemallık artışının, 1/peştemallık rantının kapitalizasyon oranı ile çarpımı ise bize işletmenin o günkü peştemallığını belirler. Genellikle peştemallık rantının ifade ettiği manâ, peştemallığın şirketin olumlu gelişmesine oranla olan artışıdır. Peştemallık rantının kapitalizasyon oranı ise kısaca peştemallığın iskonto oranıdır⁷.

Diğer metodlarda da olduğu gibi, Anglo-Sakson metoduna göre hesaplanan peştemallığın Net Aktif Değere ilâvesiyle de kolaylıkla işletmenin tüm değeri bulunabilir :

$$(İşletme Değeri) İ.D. = N.A.D. + G.W. \quad (e)$$

Bazı uzmanlar peştemallık rantının kapitalizasyon oranını (yani $1/i'$) piyasa faiz haddinin veya fonksiyonel değer oranının ikilisi olarak kabul ederler. Bu şartlarda $1/i'$ olarak saptanan ve (d) formülünde yerine konursa :

$$(Peştemallık) G.W. = [P_2 - (i \times V.S.)] \times 1/2i \quad (d')$$

elde edilir.

Yukarıda $1/i'$ yerine $1/2i$ konulmuş sonuçta **Pratik ve Anglo-Sakson Metodlar** sözde olurlar.

Peştemallık Rantının Kısaltılmış Kapitalizasyon Yöntemi

Bünyesinde gayri maddi unsurları kapsayan ve çeşitli ekonomik olaylar karşısında çok hassas olan peştemallık zamanla değişebilir. Zira zaman faktörü çeşit riskleri ihiva eder. İşte bu riskler dolayısı ile peştemallık rantının belirli bir süre için hesaplanması daha doğru sonuçlar verebilir. Zira ekonomideki riskler peştemallığın belirli bir oranda süresiz olarak artmasını önlür. Bunun için rantın, yani artışın uzmanlarca saptanan bir süre ile uygulanması gereklidir. Bu durumda kullanılacak formüller

$$\begin{aligned} P_1 & \dots \dots \dots \text{Net Aktif Değeri elde edilen gelir} \\ P_2 & \dots \dots \dots \text{Fonksiyonel Değeri elde edilen gelir} \end{aligned}$$

7) Genellikle peştemallık rantının kapitalizasyon oranı, piyasa faiz haddinden % 25 daha yüksektir ve piyasa tarafından saptanır.

$$(\text{Peştemallık}) G.W. = n [P_2 - (i \times V.S.)] \quad (f)$$

$$(\text{İşletme Değeri}) \dot{I}.D. = N.A.D. + G.W. \quad (g)^8$$

Belirli bir süre içinde hesaplanmaya çalışılan peştemallık da bir noktada eksik kalmaktadır. Zira bulunan peştemallık bugünkü değere indirgenmemiştir.

D — Peştemallığı Bugünkü Değere İndirgeyen Yöntemler

Uzun zamandan beri birçok yazar ve uzmanlar bu metodun prensiplerini incelediler. Çalışmalar sonucunda ise metodun ana prensiplerini Avrupa Muhasebe ve Finans Uzmanları Birliği saptadı⁹. Bilindiği üzere burada ana gaye, belirli seneler içinde elde edilecek peştemallık değerinin, bugünden tespiti ve bugünkü rakamlaştırılabilir kıymetidir. Bugünkü değere ulaşabilmekte ancak hesaplanan peştemallık rantının A^n gibi bir şimdiki değer faktörüyle çarpımından elde edilir. Şimdiki değer ise tespit edilmiş bir sürenin i' gibi bir kaptalizasyon oranıyla iskonto edilmesinden saptanır. Bu açıklamalar sonucunda ise peştemallık şöyle bulunabilir:

$$(\text{Peştemallık}) G.W. = [P_2 - (i \times V.S.)] A^n \quad (h)$$

Bu hesaplama birinci dereceden peştemallık rantıda denebilir.

Avrupa Muhasebe Uzmanları Birliği ise peştemallık hesaplamasının fonksiyonel değer yerine (V.S.), işletmenin tüm toplam değerini kullanmaktadırlar. Bu şartlar dahilinde ise peştemallık,

$$(\text{Peştemallık}) G.W. = [P_2 - (i \times V.T.)] A^n \quad (j)$$

olarak bulunur. Eğer işletmenin tüm değerinden hareketle peştemallığı belirtmek istersek aşağıdaki formüllerden faydalanabiliriz:

$$(\text{İşletme Toplam Değeri}) V.T. = V.S. + [P_2 - (i \times V.T.)] A^{n10}$$

$$V.T. = \frac{V.S. + A^n P_2}{1 + A^n \cdot i}$$

$$G.W. = V.T. - V.S. \quad (k)$$

8) c, e, g, formülleri hep aynı kalmaktadır. Değişen sadece peştemallıktır.

9) Union des Experts Comptable et Financière.

10) i piyasa faiz haddidir ve bu formülde $i = i'$ kabul edilmektedir.

Sonuç olarak işletmenin toplam değerinden fonksiyonel değeri düşülürse peştemallık Avrupa Muhasebe Uzmanlarının tesbit ettiği metoda göre bulunmuş olur.

2 — Sonuç

Şimdiye kadar işletme değerini belirtmek için çeşitli metodlara göre peştemallık görüşlerini açıklamaya çalıştık. İşletme değeri daha evvel de incelendiği gibi, bilançodaki net aktiflere peştemallığı ilâve etmek suretiyle bulunuyordu.

$$\text{İşletme Değeri} = \text{Net Aktif Değer} + \text{Peştemallık}$$

Literatürde yazarlar ve uzmanlar diğer bazı işletme dışı rakamlanabilen unsurlar da varsa, net aktif değere ve peştemallığa ilâvesiyle daha doğru sonuçlar alınabileceğini savunmaktadırlar. Bu konuya fazla girmeden işletme dışı unsurları da (H.E.) ile gösterip Net Aktif ve peştemallık değerine ekliyeceğiz.

$$(\text{İşletme Değeri}) \text{ İ.D.} = \text{N.A.D.} + \text{G.W.} + \text{H.E.}$$

Sonuç olarak yönetici olacak kişinin her hangi bir işletmeyi değerleyebilmesi için bütün bu unsurları ve metodları saptayıp hesaplamalar sonucunda karar vermesi gerekir. Yukarıda çalışmanın başından beri anlatılan teorik açıklamaların daha iyi belirlenebilmesi için işi somut bir örnekle desteklemek daha iyi olur kanısındayım.

V) Problem

X İşletmesi, tarım aletleri imâl eden bir firmadır. Firmanın gerekli dökümü aşağıda açıklanmıştır. Aşağıdaki veriler dahilinde Firma yöneticisi X işletmesinin bugünkü değerini ne şekilde tespit edebilir?

1 — Brüt Aktif Tutarı	5.000.000 TL
2 — Aktiften düşülmesi gereken hesaplar ...	800.000 TL
3 — Net Aktif Değer (N.A.D.)	4.200.000 TL
4 — Brüt Aktif Üstesı	400.000 TL
5 — Fonksiyonel Değer (1+4) (V.S.)	5.400.000 TL
6 — İşletme Dışı Unsurlar (H.E.)	500.000 TL
7 — (a) Net Aktif Değer Geliri (P ₁)	690.000 TL
7 — (b) Fonksiyonel Değer Geliri (P ₂)	750.000 TL

8 — (a) Piyasa Faiz oranı (i)	0,075
8 — (b) Rant Kapitalizasyon Oranı (i')	0,10
9 — Peştemallık Rantı Süresi	5 yıl

1) Pratikçiler Yöntemi (Alman veya Endirek Yöntem)

$$R.D. = P_2/i \quad R.D. = 750.000/0,075 = 10.000.000$$

$$G.W. = 1/2 (R.D. - V.S.) \quad G.W. = 1/2 (10.000.000 - 5.400.000) \\ = 2.300.000 \text{ TL formül (b)}$$

$$İ.D. = N.A.D. + G.W. + H.E., \quad İ.D. = 4.200.000 + 2.300.000 + 500.000 \\ = 7.000.000 \text{ TL}$$

2) Anglo-Sakson veya Direk Yöntem (Peştemallık Rantının Kapitalizasyonu)

$$G.W. = [P_2 - (i \times V.S.)] \times 1/i' ; \text{ formül (d)}$$

$$İ.D. = N.A.D. + G.W. + H.E.$$

$$G.W. = [750.000 - (0,075 \times 5.400.000)] \times 1/0,10 = 3.450.000 \text{ TL}$$

$$İ.D. = 4.200.000 + 3.450.000 + 500.000 = 8.150.000 \text{ TL}$$

2a) İki tane i' yerine $2i$ kullanılırsa yani $i' = 2i$ yani $i' = 0,15$

$$G.W. = [P_2 - (i \times V.S.)] \times 1/2i ; \text{ formül (d')}$$

$$İ.D. = N.A.D. + G.W. + H.E.$$

$$G.W. = [750.000 - (0,075 \times 5.400.000)] \times 1/0,15 = 2.300.000 \text{ TL}$$

$$İ.D. = 4.200.000 + 2.300.000 + 500.000 = 7.000.000 \text{ TL}$$

3) Kısaltılmış Peştemallık Rantı Yöntemi

$$G.W. = n [P_2 - (i \times V.S.)] ; \text{ formül (f)}$$

$$İ.D. = N.A.D. + G.W. + H.E.$$

$$G.W. = 5 [750.000 - (0,075 \times 5.400.000)] = 1.725.000 \text{ TL}$$

$$İ.D. = 4.200.000 + 1.725.000 + 500.000 = 6.425.000 \text{ TL}$$

4) Peştemallık Rantının Bugünkü Değere İndirgenmiş Yöntemi

G.W. = $[P_2 - (i \times V.S.)] \times A^n$; formül (h) Burada $i \neq i'$ ve A^n , i 'nin fonksiyonudur.

$$\dot{I}.D. = N.A.D. + G.W. + H.E.$$

$$G.W. = 1750.000 - (0.075 \times 5.400.000) \times 3,79 = \underline{1.307.550 \text{ TL}}$$

$$\dot{I}.D. = 4.200.000 + 1.307.550 + 500.000 = \underline{6.007.550 \text{ TL}}$$

4a) İşletmenin Tüm Değeriyle Hesaplanan Peştemallık Rantı Yöntemi

$$G.W. = V.T. - V.S.$$

$$V.T. = \frac{V.S. + (A^n \times P_2)}{1 + (A^n \times i)} ; \text{ formül (j) Burada } i \neq i'$$

$$\dot{I}.D. = N.A.D. + G.W. + H.E.$$

$$V.T. = \frac{5.400.000 + 4,04 \times 750.000}{1 + 4,04 \times 0,075}$$

$$V.T. = 6.464.000 \text{ TL}$$

$$G.W. = 6.464.000 - 5.400.000 = \underline{1.064.000 \text{ TL}}$$

$$\dot{I}.D. = 4.200.000 + 1.064.000 + 500.000 = \underline{5.764.000 \text{ TL}}$$

Teorik olarak açıklamaya çalıştığımız Değerleme Yöntemlerini yukarıda görülebileceği üzere pratik olarak uyguladık. Hesaplamalar sonunda değişik sonuçlar alındı. Zira her metodun kendine özgü düşünce ve unsurları mevcut. Bu durumda karar verecek olan yönetici değişik alternatifler karşısında kalmaktadır. Yönetici bu durumda bütün metodların ortalamasını alıp işletmesinin değerini saptarsa her yöntemin iyi ve kötü yönlerini bir noktada elimine eder ve doğru sonuca ulaşabilir.

No.	Uygulanan Yöntemler	Peştemallık Değeri	İşletme Değeri
1	Pratikçiler Yöntemi (Alman veya Endirek Yöntem)	2.300.000	7.000.000
2	Anglo-Sakson veya Direk Yöntem	3.450.000	8.150.000

No.	Uygulanan Yöntemler	Peştemallık Değeri	İşletme Değeri
2a	$i' = 2i$ ise	2.300.000	7.000.000
3	Kısaltılmış Peştemallık Rantı Yöntemi	1.725.000	6.425.000
4	Peştemallık Rantının Bög. Değ. İndirgenmiş Yöntemi	1.307.550	6.007.550
4a	Tüm Değerle Hesaplanan Peştemallık Rantı Yöntemi	1.064.000	5.764.000
	Bütün Yöntemlerin Ortalaması	2.000.000	6.725.000

Görüldüğü gibi metodların ortalaması olarak yapılan inceleme sonunda, X işletmesinin değeri 6.725.000 TL olarak bulundu (Bunun 4.725.000 TL sı işletmenin maddi varlıkları, 2.000.000 TS sı ise peştemallık değeridir).

Eğer işletmenin satılması gibi bir alternatif söz konusu olursa, karar veren yönetici veya ortaklar gayet tabii olarak bu işletmeyi 6.725.000 TL'nin altında satmak istemeyeceklerdir. Diğer bir deyişle işletme bulunan ortalama rakamın altında satılırsa işletme gerçek değerine satılmamış olacaktır.