

T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE - FİNANSMAN PROGRAMI

UFRS 40 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER
STANDARDININ GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIKLARINDAKİ KULLANIMI VE MALİ
PERFORMANSA ETKİLERİNİN ÖLÇÜLMESİ : BİST ÖRNEĞİ

Hülya ÇAYIR

Danışman
Doç. Dr. Cevdet Alptekin KAYALI

MANİSA-2017

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 01/08/2017 ve 25/13 sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Celal Bayar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin 24. Maddesi gereğince Enstitümüz İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Hülya ÇAYIR'ın **"UFRS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının Gayri Menkul Yatırım Ortaklıklarındaki Kullanımı ve Mali Performansa Etkilerinin Ölçülmesi: BİST Örneği"** Konulu tezi incelenmiş ve aday 22/08/2017 tarihinde saat 10.00'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra 70 dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna ☒

OY BİRLİĞİ ☒

DÜZELTME yapılmasına * ☐

OY ÇOKLUĞU ☐

RED edilmesine ** ☐

ile karar verilmiştir.

* Bu halde adaya 6 ay süre verilir.

** Bu halde adayın tez konusu ve/veya danışmanı değiştirilebilir.

BAŞKAN

[Signature]
Doç. Dr. Cevdet A. KAYALI

ÜYE

[Signature]
Yrd. Doç. Dr. Aydın GÖRSİZ

ÜYE

[Signature]
Yrd. Doç. Dr. B. TORAY

Evet

Hayır

Tez, burs, ödül veya Teşvik programına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

☐☐

Tez, mutlaka basılmalıdır.

☐☐

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

☐☐

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

☒☐

Tez, basımı gereksizdir.

☐☐

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “ UFRS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı’nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarındaki Kullanımı ve Mali Performansa Etkilerinin Ölçülmesi: BİST Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunların atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

13/07/2017

Hülya ÇAYIR

ÖZET

UFRS 40 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER STANDARDININ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINDAKİ KULLANIMI VE MALİ PERFORMANSA ETKİLERİNİN ÖLÇÜLMESİ : BİST ÖRNEĞİ

Çalışmada, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının UFRS sonrası UMS 40 “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı”nı kullanmaları ve mali performanslarına olan etkisi incelenmiştir. Öncelikle UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı ayrıntılı olarak incelenmiş ve muhasebe kayıtları örneklerle açıklanmıştır. Daha sonra Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının finansal piyasalardaki yeri ve önemi incelenmiştir. Bu doğrultuda BİST’ te işlem gören 5 adet GYO’nun UFRS öncesi ve UFRS sonrası mali tablolarında nasıl bir değişimin olduğu bu değişimin GYO’ların mali performanslarını nasıl etkilediğini ölçmek için Rasyo Modelinden yararlanılmış ve panel veri regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Yapılan analiz sonucunda UFRS sonrasında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının özellikle aktif karlılık oranı, öz sermaye karlılığı ve net karında ciddi artışların meydana geldiği görülmüştür. Bu artışın en önemli nedenlerinin UFRS sonrası mali tablolarda yapılan düzenlemeler ve gerçeğe uygun değer muhasebesi olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: UFRS/UMS 40, finansal tablolar, GYO, mali performans

ABSTRACT

IFRS 40 USE OF INVESTMENT PROPERTY STANDARDS IN REAL ESTATE INVESTMENT COMPANIES AND MEASUREMENT OF FINANCIAL PERFORMANCE EFFECTS : BIST SAMPLE

In the study, Real Estate Investment Trusts use IAS 40 "Investment Property Standard" after IFRS and its effect on financial performance is examined. Firstly, IAS 40 Investment Property Standard is examined in detail and accounting records are explained with examples. Later, the place and importance of Real Estate Investment Trusts in financial markets has been investigated. In this respect, the Ratio Model was used to measure the change in the financial performance of the REITs and the panel data regression analysis to determine how the changes in the financial statements of the five REITs before and after IFRS affected the financial performances of the REITs. As a result of the analysis, it is seen that Real Estate Investment Trusts, especially after IFRS, have experienced significant increases in active profit rate, equity profitability and net profit. The most important reasons for this increase came in the form of post-IFRS financial statements and fair value accounting.

Keywords: IFRS/IAS 40, financial statements, REITs, financial performance

ÖNSÖZ

Çalışmamın her aşamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren değerli hocam Sayın Doç. Dr. Cevdet Alptekin KAYALI' ya, yüksek lisansa başlamamda manevi destekleri olan lisans(Muhasebe bölümü) hocalarıma, lisansüstü hayatımın tüm zorlu aşamalarında maddi ve manevi her yönden beni destekleyen aileme ayrıca manevi desteğini hissettiğim arkadaşlarım Hatice SARAÇ ve Tuğba DÜGER'e teşekkür ederim.

Hülya ÇAYIR

Manisa,2017

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ

ÖZET

ABSTRACT

TABLolar LİSTESİ

ŞEKİLLER LİSTESİ

KISALTMALAR LİSTESİ

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM

UFRS/UMS 40 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER STANDARDI

1.1.UFRS/UMS-40 ÖNCESİ YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER	13
1.1.1. Yatırım Kavramı	13
1.1.2. Gayrimenkul Kavramı.....	13
1.1.3. Değer, Değerleme ve Değerleme Ölçüsü Kavramları.....	14
1.1.4. Gayrimenkul Değerlemesi Kavramı ve Yöntemleri	15
1.1.5. UFRS/ UMS 40 Öncesinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Sınıflandırılması ve Uygulanan Muhasebe Politikaları	16
1.2.UFRS/UMS 40'A GÖRE YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER STANDARDININ İNCELENMESİ	19
1.2.1. Standardın Amacı ve Kapsamı.....	19
1.2.2. Standartta Geçen Tanım ve Açıklamalar	20
1.2.3. UFRS/UMS 40 Kapsamında Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Sınıflandırılması 22	
1.2.4. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Sınıflandırılmasına İlişkin Diğer Hususlar 24	
1.2.4.1. Yatırım Amaçlı Gayrimenkulün Kısmi Kullanımı	24
1.2.4.2. Yatırım Amaçlı Gayrimenkulü Kullananlara Yardımcı Hizmetler Sunulması	25
1.2.4.3. Grup İçi Kiralama	25

1.2.5.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Finansal Tablolara Alınması	26
1.2.6.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi	27
1.2.6.1.	Satın Alınan Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi	28
1.2.6.2.	İnşa Edilen Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi	31
1.2.6.3.	Kiralama Yoluyla Edinilen Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi	33
1.2.6.4.	Takas Yoluyla Edinilen Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi	35
1.2.6.5.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Borçlanma Maliyetlerinin Muhasebeleştirilmesi	37
1.2.6.6.	Gayrimenkulün Normal Bakım Onarım Giderlerinin Muhasebeleştirilmesi	39
1.2.6.7.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerde Değerleme İşleminin Muhasebeleştirilmesi	39
1.2.6.8.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Transfer İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi	41
1.2.6.9.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Elden Çıkarılma İşleminin Muhasebeleştirilmesi	44
1.2.7.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerlemesi(Ölçümü)	45
1.2.7.1.	İlk Muhasebeleştirmede Değerleme(Ölçüm)	46
1.2.7.2.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri İlk Muhasebeleştirme Sonrasında Değerleme(Ölçme).....	46
1.2.8.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerde Transfer İşlemleri	51
1.2.8.1.	Sahibi Tarafından Kullanılan Gayrimenkulün Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Sınıfına Transferi İşlemi	51
1.2.8.2.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Satış Amacıyla Geliştirilmeye Başlanması	52
1.2.8.3.	Stoklarda İzlenen Gayrimenkullerin Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Sınıfına Transfer Edilmesi İşlemi	53
1.2.9.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Elden Çıkarılması	55

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KURUMU: GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

2.1.Yatırım Ortaklıkları	56
2.1.1.Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı	56
2.1.2. Girişim (Risk) Sermayesi Yatırım Ortaklıkları.....	56
2.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Dünyada'daki Gelişimi	58

2.2.1. ABD’de GYO Gelişimi.....	58
2.2.3. Avrupa Birliği’nde GYO	61
2.2.4. Türkiye’de GYO Gelişimi	63
2.3. GYO’ ların Önemi ve Faydaları.....	64
2.3.1. Ülke Ekonomisi Açısından Faydaları	64
2.3.2. Yatırımcılar Açısından Faydaları.....	65
2.4. GYO’ ların Sınıflandırılması	66
2.4.1. Örgütlenme Biçimlerine Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	66
2.4.1.1. Klasik Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	67
2.4.1.2. Tam Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları(UPREIT)	67
2.4.1.3 Eksik Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları(DOWNREIT)	68
2.4.2. Mülkiyet Esasına Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	69
2.4.2.1. Özvarlığa Dayalı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	69
2.4.2.2. İpoteğe Dayalı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	69
2.4.2.3. Karma Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	70
2.4.3. Faaliyet Sürelerine Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	70
2.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetleri	70
2.5.1. Portföy Oluşturma Faaliyeti	70
2.5.2. Yatırım Faaliyetleri	71
2.5.3. Halka Arz Faaliyetleri.....	72
2.5.4. GYO’ların Diğer Faaliyetleri	73
2.6. GYO’ larda Değerleme ve Denetim İşlemleri.....	75
2.7. GYO’ların Vergilendirilmesi	76

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

UFRS 40 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

STANDARDININ BİST'TE İŞLEM GÖREN GYO'LARIN MALİ PERFORMANSINA ETKİLERİNİN ÖLÇÜLMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

3.1. Araştırmanın Amacı	77
3.2. Araştırmada Kullanılan Veriler	77
3.3. Araştırmaya Konu Olan GYO’ların İncelenmesi	78
3.3.1. Alarko GYO.....	78

3.3.2. Vakıf GYO.....	80
3.3.3. İş GYO.....	81
3.3.4. Nurol GYO.....	82
3.3.5. Yapı Kredi Koray GYO.....	82
3.4. Araştırmanın Yöntemi.....	83
3.5. Araştırmanın Analizi.....	86
3.5.1. Tanımlayıcı İstatistiksel Veriler.....	86
3.5.2. Korelasyon Analizi	88
3.5.3. Rasyo Modeli Panel Veri Regresyon Analizi	90
UYGULAMA SONUCU.....	91
KAYNAKÇA.....	93
EKLER.....	99

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BİST	Borsa İstanbul
DOWNREIT	Eksik Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
IRC	Internal Revenue Code
NAREIT	Ulusal Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Birliği
SPK	Sermaye Piyasası Kurumu
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurumu
TTK	Türk Ticaret Kanunu
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	Ulusal Muhasebe Standardı
UPREIT	Tam Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
VUK	Vergi Usul Kanunu

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Yerel Muhasebe Sistemlerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Duran Varlıklarında Ayrı Olarak Raporlamayan Ülkelere Örnekler

Şekil 2: Yerel Muhasebe Sistemlerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Duran Varlıklarında Ayrı Olarak Raporlayan Ülkelere Örnekler

Şekil 3: UFRS' ye Göre Gayrimenkullerin Sınıflandırılması

Şekil 4: Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerleme Yöntemleri

Şekil 5: Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerde Transfer İşlemi

Şekil 6: Klasik GYO'ların Yapısı

Şekil 7: UPREIT Modeli

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Gayrimenkul Değerleme Yöntemi Yaklaşımı

Tablo 2: Örnekleme Oluşturan Ülkelerin Yerel Muhasebe Sistemlerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullere Uyguladığı Muhasebe Politikaları

Tablo 3: ABD’de GYO Yapısı

Tablo 4: Avrupa Birliği Ülkelerinde GYO Yapısı

Tablo 5: GYO’ların Sayısı ve Portföy Değeri

Tablo 6: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar ve Hesaplamaları

Tablo 7: Bist’ te İşlem Gören ve Analize Tabi Tutulan GYO’ lar

Tablo 8: Birim Kök Testi Sonuçları

Tablo 9: Tanımlayıcı İstatistiksel Veriler

Tablo 10: Değişkenlerin Ortalama Değerlerindeki Yüzdesel Değişimler

Tablo11: Rasyo Modeli Korelasyon Matrisi

Tablo12: Rasyo Modeli Panel Veri Regresyon Analizi

GİRİŞ

Globalleşen dünyada önemi her geçen gün artarak devam eden Uluslararası Finansal Raporlama Standartları(UFRS), ülkeleri ve finansal piyasaları birbirine bağımlı hale getirmiştir. Bu bağımlılık finansal bilginin uluslararası düzeyde anlaşılması ve karşılaştırılması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Sonuç olarak UFRS ile birlikte tüm dünyada ortak bir muhasebe dili oluşmuştur. UFRS, farklı ülkelerdeki işletmelerin finansal tablolarını karşılaştırmakla kalmayıp o ülkelere ait muhasebe ilke ve politikalarına da yeni bir boyut getirmiştir.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de faaliyet gösteren hisseleri borsaya kote olmuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının UFRS / UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı kapsamında incelemesi ve UFRS sonrası mali performanslarına olan etkisini araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda yapılan çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının amacı, kapsamı, sınıflandırılması ve transfer işlemleri ayrıntılı olarak açıklanmış ve bu açıklamalarında muhasebe uygulamaları gerçekleştirilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde sermaye piyasalarının gözde kurumlarından olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ayrıntılı olarak incelenmiştir. Hem uluslararası piyasalarda hem de ulusal piyasadaki gelişimi, faaliyetleri ve önemi açıklanmıştır. Ayrıca Türkiye’de faaliyet gösteren Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının değerlemesi, vergilendirilmesi vb. konulara da değinilmiştir.

Çalışmanın son bölümü olan üçüncü bölümde ise UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mali performansına olan etkileri yapılan analizler ile değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

UFRS/UMS-40 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER STANDARDI

1.1. UFRS/UMS-40 ÖNCESİ YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

1.1.1. Yatırım Kavramı

Yatırım kavramı, halk arasında, iktisat biliminde, işletmecilik alanında ve devlet yönetiminde değişik şekillerde kullanılmakta, dolayısıyla da değişik anlamlara gelebilmektedir. Yatırım kavramı işletme yönünden gelecekte, uzun bir zaman süresince gerçekleşmesi beklenen karları elde etmek amacıyla belli kaynakların tahsisi olarak tanımlanabilir. Yatırım geniş anlamı ise ülkede bir dönem içinde üretilen ve ithal edilen mallardan tüketilmeyerek sonraki döneme bırakılan kısım, ülkenin üretim gücüne yapılan ilavelerdir. (Aşıkoğlu vd., 2011: 3,5).

Genel ekonomi açısından yatırım; belli bir dönem içinde ekonomideki üretim araçları varlığına yapılan ilaveler ve bu ilaveleri mümkün kılan harcamalar şeklinde tanımlanabilir (Günay, 2009: 4).

İşletmeler, faaliyetlerini genişletme, çeşitlendirme ya da mevcut üretim düzeylerini koruyabilmek, maliyetleri azaltmak, rekabet üstünlüğü sağlamak gibi amaçlarla yatırım yapmaya yönelirler.

İşletmelerin ana faaliyet konusunu oluşturan ticari alacaklar, stoklar, maddi ve maddi olmayan duran varlıklara yatırım yapabileceği gibi yan faaliyet konusunu oluşturan faiz, hak bedeli, sermaye kazancı gibi ek gelir sağlayan yatırımları da söz konusu olmaktadır(Şengel, vd., 2013: 165).

1.1.2. Gayrimenkul Kavramı

Gayrimenkul kavramının sözlük anlamı “taşınmaz” dır(www.tdk). Bir varlığın taşınmaz bir nitelikte olması, diğer bir deyişle bir yerden başka bir yere taşınmasının söz konusu olmaması yani sabit durumda olması halinde gayrimenkul olarak değerlendirilebilir.

Gayrimenkul, fiziksel bir yapı olarak arazi ve bu arazinin üstüne yapılan yapılardır. Bu anlamda gayrimenkul ifadesi taşınmaz ve bulunduğu yerde kullanılan arsa ve araziler, binalar, tesisler, yeraltı yapıları gibi değerleri kapsar (Örten ve Karapınar, 2009: 153). Elektrik, su, ısıtma tesisatı ve asansör gibi tüm sabit bina eklentileri de gayrimenkulün bir parçasıdır (Şengel, 2013: 163).

Farklı kanunlarda gayrimenkuller ile ilgili çeşitli hükümler bulunmaktadır. Örneğin Türk Medeni Kanununun 704'üncü maddesine göre taşınmaz mülkiyetinin konusunu; arazi, tapu kütüğünde ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar, kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler oluştururken; Vergi Usul Kanunu(VUK) md. 269' da ise Gayrimenkuller, gayrimenkullerin mütemmim cüzleri ve teferruatı, tesisat ve makineler, gemiler ve diğer taşıtlar, gayri maddi haklardan oluşmaktadır.

1.1.3. Değer, Değerleme ve Değerleme Ölçüsü Kavramları

Kelime olarak değer, bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut ölçü, bir şeyin değdiği karşılık, kıymet, para ile ölçülebilen karşılık olarak tanımlanmaktadır. (www.tdk.gov.tr) Geniş anlamda değer, satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyat ile ilgili ekonomik bir kavramdır(SPK Tebliğ Seri VIII, No:45,Terimler Sözlüğü). Ayrıca, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir. Kısacası değer, piyasada oluşan değişim fiyatının bir tahminidir(Ulusan, 2007:527).

Muhasebe biliminde ise değer herhangi bir varlık yada yükümlülüğün parasal olarak karşılığının ifadesidir. Varlık veya yükümlülüğün belirli bir tarihteki değerini tespit etmek amacıyla farklı ölçüler kullanılır. Bu ölçü, herhangi bir varlığın edinildiği tarihteki maliyet bedeli olabileceği gibi, varlığın cari dönemde satın alınması durumunda ödenecek veya satılması durumunda tahsil edilecek tutar olabilir(Deran ve Tokay, 2008: 20).

Değerleme ise VUK'un 258'inci maddesine göre, vergi matrahlarının hesaplanması ile ilgili iktisadi kıymetlerin takdir ve tespiti olarak tanımlanmıştır. Değerleme kavramı subjektif (öznel) nitelik taşır. Şöyle ki, kişi veya grupların çeşitli ekonomik unsurlara verdiği önem farklı olabilmektedir (Ergin ve Sevim, 2009:18).

Değerleme işleminin önemi değerlemeden beklenen fonksiyonların yerine getirilmesi ile doğrudan ilişkilidir. Çünkü değerleme fonksiyonları, işletmenin sürekliliğini sağlayan en önemli unsurlardan biridir. Değerleme fonksiyonlarından beklenen faydanın sağlanabilmesi, seçilen değerleme ölçülerinin doğruluğu kadar, dönemler arası tutarlılığa da bağlıdır. Değerleme yapan işletmeler mevzuattan

kaynaklanan yükümlölükleri yerine getirirken, muhasebe kavram ve standartlarının da gereğini yapmış olurlar (Tokay ve Deran, 2008:23).

Değerlemede kullanılabilecek ölçü ve yöntemler muhasebenin Genel Kabul Görmüş İlkelerinde, Türk Ticaret Kanunu'nda ve Vergi Usul Kanunu'nda ve Uluslararası Muhasebe Standartlarında belirlenmiştir. Örneğin, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinde, maliyet fiyatı ile değerleme, piyasa fiyatı ve maliyet fiyatından düşük olan değerleme söz konusu iken; Vergi Usul Kanununda değerleme iktisadi kıymetin tür ve niteliğine göre; maliyet bedeli, borsa rayici, tasarruf değeri, mukayyet değer, itibari değer, rayiç bedel, emsal bedeli ve ücreti gibi değerleme ölçüleri kullanılarak yapılmaktadır(VUK md.261).

Özet olarak, bir varlık veya yükümlölüğün para karşılığı tutarı “değer”, bu tutarın belirlenmesini esas alan fiyat “değer ölçüsü”, varlık veya yükümlölüğün değerini belirleme işlemi bütünü ise “ değerleme işlemi” olarak ifade edilmektedir.(Tokay ve Deran, 2008:20)

1.1.4. Gayrimenkul Değerlemesi Kavramı ve Yöntemleri

Gayrimenkul değerlemesi, başta para ve sermaye piyasası ile gayrimenkul sektörü olmak üzere geniş bir kesmi ilgilendiren ve ülke ekonomisine de önemli ölçüde katkı sağlayan bir faaliyettir. Gayrimenkul değerlemesi, bir gayrimenkulün satın alınması, satılması veya kiraya verilmesi, teminat gösterilerek kredi alınması, gayrimenkul için hurda değeri tespit edilmesi ve gayrimenkullere ilişkin vergi matrahlarının tespit edilmesi gibi oldukça geniş kapsamlı bir faaliyettir (Önal ve Tezcan, 2008:16).

Değerleme uzmanları tarafından değerlendirilen gayrimenkuller kullanıcı ve gayrimenkul cinsi açısından beş kategoriye ayrılmaktadır(Üreten, 2007:24). Bunlar:

- ✓ Konut
- ✓ Ticari Amaçlı Gayrimenkuller
- ✓ Endüstriyel Amaçlı Gayrimenkuller
- ✓ Tarımsal Amaçlı Gayrimenkuller ve
- ✓ Özel Amaçlı Gayrimenkuller'dir.

Gayrimenkulün değerini etkileyen faktörler içsel faktörler ve dışsal faktörler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İçsel faktörler, doğrudan gayrimenkule ait olan fiziki koşullar, fayda, kıtlık, devredilebilirlik iken; dışsal faktörler ise doğrudan gayrimenkule ait olmayıp dolaylı olarak gayrimenkulün değerini etkileyen; sosyal, ekonomik, yasal ve çevresel faktörlerden oluşmaktadır (Üner, 2015:13).

Gayrimenkul değerlemesine yönelik piyasada bir çok yöntemin kullanıldığı görülmektedir. Söz konusu değerlendirme yöntemlerinden birçoğu profesyonel değerlendirme uzmanlarının deneyimleriyle geliştirilmiş ve önde gelen uluslararası değerlendirme kuruluşları tarafından kabul görmektedir.

Tablo 1: Gayrimenkul Değerleme Yöntemi Yaklaşımı

Piyasa (Pazar)Değeri Yaklaşımı	Piyasa(Pazar) Değeri Dışı Değer Yaklaşımı
•Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı •Gayrimenkul Değerlemesinde Gelir(Nakit Akışı) Yaklaşımı • Gayrimenkul Değerlemesinde Maliyet Yaklaşımı •İpotek Özsermaye Teorisi/Ellwood Tekniği	•Kullanım Değeri •Yatırım Değeri •İşleyen Teşebbüs Değeri •Sigorta Edilebilir Değer

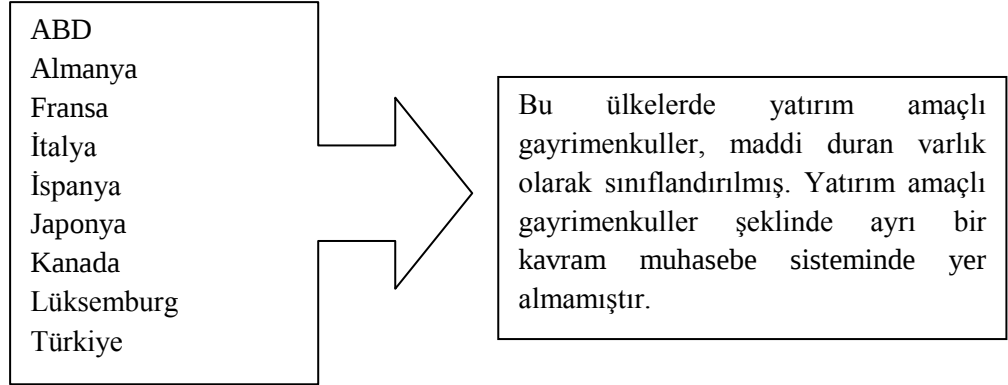
Kaynak: Önal ve Tezcan, 2008:19-21

1.1.5. UFRS/ UMS 40 Öncesinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Sınıflandırılması ve Uygulanan Muhasebe Politikaları

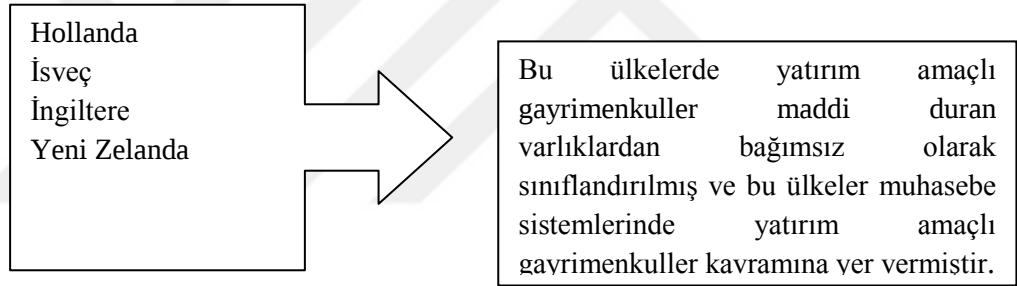
Gayrimenkuller muhasebe açısından incelendiğinde farklı sınıflandırmalara ve muhasebeleştirme yöntemlerine tabi olmaktadır (Yıldız, 2010:35). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları öncesi Türkiye ve dünyada ki diğer ülkeler açısından gayrimenkullerin(bina, arsa ve arazi) yatırım amaçlı gayrimenkul olarak değil maddi duran varlık olarak sınıflandırıldığı görülmektedir.

Bu durum ile ilgili olarak aşağıda Şekil 1 ve Şekil 2’de örneklem niteliğindeki ülkeler gösterilmiştir(Öztürk, 2009:101).

Şekil 1: Yerel Muhasebe Sistemlerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Duran Varlıklarında Ayrı Olarak Raporlamayan Ülkelere Örnekler



Şekil 2: Yerel Muhasebe Sistemlerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Duran Varlıklarında Ayrı Olarak Raporlayan Ülkelere Örnekler



Kaynak: Öztürk, 2009:101

Yerel muhasebe sistemlerinde yatırım amaçlı gayrimenkullerini hem maddi duran varlık olarak sınıflandıran hem de maddi duran varlıklardan bağımsız olarak sınıflandıran ülkelerde ilk muhasebeleştirme gayrimenkulün “maliyet değeri” ile yapılmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerini maddi duran varlıklarda gösteren ülkelerde muhasebeleştirme sonrası ölçümün “maliyet modeli” ya da “yeniden değerlendirme modeli” kapsamında şekillendirdiği tespit edilmiştir.

Örnekleme oluşturan ülkelerden ABD, Almanya, Fransa, İtalya, Japonya, Kanada ve Lüksemburg’da UFRS öncesinde “maliyet modeli esas alınmıştır. Öte yandan; Türkiye muhasebe sisteminde maddi duran varlıklar için yeniden değerlendirme uygulaması seçimsel bir muhasebe politikasıdır(Öztürk,2009:102).

UFRS öncesinde ülkelerin yatırım amaçlı gayrimenkuller için uyguladıkları muhasebe politikaları Tablo 2’ de özetlenmektedir.

Tablo 2: Örnekleme Oluşturan Ülkelerin Yerel Muhasebe Sistemlerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullere Uyguladığı Muhasebe Politikaları

Muhasebeleştirme Sonrası Ölçümde Maliyet Modeli Uygulayan Ülkeler		
ABD	Japonya	İlk muhasebeleştirmeden sonra, varlığın faydalı ömrü süresince amortisman ayrılır. Bilançoda ise varlığın maliyet değerinden birikmiş amortismanlar düşülerek gösterilir. Varlığın değeri üzerinden yeniden değerlendirme yapılmasına izin verilmez.
Almanya	Kanada	
Fransa	İsveç	
İtalya	Lüksemburg	
İspanya		
Muhasebeleştirme Sonrası Ölçümde Yeniden Değerleme Modeli Uygulayan Ülkeler		
Belçika		İlk muhasebeleştirmeden sonra varlığın faydalı ömrü süresince amortisman ayrılır. Bilançoda ise varlığın maliyet değeri üzerinden birikmiş amortismanlar düşülerek gösterilir. Varlığın değeri üzerinden yeniden değerlendirme yapılmasına izin verilir.
Türkiye(1981’den beri seçimlik olarak yeniden değerlendirme yapmıştır.)		
Muhasebeleştirme Sonrası Ölçümde Gerçeğe Uygun Değer Modelini ya da Yeniden Değerleme Modelini Uygulayan Ülkeler		
Hollanda		İlk muhasebeleştirmeden sonra varlık gerçeğe uygun değerle değerlendirilirse değerlemeden kaynaklanan karlar veya zararlar doğrudan gelir tablosunda muhasebeleştirilir. Maliyet modelinin seçilmesi durumunda ise muhasebeleştirilme maliyet modelini seçen diğer ülkeler gibidir. Yeniden değerlendirme yapılmadan önce ya da sonra gerçeğe uygun değer ile defter değeri arasındaki fark yeniden değerlendirme yedeklerinde yansıtılır.
Muhasebeleştirme Sonrası Ölçümde Gerçeğe Uygun Değer Modelini Uygulayan Ülkeler		
İngiltere		Bu gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi İngiltere muhasebe standartlarından SSAP 19 standardı ile düzenlenmiştir. Bu gayrimenkuller, ilk muhasebeleştirmeden sonra açık piyasa fiyatı (open market value fair value –fair market value) ile değerlendirilir. Değerlemede kaynaklanan karlar veya zararlar, özkaynaklara yansıtılan karlar veya zararlar tablosunda (Statement of Total Recognized Gains and Losses) gösterilir. Bu tablo UMS 1’deki iki tabloluk sunumda dönem karından sonra Özkaynaklara yansıtılan karlar veya zararları gösteren Kapsamlı Gelir Tablosudur. (Statement of Recognized Income and Expense (SORIE) Statement of Other Comprehensive Income
Muhasebeleştirme Sonrası Ölçümde Net Cari Değer Modelini Uygulayan Ülkeler		
Yeni Zelanda		Bu gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi Yeni Zelanda muhasebe standartlarından SSAP 17 standardı ile düzenlenmiştir. İlk muhasebeleştirmeden sonra varlık, varlığın net cari değeri ile (elden çıkarma maliyetleri dahil) değerlendirilir. Net cari değer (net current value) varlığın satılacağı tarihte ilgili varlığın beklenen satış fiyatından bu varlığın elden çıkarılmasına dair beklenen maliyetlerin indirilmesi ile bulunur. Net cari değerdeki değişimlerden kaynaklanan karlar veya zararlar gelir tablosuna ya da yeniden değerlendirme yedeklerine yansıtılır.

Kaynak: Öztürk, 2009:10

1.2.UFRS/UMS 40'A GÖRE YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER STANDARDININ İNCELENMESİ

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin ilk düzenleme 1986 yılında 25 no'lu "Yatırımların Muhasebeleştirilmesi" başlıklı uluslararası muhasebe standardı ile yapılmıştır. 1998 yılında maddi olmayan duran varlıklar ve finansal araçlar standardı kapsamından çıkarılarak ayrı bir standart olarak düzenlemiştir.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller ayrı bir standart olarak ülkemizde ilk kez SPK tarafından Uluslararası Finansal Raporlama Standartları(UFRS) esas alınarak ve 15 Kasım 2003 tarihinde yayınlanarak yürürlüğe giren Seri: XI, No: 25 sayılı Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğin 27. kısmında düzenlenmiştir.(Yıldız,2009:39)

UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkullere İlişkin Standart, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu Tarafından (TMSK) 17 Mart 2006 tarihinde 26111 sayılı resmi gazete yayınlanarak 31 Aralık 2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir.

Bu standart UFRS' lerde meydana gelen değişikliklere uygunluk sağlaması amacıyla TMSK tarafından çeşitli tarihlerde güncellenmiştir. Son değişiklik ise Yatırım Amaçlı Gayrimenkullere ilişkin Türkiye Muhasebe Standardı hakkında Tebliğ(Sıra No:27)'de değişiklik yapılmasında dair Tebliğ(Sıra no:36) ile gerçekleşmiştir. Bu Tebliğ, 31/12/2015 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir(www.resmigazete.gov.tr).

1.2.1. Standardın Amacı ve Kapsamı

Standardın amacı; kira geliri, sermaye kazancı veya her ikisini birden elde etmek amacıyla edinilen yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi ve yapılması gereken açıklamalara ilişkin esasları belirlemek olduğu standartta ifade edilmiştir(Yılmaz,2013:277).

UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı, hangi gayrimenkullerin yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılacağını, bunların bilanço dönemlerinde nasıl değerlendirileceğini ve değerindeki değişikliklerin ne şekilde raporlanacağını açıklar(Sağlam,vd., 2012:262).

Finansal kiralama kapsamında, kiracının edindiği; faaliyet kiralaması kapsamında ise kiraya verenin yatırım amaçlı gayrimenkullerini değerlemesi bu standart kapsamındadır(Örten, vd., 2014:581). “UMS 17 Kiralama İşlemleri Standardında düzenlenen hususlar aşağıdakiler de dahil olmak üzere bu standart kapsamında yer almaz(UMS 40, md.3):

- i. Kiralamanın finansal ya da faaliyet kiralaması olarak sınıflandırılması
- ii. Yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kiralama gelirlerinin muhasebeleştirilmesi
- iii. Faaliyet kiralaması kapsamında edinilen gayrimenkul hakkının kiracının finansal tablolarında ölçülmesi
- iv. Satış ve kiralama işlemlerinin muhasebeleştirilmesi
- v. Finansal kiralamalara ve faaliyet kiralamalarına ilişkin olarak kamuoyuna yapılacak açıklama

Bu standart aşağıda yer alan maddeler için uygulanmaz(UMS 40,md.4):

- i. Tarımsal faaliyetlere ilişkin canlı varlıklar ve
- ii. Petrol, doğal gaz ve benzeri geri kazanılması mümkün olmayan kaynaklara ait maden hak ve rezervleri

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, mal veya hizmet üretiminde ya da tedarikinde veya idari amaçla kullanılmak veya normal iş akışı çerçevesinde satılmak amaçları dışında kira geliri veya değer artış kazancı ya da her ikisini birden elde etmek amacıyla elde tutulan arazi, arsa, bina ve diğer gayrimenkulleri ifade etmektedir.(Sağlam,vd., 2012:262). Yatırım amaçlı gayrimenkuller işletmenin sahip olduğu diğer varlıklardan büyük ölçüde bağımsız nakit akışları yaratır. Bu durum yatırım amaçlı gayrimenkulleri sahibi tarafından kullanılan gayrimenkullerden ayırır(UMS 40,md.7).

1.2.2. Standartta Geçen Tanım ve Açıklamalar

Standartta defter değeri, gerçeğe uygun değer ve maliyet kavramları da tanımlanmakla beraber standart için önemli iki tanım yer almaktadır. Bunlar yatırım amaçlı gayrimenkuller ve sahibi tarafından kullanılan gayrimenkullerdir.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkul: Kira veya sermaye kazancı ya da her ikisini birden elde etmek için elde tutulan gayrimenkullerdir. Yine finansal kiralama sözleşmeleri kapsamında kiracı tarafından elde tutulan gayrimenkullerde bu kapsama girebilir(Örten,vd.,2014:582). Örneğin, bir işletme elinde bulunan fazla parayı farklı yatırımlarda bulunarak değerlendirmek istemektedir. İşletme yönetimi, paranın bir kısmı ile tahvil ve yatırım fonu almıştır. Kalan kısmı ile normal iş akışı çerçevesinde kısa vadede satmaktan ziyade uzun vadede sermaye kazancı elde etmek maksadıyla Ankara ilinin Gölbaşı ilçesinde bir arsa olarak değerlendirmiştir. Alınan bu arsa yatırım amaçlı bir gayrimenkuldür(Öztürk,2009:106).

Sahibi Tarafından Kullanılan Gayrimenkul: Mal ve hizmet üretmek veya satmak amacıyla veya yönetim faaliyetlerinde kullanmak amacıyla elde bulundurulananlar ile işletmenin normal iş akışı içinde satacağı gayrimenkullerdir. Örneğin, bir işletme kira geliri elde etmek amacıyla bir bina satın almış ve kiraya vermiştir. Bu durumda bu gayrimenkul yatırım amaçlı gayrimenkul olarak UMS 40'a göre muhasebeleştirilecektir. Daha sonra kiracı işletme iflas etmiş ve binanın kirasını ödeyemediğinden gayrimenkulü boşaltmak durumunda kalmıştır. Binanın mal sahibi yatırım amaçlı aldığı bu binayı kendi işletmesi için idari yönetim binası olarak kullanmaya karar vermiştir. Bu durumda bu bina artık yatırım amaçlı gayrimenkul statüsünden çıkıp, sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul statüsünde UMS 16 Maddi Duran Varlıklar standardı kapsamında değerlendirilecektir(Öztürk,2009:106).

Maliyet Yöntemi: Bilanço dönemlerinde, tüm yatırım amaçlı gayrimenkuller finansal tablolarda UMS'16 da belirtilen temel yöntem kapsamında, maliyet bedelinden birikmiş amortismanlar ve değer düşüklüğü karşılığı düşülerek raporlanır. Bu varlıklar için ayrılan amortisman ve değer düşüklüğü karşılıkları gelir tablosuna yansıtılır.(Sağlam,vd.,2014:263)

Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi: UMS 40'a göre yatırım amaçlı gayrimenkullerin izleyen dönemlerde değerlemesine ilişkin seçilebilecek yöntemlerden bir diğeri ise gerçeğe uygun değer yöntemidir. Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek olan bir işlemde bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır(UMS 40,md.5)

Gerçeğe uygun değer yöntemini seçen işletmeler, her dönem yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerlerini ölçer ve meydana gelen değişiklikler doğrultusunda ortaya çıkan kazanç ya da kayıpları dönemin kar veya zararına dahil ederler(Erer ve Aksoy,2014:22).

1.2.3. UFRS/UMS 40 Kapsamında Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Sınıflandırılması

İşletmeler, sermaye ve kira geliri elde etmek, satmak ve işletme faaliyetlerinde kullanmak gibi farklı amaçlarla gayrimenkulleri elde etmektedirler. UFRS öncesi Türkiye’deki muhasebe uygulamalarına bakıldığında, gayrimenkullerin elde edilme amaçlarına göre bir sınıflandırılmaya tabi tutulmadıkları görülmektedir. Dolayısıyla bu gayrimenkuller maddi duran varlıklar olarak sınıflandırılmaktadırlar. UMS/UFRS ile birlikte muhasebe uygulamalarına yeni bir yaklaşımın gelmiş ve yatırım amaçlı gayrimenkul kavramı kullanılmıştır(Ercan ve Kılınç,2014;69).

UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardına göre gayrimenkuller sınıflandırılırken işletmenin söz konusu gayrimenkülü elde tutma amacı göz önünde bulundurulmaktadır(Deran vd.,2014:38).

“ Elde tutma kavramı hem sahibi olmayı hem de finansal kiralama kapsamında kiracı tarafından varlığı elde etmeyi kapsamına alır. Bunun yanında faaliyet kiralaması ile gayrimenkülü elinde bulunduran kiracı açısından standart özel bir düzenleme getirmiştir. Bu durumda kiracı, gayrimenkule ilişkin hakkı ve buna bağlı borcu, eğer gayrimenkul kiracı tarafından kiraya veriliyorsa, finansal kiralamaymış gibi muhasebeleştirilir.

Amaç kullanmak veya varlıktan getiri elde etmek olabilir. Amaçın kullanım için elde bulunduruluyor olmasına rağmen, çeşitli nedenlerle varlığın kiraya verilmesi bu gayrimenkulün yatırım amaçlı gayrimenkul olduğu anlamına gelmez Standarda göre gayrimenkuller iki grupta değerlendirilir. Bunlar yatırım amaçlı gayrimenkuller ve sahibi tarafından kullanılan gayrimenkullerdir. Varlığın sahibi tarafından kullanılması geniş yorumlanmalıdır. Bu kapsama; personel, grup şirketleri de dahildir. Örneğin, personel lojmanı olarak kullanılan bir bina kiracısından kira alınsa bile yatırım amaçlı gayrimenkul tanımlaması içine girmez”(Örten vd.,2014:582).

Gayrimenkullerin hangi raporlama standardı kapsamında değerlendirileceği gayrimenkulün kullanım amacına göre değişmektedir. UFRS'ye göre gayrimenkuller aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır(Erer ve Hazır,2014:16)

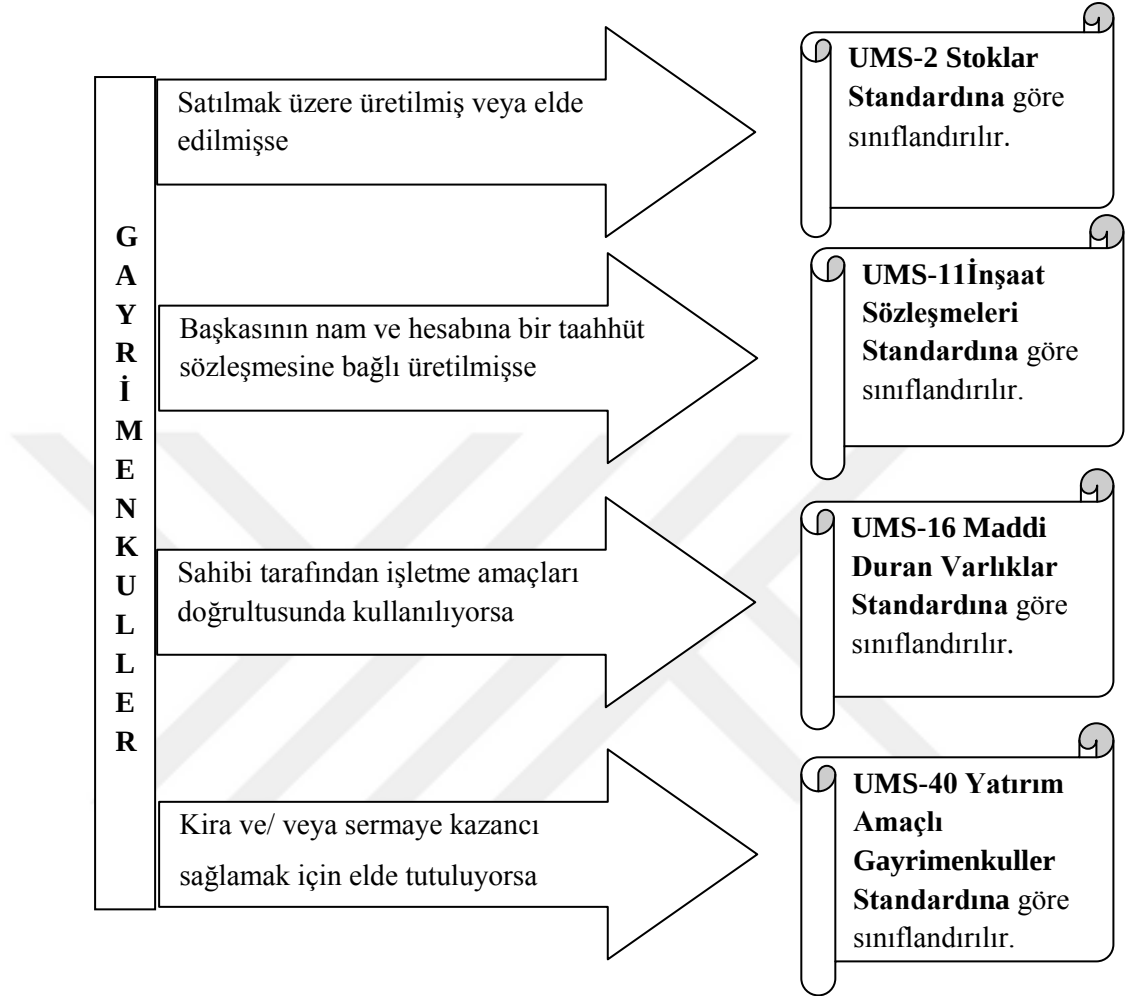
- ✓ İşletmenin olağan faaliyetleri kapsamında satılan gayrimenkuller
- ✓ Sahibi(işletme) tarafından kullanılan gayrimenkuller
- ✓ İnşa edilmekte veya geliştirilmekte olan gayrimenkuller
- ✓ Yatırım amaçlı gayrimenkuller

UMS 40 dışında gayrimenkuller ile ilgili diğer raporlama standartları incelendiğinde gayrimenkullerin edinim amaçlarına göre aşağıdaki gibi sınıflandırmak mümkündür(Yılmaz,2013:274-275)

- ⇒ İşletmenin esas faaliyet konusu gayrimenkul inşa etme ve bunların satışını gerçekleştirmek ise, bu gayrimenkuller satılmak üzere üretilen veya elde tutulan stoklardır. Bu gayrimenkullerin UMS 2 Stoklar Standardı kapsamında değerlendirilmeli ve maliyetlerinin de bu doğrultuda tespit edilerek finansal tablolarda sunulması gerekmektedir.
- ⇒ Bir inşaat taahhüt sözleşmesine dayanarak üçüncü kişiler adına inşa edilen inşaatlar UMS 11 İnşaat Sözleşmeleri Standardına göre sınıflandırılır. Şöyle ki bir inşaat şirketinin üstlenmiş olduğu hastane yapım işi ile ilgili tüm muhasebe ve raporlama işlemleri UMS 11 standardı kapsamında yapılacaktır.
- ⇒ İşletmenin esas faaliyetlerinde doğrultusunda kullanılan, diğer bir deyişle işletmenin amaçlarını gerçekleştirmek üzere , normal iş akışı içerisinde sahibi tarafından kullanılan gayrimenkulleri ise UMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardı doğrultusunda finansal tablolarda yer almaktadır.
- ⇒ İşletmenin aktifinde yer alan bir gayrimenkulün satışına karar verildiğinde, bu gayrimenkulün duran varlıklar grubundan çıkarılarak UFRS 5 Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar Standardı gereği dönen varlıklar grubuna alınarak finansal tablolarda sunulması gerekmektedir.
- ⇒ İşletmenin kira geliri yada değer artış (sermaye) kazancı sağlamak için elde tuttuğu gayrimenkuller yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak değerlendirilmektedir.Ve UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı kapsamında sınıflandırılarak finansal tablolarda sunulması gerekir.

Aşağıdaki şekilde yukarıda açıklanan hususlar özetlenmektedir.

Şekil 3: UFRS' ye Göre Gayrimenkullerin Sınıflandırılması



Kaynak : Yılmaz,2013:276

1.2.4. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Sınıflandırılmasına İlişkin Diğer Hususlar

1.2.4.1.Yatırım Amaçlı Gayrimenkulün Kısmi Kullanımı

Zaman zaman, bir gayrimenkulün kısmen kullanımı, kısmen ise kira ve / veya sermaye kazancı elde etmek için elde tutulması söz konusu olabilir. Bu durumda, gayrimenkulün, bu bölümleri ayrı ayrı satılabiliyor veya finansal kiralamayla kiraya verilebiliyorsa, her bir bölüm bağımsız olarak muhasebeleştirilir(Öreten, vd., 2014:583). Eğer bölümlerin ayrı ayrı satılması veya finansal kiralama yoluyla kiraya verilmesi söz konusu değilse ve gayrimenkul kısmen kullanılıyorsa, gayrimenkulün niteliğine karar vermede önemlilik düzeyi göz önünde bulundurulur. Varlığın önemli

bir kısmı kullanılmıyorsa, yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kabul edilir(UMS 40,md.10).

Konuyu bir örnekle açıklamak gerekirse; şehir merkezinde kurulu olan bir bisküvi fabrikası, şehir dışında bir fabrika almıştır. Şehir içindeki fabrikanın giriş bölümünde yer alan danışma kulübesini fabrika satış mağazası haline getirmiştir. Fabrika binasını ise, dondurma dağıtıcısı firmaya kiraya vermiştir. Bu örneği yorumlayacak olursak; kulübe kendi başına nakit üreten bir birimdir. Ancak fabrikadan ayrı olarak satılması veya finansal kiralamaya verilmesi mümkün değildir. Bu mümkün olsa bile fabrika alanı içinde kullanımı önemsiz düzeydedir. Bu bakımdan kulübe de dahil olmak üzere tüm fabrika yatırım amaçlı gayrimenkul olarak değerlendirilir(Örten vd., 2014:584)

1.2.4.2. Yatırım Amaçlı Gayrimenkulü Kullananlara Yardımcı Hizmetler Sunulması

İşletmeler sahibi oldukları gayrimenkullerin kullanıcılarına birtakım yardımcı hizmetler sunarlar. Örneğin, bir ofis binası sahibinin söz konusu binanın kullanıcılarına sağlamış olduğu bakım ve güvenlik hizmetleri yardımcı hizmetlere örnek teşkil eder. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus sunulan hizmetin önemlilik düzeyidir. Yani sunulan hizmetler, gayrimenkulün kullanımının görece olarak önemsiz bir kısmını oluşturuyorsa, bu gayrimenkul yatırım amaçlı gayrimenkul olarak değerlendirilecektir. Ters durumda örneğin, sahip olunan ve yönetilen bir otel de müşterilere sunulan hizmetler toplam kullanımın önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bu durumda sunulan hizmet varlığın önemli bir kısmını içerdiğinden, gayrimenkul sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul olarak değerlendirilir(UMS 40,md.11-12).

1.2.4.3. Grup İçi Kiralama

İşletmelerin ana veya bağlı ortaklıklarına kiralandan ve bunlar tarafından kullanılan gayrimenkulleri olabilir. Söz konusu gayrimenkuller işletme grubu açısından değerlendirildiği için, konsolide finansal tablolarda sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul olarak yer alır(UMS 40,md.15)

Diğer durumda ise gayrimenkulün sahibi işletmenin solo finansal tabloları açısından (standart md.5 sağlaması koşuluyla) yatırım amaçlı gayrimenkul olarak değerlendirilir(Örten, vd.,2014:584).

1.2.5. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Finansal Tablolara Alınması

Yatırım amaçlı gayrimenkuller ayrımı mevzuatımıza ve literatürümüze UFRS'ler ile birlikte girmiştir. UFRS'ye göre, yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal durum tablosunda, değer artışı veya azalışlarının ise kapsamlı gelir tablosunda ayrı bir kalem olarak raporlanması gerekmektedir. Bazı ülkeler yatırım amaçlı gayrimenkulleri finansal durum tablosunda duran varlıklar içinde raporlarken, bazı ülkeler söz konusu varlıkları ayrı bir varlık olarak finansal durum tablosunda raporlamaktadır(Deran, vd., 2014:44).

Ülkemizde ise mevcut Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği kapsamında kullanılan tek düzen hesap planı incelendiğinde gayrimenkullere yapılan tüm yatırımlar duran varlık olarak değerlendirilmekte ve 25 nolu grup olan duran varlıklarda muhasebeleştirilmektedir. Ancak tek düzen hesap planı UMS 40 Yatırım amaçlı gayrimenkuller açısından değerlendirildiğinde bu kaleme özgün bir hesap bulunmadığından bu varlıkların bilançoda nerede muhasebeleştirileceği konusuna uygun bir cevap verememiştir(Akdoğan ve Sevilengül,2007,264; Öztürk,2009:113).

Yatırım amaçlı gayrimenkuller (Akdoğan ve Sevilengül,2007:264) göre, 20 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller gibi kendine özgü bir grupta; (Örten vd, 2014:585)göre; 29 Diğer Duran Varlıklar Grubunda ve de (Sağlam vd,2012) göre ise 24 nolu grupta tali hesaplar açılarak raporlanabileceği açıklanmıştır.

UFRS'yi uygularken optimali yakalayabilmemiz için sadece Türkiye'yi düşünerek değil diğer UFRS uygulayıcı ülkelerdeki eğilimleri de dikkate alarak global bir bakışla hesap planımızı ve finansal tablo formatlarımızı belirlememiz faydalı olacaktır(Öztürk,2009:114).

Bu çalışma kapsamında tarafımda verilen örneklerde yapmış olduğu gruplandırma referans alınacaktır. (Akdoğan ve Sevilengül, 2007;264).

20 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

200 YATIRIM AMAÇLI ARAZİLER

201. YATIRIM AMAÇLI ARSALAR

202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR

207.BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR VE DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ
KARŞILIĞII(-)

208 YAPILMAKTA OLAN YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

Yatırım amaçlı gayrimenkullerden kaynaklanan gelir ve giderler gelir tablosu dipnotlarında açıklanması gerekir. Bunun için 649 DİĞER OLAĞAN GELİR VE KARLAR HESABI ve 659 DİĞER OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR HESABI'nın alt hesapları kullanılabilir. Ancak işletmede yatırım amaçlı gayrimenkuller önemli düzeye ulaşmışsa ayrı hesaplar açılması gerekli olabilir. Bu durumda tekdüzen hesap planı değiştirilerek aşağıdaki hesaplar açılabilir (Örten, vd., 2014:585).

640 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN GELİRLER VE
DEĞER ARTIŞ KAZANÇLARI

650 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN GİDERLER VE
DEĞER AZALIŞ ZARARLARI

Yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen gelir ve giderlerin illa ki 64/65 nolu gruplarda raporlanması gerekmez. Bazı denetim firmalarının , yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kira gelirlerini, finansal gelirler içerisinde; değer artış veya azalışlarını ise diğer gelir ve giderler içerisinde izledikleri görülmektedir(Örten vd., 2014:585)

1.2.6. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi

Yatırım amaçlı bir gayrimenkul sadece şu iki koşulu sağlamış olması durumunda muhasebeleştirilir ve finansal tablolarda yerini alır. Bunlar:

- a) Gayrimenkulle ilgili ekonomik yararların gelecekte işletmeye girişinin muhtemel olması ve
- b) Yatırım amaçlı gayrimenkulün maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi (UMS 40,md16)

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin ilk muhasebeleştirilme işlemi maliyet bedeli üzerinden yapılmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkule ait maliyetleri öncelikle yatırım amaçlı gayrimenkulün elde edilmesi için katlanılan maliyetler ile söz konusu

gayrimenkule ilişkin sonradan yapılan ilave, değişiklik ya da hizmet maliyetleri oluşturmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesinden sonra ortaya çıkan bakım ve onarım maliyetleri gayrimenkulün defter değerinde muhasebeleştirilmez. Bu maliyetler ortaya çıktıkça kar veya zararda muhasebeleştirilir. Fakat gayrimenkulün bazı bölümlerinin yenilenmesi için katlanılan maliyetler yatırım amaçlı gayrimenkulün defter değerine ilave edilir(UMS 40, md.17-19).

1.2.6.1. Satın Alınan Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi

UMS 40 Yatırım amaçlı gayrimenkuller standardına göre, işletme tarafından kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla satın alınan gayrimenkuller maliyet bedeli ve nitelikleri itibariyle gerçeğe uygun değerle ölçülen veya maliyetle ölçülen olarak önerilen ilgili hesaplarda muhasebeleştirilir. Satın alınan gayrimenkulün maliyet değerini, satın alma fiyatı ve bu satın alma işlemi ile doğrudan ilişkilendirilebilen harcamalar oluşturmaktadır. Doğrudan yapılan harcamalara örnek olarak; avukatlık ve aracılık hizmetleri sırasında ödenen ücretler, gayrimenkul alım vergisi ve diğer işlem maliyetleri gösterilebilir. UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı ile Vergi Usul Kanunu açısından maddi duran varlıkların maliyet bedelinin belirlenmesindeki yöntem aynıdır. Yalnız VUK'un zorunlu tutmadığı harcamalar hariçtir(Sağlam, vd., 2012:267).

Yatırım amaçlı gayrimenkulün vadeli olarak satın alınması durumunda, eğer peşin değer ile vadeli değer arasında bir fark oluşuyorsa, burada oluşan fark faizdir ve vade boyunca faiz gideri olarak muhasebeleştirilir(UMS 40, md.24). Ancak vadeli olarak edinilen yatırım amaçlı gayrimenkul, “özellikli varlık konumundaysa, vade farkının oluştuğu dönemlerdeki faiz tutarı, UMS 23 Borçlanma Maliyetleri Standardına göre gayrimenkulün maliyetine eklenerek aktifleştirilmektedir. Burada Özelikli varlıktan anlaşılması gereken; amaçlanan kullanıma veya satışa hazır duruma getirilebilmesi, zorunlu olarak uzun bir süreyi gerektiren varlıklardır. İmalat tesisleri, enerji üretim tesisleri, maddi olmayan duran varlıklar ve yatırım amaçlı gayrimenkuller özellikli varlıklara örnek gösterilebilir(Gökgöz, 2015:464). Aşağıda yer alan örnekler konuya daha da açıklık getirecektir.

Örnek 1:(Yatırım Amaçlı Gayrimenkulün Peşin Alınması ile ilgili)

Güçlü işletmesi kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla 10.11.2012 tarihinde 50.000 TL+ %18 KDV bedelle bina satın alınmış karşılığı bankadan havale yapılmıştır. Satın alma işlemlerine ilişkin 1.000 TL + %18 KDV komisyon harcaması ve tapu harcı kasadan ödenmiştir.

Gayrimenkul alımı ve diğer harcamalara ilişkin muhasebe kaydı aşağıdaki gibi olacaktır

----- 10.11.2012 -----			
202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS.	50.000		
191. İNDİRİLECEK KDV HS.	9.000		
		102. BANKALAR HS.	59.000

Gayrimenkul alım ve ödeme kaydı

----- / -----
Gayrimenkul alımına ilişkin maliyetlerin gider olarak kaydedilmesi

----- 10.11.2012. -----			
202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS.	1.360		
191. İNDİRİLECEK KDV HS.	180		
		100.KASA HS.	1.540

Maliyetlerin kaydı

----- / -----

Örnek 2: Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Vadeli Alımı İle İlgili

Korkmaz İşletmesi 1 Temmuz 2015 tarihinde kiraya verilmek amacıyla vadeli fiyatı 1.500.000 TL olan bir bina için 300.000 TL peşin ödeyerek ve kalanı için ise banka kredisi kullanarak satın almıştır. Banka kredisi, %15 faizli ve üç ay vadelidir. Kredi, üç eşit taksitte ödenecektir. KDV oranı %18'dir ve peşin olarak ödenmiştir(Öztürk,2009:117-118)

İlk olarak yapmamız gereken yatırım amaçlı gayrimenkulümüzün 1Temmuz 2015 tarihindeki peşin değerini hesaplamak olacaktır:

$$300.000 + \frac{400.000}{(1.15)^{1/12}} + \frac{400.000}{(1.15)^{2/12}} + \frac{400.000}{(1.15)^{3/12}} = 300.000 + 395.374 + 390.777 + 386.249 = 1.472.400 \text{ TL}$$

Yapılan bu hesaplamalara göre yatırım amaçlı gayrimenkulün 1 Temmuz 2015 tarihindeki peşin değeri 1.472.400 TL'dir. UMS 40'a göre gayrimenkul ilk muhasebeleştirilmede bu değerle kayıtlara alınacak ve raporlanacaktır. Öte yandan; banka kredisinden kaynaklanan aylık borçlanma maliyetleri ve toplam borçlanma maliyetleri de aşağıdaki gibi olacaktır:

Birinci Ay	400.000 - 35.374	4.626 TL
İkinci Ay	400.000 - 390.777	9.223 TL
Üçüncü Ay	400.000 - 386.249	13.751 TL
Toplam borçlanma maliyetleri		27.600 TL

----- 01/07/2015 -----		
202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR		1.472.400
191. İNDİRİLECEK KDV		265.032
322. BORÇ REESKONTARI		27.600
	100.KASAHS.	565.032
	300. BANKA KREDİLERİ HS	1.200.000
----- / -----		

Aylık borçlanma maliyetleri tahakkuk ettiğinde kayıtlar aşağıdaki şekilde yapılacaktır.

----- 01/08/2015 -----		
780. FİNANSMAN GİDERLERİ		4.626
300. BANKA KREDİLERİ HS.		400.000
	102. BANKALAR HS	400.000
	322.BORÇ SNT. REESKONT	4.626
Birinci ay faiz tahakkuku ve birinci taksit ödeme kaydı		
----- / -----		

-----01/09/2015-----

780. FİNANSMAN GİDERLERİ	9.223
300. BANKA KREDİLERİ	400.000
102. BANKALAR HS.	400.000
322. BORÇ SNT. REESKONT	9.223

İkinci ay faiz tahakkuku ve ikinci taksit ödeme kaydı

----- / -----

-----01/10/2015-----

780. FİNANSMAN GİDERLERİ	13.751
300. BANKA KREDİLERİ	400.000
102. BANKALAR HS.	400.000
322. BORÇ SNT. REESKONT	13.751

Üçüncü Ay faiz tahakkuku ve üçüncü taksit ödeme kaydı

----- / -----

1.2.6.2. İnşa Edilen Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi

2008 yılında UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardında değişiklik yapılmadan önce, inşa edilmekte olan yatırım amaçlı gayrimenkuller, inşası tamamlanana kadar UMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardına tabiydi. Ancak 2008 yılında standardın 9/d ve 22. maddeleri kaldırılıp, yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin örneklerin verildiği 8/e maddesine; “gelecekte yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kullanılmak üzere inşa edilmekte ve geliştirilmekte olan gayrimenkuller” örneği eklenerek, inşa edilmekte olan yatırım amaçlı gayrimenkuller UMS 40 kapsamına alınmıştır(Gökgöz, 2015:465).

UMS 40’a göre, binanın inşası veya yenilenmesi sırasında ortaya çıkan aşırı tutarda artık malzeme, kayıp işçilik veya diğer kaynaklar gibi aşırı tutardaki normalin üzerinde gerçekleşen harcamalar, yatırım amaçlı binaların maliyetiyle ilişkilendirilmeksizin doğrudan gider olarak kaydedilirler. Vergi Usul Kanununun 262, 269, 270, 271, 273. Maddelerine göre, maddi duran varlıkların maliyet bedeli ile bunların alım veya değerinin artırılması için yapılan normalin üzerindeki ödemeler ilgili ürünlerin maliyetine kaydedilirler. Bu giderler VUK’ a göre kanunen kabul edilmeyen giderlerdir. Bu nedenle UMS 40’a göre gider kaydedilen normalin üzerindeki harcamalar ticari kara eklenir(Sağlam, vd., 201:269).

Konu ile ilgili örnekler aşağıda yer almaktadır

Örnek 1:a) Kaya İşletmesi kiraya vermek amacıyla Sincan organize sanayi bölgesinden 10.11.2015 tarihinde 60.000 TL+%18 KDV peşin bedelle fabrika arsası satın almıştır.

b)Satın alınan arsa üzerine 10.01.2016 tarihinde inşaatla başlanılmış ve inşaat malzemeleri 70.000 TL + %18 KDV bedelle satın alınarak depolanmıştır. Ödeme işletmenin bankadaki hesabından gerçekleştirilmiştir.

c)01.03.2016 tarihinde inşaatla kullanılan malzeme tutarı 20.000 TL, işçilik maliyeti 10.000 TL, yardımcı malzeme tutarı 4.000 TL olarak tespit edilmiştir.

Muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır:

a)Arsa Satın Alınması Kaydı

-----10.11.2015-----			
201YATIRIM AMAÇLI ARSALAR HS	60.000		
191. İNDİRİLECEK KDV		10.800	
100. KASA HS			70.800

Arsa maliyet ve ödeme kaydı

----- / -----

b)İnşaat malzemesi Alınması Kaydı

-----10.01.2016-----			
150. İLK MADDE VE MALZEME HS	70.000		
191. İNDİRİLECEK KDV		12.600	
102. BANKALAR HS			82.600

İnşaat malzemesi alımı

----- / -----

c)İnşaatta Kullanılan Malzemelerin Muhasebeleştirilmesi

-----01.03.2016-----

710. DİREKT İLK MAD. VE MALZ. GİDER. HS.	20.000
720. DİREKT İŞÇİLİK GİDERLERİ	10.000
730. GENEL ÜRETİM GİDERLERİ	4.000
150. İLK MADDE VE MALZEME HS.	20.000
100. KASA HS	14.000

İnşaat maliyet kaydı

----- / -----

Geçici Vergi Döneminde Yapılacak Kayıt:

-----31.03.2016-----

208 YAPILMAKTA OLAN YATIRIM AMAÇLI	34.000
GAYRİMENKUL YATIRIMLARI HS	
711.DİMM GİDERLERİ YANSIT.HS	20.000
721.DİŞ. GİDERLERİ YANSIT. HS	10.000
731.GÜĞ.GİDERLERİ YANSIT. HS.	4.000

Yapılmakta olan inşaat maliyetleri yansıtma kaydı

----- / -----

1.2.6.3.Kiralama Yoluyla Edinilen Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi

UMS 40'a göre "finansal kiralama yada faaliyet kiralaması kapsamında kiralanen ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılan bir gayrimenkul hakkının başlangıç maliyeti; UMS 17 Kiralama İşlemleri Standardının 20 nci Paragrafında finansal kiralama için öngörülen hükümlerde yer aldığı biçimde, yani gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri ile asgari kira ödemelerinin bugünkü değerinden küçük olanı üzerinden muhasebeleştirilir. Anılan paragrafta belirtildiği üzere,eşdeğer bir miktar da borç olarak muhasebeleştirilir"(UMS 40, mad.25).

Kiralama yoluyla elde edilen bir gayrimenkul hakkının, yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmış olması durumunda, gerçeğe uygun değerden muhasebeleştirilecek kalem, kiraya konu olan gayrimenkulün kendisi değil, üzerinde bulunan haktır.(UMS 40, mad. 26)

Faaliyet kiralamasında kiralama konusu varlığın kiracının kayıtlarında bulunmamasından ötürü kiracı kira giderlerini UMS 17 kapsamında muhasebeleştirecektir. Eğer faaliyet kiralamasında kiralama konusu gayrimenkul yatırım amaçlı gayrimenkul tanımına giriyorsa işletmeler, gayrimenkulü varlık olarak

kayıtlara almamak ve kira giderlerini UMS 17 çerçevesinde kayıtlara yansıtabilir yada gayrimenkulü yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kayıtlara alıp ve kapsamda muhasebeleştirebilmektedir(Üner,2015:78).

Kira veya değer artış kazancı(sermaye) elde etmek için edinilen gayrimenkullerin kiraya verilmesi sonucu elde edilen gelir işletmenin esas faaliyetleri kapsamı doğrultusunda elde edilmediği için diğer faaliyetlerden elde edilen gelir olarak kaydedilmektedir(Yılmaz,2013:285).

Genel olarak özetlemek gerekirse, finansal kiralama yoluyla edinilen yatırım amaçlı gayrimenkullerde, kiracı açısından UMS 40 hükümleri uygulanmaktadır. Kiralama işlemleri sonucunda ortaya çıkan yükümlülüğün muhasebeleştirilmesinde ise UMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı uygulanmaktadır.

Örnek 1: X İşletmesi finansal kiralama yoluyla elde ettiği bir binayı kiraya veren olarak Y işletmesine kiralamıştır. Gayrimenkul hakkının gerçeğe uygun değeri ile minimum kira ödemelerinin bugünkü değerinden düşük olanı 15.000 TL'dir.

----- / -----	
202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS	15.000
4XX FİNANSAL KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN	
BORÇLAR	15.000
Kiralama kaydı	
----- / -----	

Örnek 2: İşletme 01.01.2012 tarihinde, XYZ Finansal kiralama şirketinden gerçeğe uygun değeri 150.000 TL olan bir binayı, faaliyet kiralaması şeklinde kullanarak kira geliri elde etmek amacıyla 5 yıllığına kiralamıştır. Kiralanan binanın kira ödemeleri, 5 yıl boyunca eşit taksitler halinde yapılacaktır. Kiralama sözleşmesinde esas alınan faiz oranı %20'dir. Söz konusu sözleşmeye göre kiralanan binanın mülkiyetinden kaynaklanan risk ve getiriler devralınmıştır. Varlığın kiramla süresi sonunda satın alınması düşünülmektedir. Varlığın garanti edilmiş kalıntı değeri 30.000 TL'dir.

UMS 17 Kiralama İşlemleri Standardı çerçevesinde anüitelerin bugünkü değerini bulalım:

$ABD = A \times [1 - (1/(1+i)^n)] / i$ formüle göre hesaplamalar aşağıdaki gibidir:

Yıllar	Taksitler	Faiz	Anapara	Kalan borç
01.01.2012	50.156,96			162.056,33
31.12.2012	50.156,96	32.411,27	17.745,69	144.310,64
31.12.2013	50.156,96	28.862,13	21.294,83	123.015,81
31.12.2014	50.156,96	24.603,16	25.553,80	97.462,01
31.12.2015	50.156,96	19.492,40	30.664,56	66.797,45
31.12.2016	50.156,96	13.359,51	36.797,45	30.000
Kalıntı değeri	30.000		30.000	
Toplam	280.274,80	118.728,47	162.056,33	

Yatırım amaçlı gayrimenkul, finansal kiralama yoluyla edinildiğinde, UMS 40 çerçevesinde aşağıdaki şekilde muhasebeleştirilir: (Beş yıllık kira süresi boyunca yükümlülüğün yerine getirilmesi UMS 17 kapsamında olduğu için muhasebeleştirilme işlemlerine yer verilmeyecek sadece yatırım amaçlı gayrimenkulün edinilmesine ilişkin kayda yer verilecektir)

-----31.12.2012-----	
202 YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS	162.056,33
3XX ERTELENMİŞ FİNANSAL KİRA. BORÇLANMAMALİYETLERİ	32.411,27
4XX ERTELENMİŞ FİNANSAL KİRA. BORÇLANMA MALİYETLERİ	86.317,20
301.FİNANS. KİRALAMA İŞLEM.BORÇLAR	50.156,96
401.FİNANS.KİRALMA İŞLEM BORÇLAR	230.627,84
----- / -----	

1.2.6.4. Takas Yoluyla Edinilen Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi

Yatırım amaçlı gayrimenkuller satın alma yada inşa edilme yoluyla edinilebildiği gibi takas yoluyla da edinilebilir. İşletmeler sahip oldukları bir varlığı takas yoluyla başka bir varlıkla değiştirebilir ve o varlığı da yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kullanabilirler(Üner, 2015:75).

Yatırım amaçlı gayrimenkul, parasal olmayan bir veya daha fazla varlık yada parasal ve parasal olmayan varlıkların bileşimi ile takas edilmek suretiyle elde

edilmiş olabilir(Yılmaz, 2015:467). Bu tür bir yatırım amaçlı gayrimenkulün maliyet bedeli eğer; takas işleminde ticari bir öz yok ise ve takas ile alınan ve verilen varlıkların gerçeğe uygun değerlerinin güvenilir bir şekilde ölçülememesi gibi bir durum söz konusu olması durumunda gerçeğe uygun değerden ölçülür(UMS 40, mad.27) . Burada takas işleminin ticari özünden anlaşılması gereken, işletmenin yapılacak olan takas işlemi sonucunda gelecek nakit akışlarında herhangi bir değişiklik olup olmayacağını değerlendirmek suretiyle karar vermesidir.

Takas işleminin ticari bir öze sahip olması için aşağıdaki koşulları sağlamış olması gerekir. Bunlar:

- ✓ Alınan varlığın nakit akışının niteliğinin(riski, zamanlaması ve tutarı) verilen varlığın nakit akışının niteliğinden farklı olması
- ✓ Takas işleminden etkilenen faaliyet bölümünün işletmeye özgü değerinin takas işlemi sonucu değişmesi,
- ✓ Takası yapılan varlıkların gerçeğe uygun değerine göre ilk iki maddedeki farklılığın önemli olması gerekir
- ✓ İşletmenin takas işleminden etkilenen faaliyet bölümünün işletmeye özgü değerinin, vergi sonrası nakit akışlarını yansıtmaması gerekir(UMS 40, md.28)

Konuyla ilgili örnekler ve muhasebe kayıtları aşağıda yer almaktadır.

Örnek 1: Z işletmesi kiraya verme ve değer artış kazancı sağlamak amacıyla bir bina yaptırmak için Ankara Çayyolundan bir arsa satın alıyor. Arsaya karşılık daha önce işletmenin faaliyetlerinde kullandığı net maliyet bedeli 100.000 TL olan eski binasını veriyor ve 25.000 TL İş Bankasındaki hesaptan ödeniyor. Takasa konu olan kıymetlerin emsal bedeli ve arsanın gerçeğe uygun değeri 100.000 TL'dir.

----- / -----	
201. YATIRIM AMAÇLI ARSALAR	100.000
102. BANKALAR HS.	25.000
252. BİNALAR HS.	75.000
Yatırım amaçlı arsanın takas yoluyla edinimi	

Örnek 2: XYZ İşletmesi, değer artış kazancı elde etmek amacıyla, gerçeğe uygun değeri 300.000 TL olan bir arsa edinmiştir. Arsa karşılığında işletme faaliyetlerinde kullanmak amacıyla daha önce almış olduğu 260.000 TL maliyet bedelli ve 30.000TL birikmiş amortismanı olan bir bina ile 15.000 TL nakit para karşılığında takas etmiştir.

-----/-----

201 YATIRIM AMAÇLI ARSA HS	300.000
257. B. AMORTİSMANLAR HS(-)	30.000
100. KASA HS	15.000
250. ARAZİ VE ARSALAR HS.	260.000
649. DİĞER OLAĞAN	
GELİR VE KARLAR HS.	55.000

Yatırım amaçlı arsanın takas yoluyla edinimi

----- / -----

1.2.6.5. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Borçlanma Maliyetlerinin Muhasebeleştirilmesi

UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardına göre, satın alınan veya inşa edilen bir maddi duran varlık kaleminin maliyeti, aktifleştirilme tarihindeki peşin fiyatın eşdeğer tutarıdır. Eğer ödeme normal kredi vadelerinin ötesine erteleniyorsa, peşin fiyat eşdeğeri ile toplam ödeme arasındaki fark, UMS 23 Borçlanma Maliyetleri Standardına göre, finansman gideri olarak kabul edilmelidir. Ancak özellikli varlık niteliğindeki maddi duran varlık kaleminin elde etme maliyeti ile doğrudan ilişkili olan borçlanma maliyetleri (kur farkları dahil) ilgili varlığın maliyetine dahil edilir. Maddi duran varlığın aktifleştirilmesinden sonra ortaya çıkan ve bu varlıkların iktisabında kullanılan kredilerden kaynaklanan finansman giderleri oluştukları dönemde gider olarak muhasebeleştirilirler(Sağlam vd., 269).

Vergi Usul Kanununa göre, vade farkları satın alınan varlığın bedelinin bir unsuru olarak değerlendirildiği için dönem giderleri ile ilişkilendirilmeden doğrudan ilgili varlığın maliyetine eklenmelidir. Finansman giderlerinin muhasebeleştirilmesi ile ilgili olarak , VUK 163 ile 334 ve Gelir Vergisi 187 Genel Tebliğlerine göre, işletme aktifine giren maddi duran varlıklar borçlanılarak ya da yabancı para ile satın

alınıyor ise aktifleştirildikleri yılın sonuna kadar oluşan faiz ve kur farklarının ilgili varlığın maliyetine eklenmesini kabul etmektedir(Sağlam vd., 269)

Örnek: İşletme adına yapılan fabrika binası 31.10.2012 tarihinde 60.000 TL+%18 KDV bedelle satın alınmıştır. Fatura karşılığı 50.000 TL işletmenin bankadaki hesabından, bakiyesi ise işletme ihtiyaçları için alınan 60.000 TL banka kredisinden karşılanarak satıcının banka hesabına havale edilmiştir. Bankadan alınan kredi üç yıl vadeli, yıllık %10 faiz oranlıdır. Anapara ve faiz ödemeleri her ayın birinde ödenecektir. (Sağlam vd., 269)

Öncelikle kredi faiz tutarı, anapara taksit ödemeleri ve faiz taksit ödemelerini hesaplayalım:

Kredi faiz hesaplaması: (Alacak Tutarı x Vade x Faiz Oranı)

36.000(vade x faiz oranı)

$(60.000 \times 1080 \times 0,10)/36.000+108=17.946$ TL

Anapara Taksit Ödemeleri: $60.000/36=1.666,67$ TL

2012 yılı(kısa vadeli)= $1.666,67 \times 2=3.334$ TL

2013 yılı ve sonrası(uzun vadeli)= $1.666,67 \times 34=56.666$ TL

Faiz Taksit Ödemeleri= $17.946 / 36= 498$ TL

2012 yılı (kısa vadeli) = $498 \times 2=996$ TL

2013 yılı ve sonrası (uzun vadeli)= $498 \times 34=14.940$ TL

Muhasebeleştirilme kaydı aşağıdaki gibidir

----- 31.10.2012-----

202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS. 60.000

191. İNDİRİLECEK KDV HS 10.800

102. BANKALAR HS. 70.800

Bin alım ve ödeme kaydı

----- / -----

-----31.10.2012-----

102. BANKALAR HS.	60.000
30X. ERTELENMİŞ FAİZ GİDERLERİ	996
40X..ERTELENMİŞ FAİZ GİDERLERİ	14.940
300. BANKA KREDİLERİ HS.	4.330
400. BANKA KREDİLERİ HS.	71.606

Kredi, anapara ve faiz tahakkuk kaydı

----- / -----

1.2.6.6. Gayrimenkulün Normal Bakım Onarım Giderlerinin Muhasebeleştirilmesi

Yatırım amaçlı gayrimenkule ilişkin günlük bakım ve onarım giderleri; işçilik, sarf malzemeleri ve küçük parça maliyetlerini içerir. Bu harcamaların yapılmasının genel olarak amacı, maddi duran varlıklardan gelecekte elde edilecek faydaları iyileştirmek veya korumaktır. Bu nedenle günlük normal bakım ve onarım giderleri ilgili varlığın maliyetine dahil edilmez. (UMS 40, mad.18)

Örnek : H işletmesinin aktifinde kayıtlı binanın doğrama bakımları 31.10.2015 tarihinde 6.000 TL+ %18 KDV ödenerek gerçekleştirilmiştir.

Bu işleme ilişkin muhasebe kaydı aşağıdaki gibi olacaktır:

-----31.10.2015-----

659. YATIRIM AMAÇLI GM. GİDER VE ZARAR HS.	3.000
191. İNDİRİLECEK KDV	540
102. BANKALAR HS.	3.540

Bina bakım onarım maliyet kaydı

1.2.6.7.Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerde Değerleme İşleminin Muhasebeleştirilmesi

1.2.6.7.1. Maliyet Yöntemi İle Değerleme İşleminin Muhasebeleştirilmesi

Bu yöntemin uygulanma esasları, UMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardında belirtilmiştir. UMS 16' ya göre maddi varlıkların değerlemesinde ana

yöntem maliyet değeri yöntemidir. Bu yöntemle göre varlıklar, maliyet değerinden birikmiş amortismanlar ve birikmiş değer düşüklüğü zararları indirilerek gösterilir.

Yine maliyet yöntemi ile değerlemede varlık için amortisman ayırmaya devam edilir. Gerekli olduğu hallerde varlık değer düşüklüğü testine tabi tutulur(Örten vd., 2013:591)

Örnek: “ H” İşletmesi aşağıdaki tabloda yer alan değerlerle kayıtlı olan gayrimenkulünü, yatırım amaçlı olarak sınıflandıracaktır(Örten vd.,2013:506)

Bina	100.000 TL
Birikmiş Amortismanlar ve Değer Düşüklüğü Karşılıkları(-)	(80.000) TL

Bina işletmede maliyet bedeline göre değerlendirilmekte olup, bu modelin uygulanmasına devam edilecektir. Binanın kalan faydalı ömrü 4 yıldır.

-----/-----			
202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS	20.000		
257. BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS	80.000		
252. BİNALAR HS	100.000		

-----31/12/-----			
650.YATIRIM AMAÇLI GM GİDERLER VE DEĞER AZALIŞ	5.000		
ZARARLARI HS.			
207. BİRİKMİŞ AMORTİSMALAR VE	5.000		
DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ KARŞILIKLARI			

1.2.6.7.2. Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi İle Değerleme İşleminin Muhasebeleştirilmesi

Gerçeğe uygun değer yöntmini seçmiş olan bir işletme, tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerler. Yatırım amaçlı bir gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri raporlanma dönemi sonundaki piyasa koşullarını yansıtır(Sağlam vd,2012:272). Gerçeğe uygun değer yöntemine göre; yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerindeki değişimden kaynaklanan

kazanç(değer artış) veya kayıp (değer azalış) olduğu dönemde gelir tablosunda kar veya zarara dahil edilir(Deran, vd.,2014:48).

Örnek: Z işletmesi tarafından idari amaçlı olarak kullanılan ve 2010 yılında 80.000 TL tutarla aktifleştirilen, birikmiş amortismanı 4.800 TL olan bina 01.01.2015 tarihinden itibaren aylık 2.000TL+%18 KDV tutarı ile iki yıllığına kiraya verilmiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanan binanın 31.12.2014 tarihinde tespitedilen gerçeğe uygun değeri 85.000TL dir.

İlgili muhasebe kaydı aşağıdaki gibi olacaktır:

-----01.01.2015-----			
202.YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS	85.000		
257.BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS	4.800		
	207.BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS	4.8000	
	252. BİNALAR HS	80.000	
	64X.GERÇEĞE UYGUN DEĞER ARTIŞ KAR.HS	5.000	
Gayrimenkul sınıf değişikliği ve değerlemesi			

1.2.6.8.Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Transfer İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi

1.2.6.8.1. Sahibi Tarafından Kullanılan Gayrimenkulün Yatırım Amaçlı Gayrimenkule Transfer İşleminin Muhasebeleştirilmesi

Örnek: Güçlü İşletmesi 01.02.2014 tarihinde yönetim işlerinde kullandığı bir binayı şirketin yönetim merkezini değiştirmesi nedeniyle kiraya vererek değerlendirmek istemektedir. Binanın kayıtlı değeri 400.000 TL ve birikmiş amortismanı 100.000 TL'dir. İşletme binayı yatırım amaçlı bina olarak sınıflamıştır. 31.12.2014 tarihinde yapılan değerlemede binanın değeri 350.000 TL olarak belirlenmiştir.

-----01/02/2014-----			
202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS	300.000		
257. BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS	100.000		
	252. BİNALAR HS	400.000	

-----31/12/-----

202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS

50.000

64X.YATIRIM AMAÇLI GM GELİR VE DEĞER

ARTIŞ KAZANÇLARI HS

50.000

Değerleme kaydı

1.2.6.8.2. Stoklarda İzlenen Gayrimenkulün Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Sınıfına Transfer Edilmesi İşleminin Muhasebeleştirilmesi

Stoklardan, gerçeğe uygun değer esasında izlenecek olan yatırım amaçlı gayrimenkullere yapılan bir transferde; gayrimenkulün transfer tarihindeki gerçeğe uygun değeri ile daha önce belirlenmiş olan defter değeri arasındaki fark kar veya zarar olarak muhasebeleştirilir(Şengel vd.,2013:175).

Örnek:İşletme kendisinin yaptığı ve satış amacıyla stoklarında kayda aldığı 800.000 TL değerindeki bir binayı satmaktan vazgeçerek kiraya verme kararı almış ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırmıştır. Binanın gerçeğe uygun değeri 1.000.00 TL'dir.

Yapılacak ilgili muhasebe kayıtları aşağıdaki gibi olacaktır(Şengel vd.,2013:175-176)

202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS

1.000.000

191. İNDİRİLECEK KDV HS

180.000

620. SATILAN MAMULLER MALİYETİ HS

800.000

152. MAMULLER HS

800.000

391. HESAPLANAN KDV HS

180.000

600. YURT İÇİ SATIŞLAR HS

1.000.000

1.2.6.8.3. Yatırım Amaçlı Gayrimenkulden Sahibi Tarafından Kullanılan Gayrimenkule Transfer İşleminin Muhasebeleştirilmesi

Gerçeğe uygun değer esasına göre izlenen yatırım amaçlı gayrimenkulden, sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul sınıfına veya stoklara yapılan bir transferde, transfer sonrasında UMS 16 veya UMS 2'ye göre yapılan muhasebeleştirme işlemindeki tahmini maliyeti, anılan gayrimenkulün kullanım şeklindeki değişikliğin gerçekleştiği tarihteki gerçeğe uygun değeri olacaktır.(UMS 40, mad.60)

Örnek1:KLM işletmesi gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerlendirmekte olduğu yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde olan ve bir tarım işletmesine kiralık olarak verilen bir arazisini, kendisi kullanmaya karar vermiştir. İşlemin gerçekleştiği tarihte, arazinin en son kayıtlı gerçeğe uygun değeri 90.000TL'dir.(Gökgöz,2015:474)

----- / -----	
250. ARAZİ VE ARSALAR HS.	90.000
201. YATIRIM AMAÇLI ARSALAR HS	90.000
----- / -----	

Örnek 2: ABC İşletmesi, maliyet yöntemi ile değerlendirmekte olduğu, kirada bulunan bir deposunu kendisi kullanmaya karar vermiş ve kiracıları çıkarmıştır. Transfer işleminin gerçekleştiği tarihteki deponun maliyet bedeli 120.000TL , birikmiş amortismanı 48.000TL'dir.

----- / -----	
252. BİNALAR HS	120.000
207. BİRİKMİŞ AMORTİSMALAR HS.	48.000
202. YATIRIM AMAÇLI BİNALAR HS	120.000
257. BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HS	48.000
----- / -----	

1.2.6.9.Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Elden Çıkarılma İşleminin Muhasebeleştirilmesi

“Yatırım amaçlı gayrimenkulün elden çıkarılma tarihinin saptanmasında işletme, UMS 18 Hasılat Standardı’ndaki malların satışında hasılatın muhasebeleştirilmesi hükümlerini uygular ve bununla ilgili olarak UMS 18’in ekinde gösterilen rehberi dikkate alır”(UMS 40, mad.67). Yatırım amaçlı gayrimenkullerin elden çıkarılması sonucu oluşan kar veya zarar; elden çıkarılma döneminde gelir tablosu hesaplarına alınır(Örtten vd., 2014:598).

Örnek: İşletme aktifinde 60.000TL tutarla kayıtlı gerçeğe uygun değerle ölçülen yatırım amaçlı arazi 15.12.2013 tarihinde 65.000 TL+ %18 KDV bedelle satılmıştır(Sağlam vd., 2012:285)

-----15.12.2013-----			
102. BANKALAR HS	76.700		
	200.YATIRIM AMAÇLI ARAZİLER	60.000	
	391. HESAPLANAN KDV	11.700	
	64X.YATIRIM AMAÇLI GM GELİR VE		
	DEĞER ARTIŞ KAZANÇLARI HS	5.000	

Yatırım amaçlı arazi satış kaydı

Örnek 2: İşletme aktifinde 54.000 TL olarak kayıtlı bulunan yatırım amaçlı arazi 15.12.2015 tarihinde 65.000 TL+%18 KDV bedelle, 5.000 TL vade farkı uygulanarak dört ay vadeli satılmıştır.

-----15.12.2015-----			
102. BANKALAR HS		76.700	
	200.YATIRIM AMAÇLI ARAZİLER HS	54.000	
	391.HESAPLANAN KDV HS	11.700	
	64X.YATIR. AMAÇÇ GM GEL. VE DEĞ ART. KAR	6.000	
	66X. DİĞER ÇEŞİTLİ FİNANSMAN GELİRLERİ	5.000	

Yatırım Amaçlı Arazi elden çıkarılması

1.2.7. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerlemesi(Ölçümü)

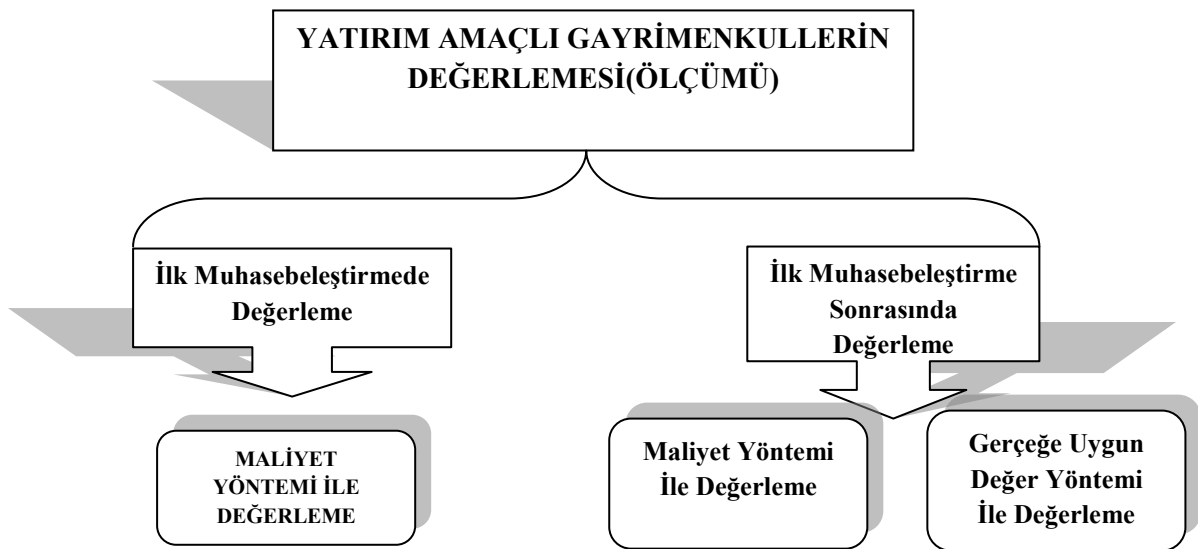
Gayrimenkul değerlemesi, bir gayrimenkulün değerinin takdir edilmesi işlemidir. Bir gayrimenkulün veya gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak, bu değeri etkileyen faktörlerin(gayrimenkulün niteliği, piyasa ve çevre koşulları) analiz edilerek fiyat takdirinin belirlenmesi işlemidir(Deran vd., 2014:45)

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesi ve finansal tablolara alınırken kullanılacak tutarı belirlemek üzere yapılan işler standartlarda “ölçüm” olarak ifade edilmiştir(Güngör ,2011:37). Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), finansal tabloların işletmenin gerçeğe uygun finansal durumunu yansıtabilmesini sağlamak amacıyla birçok standart yayınlamıştır. UFRS’ lerin büyük bölümü varlıkların ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değerleriyle ölçülmesini ve raporlanmasını öngörmektedir(Demir ve Bahadır, 2007:7).

UMS 40’da, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesi ile ilgili olarak iki tane yöntem önerilmiştir. Bunlar; gerçeğe uygun değer yöntemi ve maliyet yöntemidir. İşletme, muhasebe politikası olarak, söz konusu iki yöntemden birisini seçerek, tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerinde uygular(Gökgöz, 2015:468).

Aşağıda Şekil 4’te Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirme yöntemleri özet halinde sunulmuştur.

Şekil 4: Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerleme Yöntemleri



1.2.7.1. İlk Muhasebeleştirmede Değerleme(Ölçüm)

Yatırım amaçlı gayrimenkul, ilk muhasebeleştirmede maliyeti üzerinden ölçülür. İşlem maliyetleri de başlangıç ölçümüne dahil edilir(UMS 40, mad.20) Gayrimenkulleri varlık olarak muhasebeleştiren bir işletme yatırım amaçlı gayrimenkuller maliyetlerini söz konusu maliyetler ortaya çıktığı anda değerlendirir. Bu maliyetler; başlangıçta yatırım amaçlı gayrimenkullerin elde edilmesine ilişkin olarak gerçekleştirilen maliyetler ve yatırım amaçlı gayrimenkule sonradan yapılan ilave, değişiklik ve hizmet maliyetlerini de içermektedir(Şengel,2013:167). Vergi Usul Kanununda yatırım amaçlı gayrimenkuller maddi duran varlıklar gibi değerlendirilmektedir(Ayçiçek, 2011:84)

Yatırım amaçlı bir gayrimenkulün ilk muhasebeleştirmede maliyetinin ölçümünde yapılan önemli değerlendirmeler aşağıdaki hususları içerebilir:

- Gayrimenkule ilişkin ödemenin normal kredi koşullarının ötesinde ertelenmesi durumu ; söz konusu gayrimenkulün maliyetini içerecek şekilde bugünkü değerine ulaşmak için, gelecekteki tüm ödemelerin iskonto edileceği iskonto oranının belirlenmesi
- Mümkün olması halinde söz konusu kalemin yıkılması ve kaldırılması ile bulunduğu yerin restore edilmesinin maliyetinin ve işletmenin katlandığı yükümlülüğün tahmin edilmesi(www.ifrs.org).

1.2.7.2. Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri İlk Muhasebeleştirme Sonrasında Değerleme(Ölçme)

UMS 40'a göre yatırım amaçlı gayrimenkullerin ilk muhasebeleştirilme sonrası değerlemesine ilişkin iki yöntem söz konusu olabilir. Bunlar maliyet yöntemi ve gerçeğe uygun değer yöntemidir. Bir işletme muhasebe politikası olarak maliyet yöntemini veya gerçeğe uygun değer yöntemini seçer. Seçmiş olduğu yöntemi tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerine uygular(UMS 40, mad.30)

Seçilen yöntem işletmenin muhasebe politikasıdır. İşletmenin seçmiş olduğu yöntemin ihtiyari olarak değiştirilmesi “UMS 8 Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklikler ve Hatalar” gereği; işletmenin muhasebe politikalarında ihtiyari olarak yapılan değişiklik ancak finansal tabloların güvenilir ve daha uygun bilgi sağlaması durumunda mümkün olmaktadır. Ancak gerçeğe uygun değer

yönteminden, maliyet yöntemine geçişin daha uygun bir sunumla sonuçlanma ihtimalide düşük görünmektedir(Çil Koçyiğit, 2013:258)

Öztürk'ün 2011 yılında yaptığı çalışma sonucuna göre; Yatırım amaçlı gayrimenkullerin ilk muhasebeleştirilmeden sonraki değerlemesi, ülkeler bazında değerlendirildiğinde; Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya ve Türkiye işletmelerinde eğilimin, maliyet yönteme göre değerlemeden yana olduğu görülmektedir. Avustralya'da ise yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunan tek işletme, gerçeğe uygun değer yöntemini seçmiştir. Bu çerçevede, araştırma kapsamındaki bütün ülkelerde yatırım amaçlı gayrimenkul sınırlı sayıda işletmede izlendiğinden izleyen dönemlere ilişkin muhasebe politikasında bir genelleme yapmak zordur(Öztürk, 2011:334).

İzleyen dönemlerde yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesine ilişkin hangi yöntemin (maliyet yöntemi mi yoksa gerçeğe uygun değer yöntemini olduğunun) uygulandığının finansal tablo dipnotlarında açıklanması gerekmektedir(UMS 40, mad.75).

1.2.7.2.1. Maliyet Yöntemi İle Değerleme(Ölçme)

UMS 40'a göre; yatırım amaçlı gayrimenkullerin izleyen dönemlerde değerlemesine ilişkin seçilen yöntemlerden birisi de maliyet yöntemidir.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerinin değerlendirme yöntemi olarak ilk muhasebeleştirme işleminden sonra maliyet yöntemini seçen bir işletme, UFRS 5 Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler Standardı uyarınca satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflananlar (veya satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflanan elden çıkarılacak varlık grubuna dahil edilenler) hariç olmak üzere tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerini TMS 16'da belirtilen hükümler çerçevesinde maliyet yöntemiyle değerler(Yıldız, 2010:57)

Maliyet yöntemi ile değerlendirme yöntemini seçen işletmeler yatırım amaçlı gayrimenkullerini değerlerken UMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardında açıklanan “ maliyet modelini” uygular. Maliyet modeli yöntemine göre, yatırım amaçlı gayrimenkul varlık olarak muhasebeleştirildikten sonra finansal tablolarda maliyetlerinden birikmiş amortisman ve varsa birikmiş değer düşüklüğü zararları indirildikten sonraki değeri ile gösterilir(Çil Koçyiğit,2013:259)

Maliyet yöntemi ile değerlemede yatırım amaçlı gayrimenkuller kısaca aşağıdaki gibi değerlendirilir:

Net Defter Değeri= Tarihi Maliyet Değeri-(Birikmiş Amort + Birikmiş Değ. Düş. Zararı)

Bu yöntemde her dönem sonu yatırım amaçlı gayrimenkuller amortisman işlemine tabi tutulmak zorundadır. Ayrıca defter değeri ile geri kazanılabilir değer arasında önemli farklılıklar olması durumunda UMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Standardı kapsamında değer düşüklüğü testine tabi tutulması gerekmektedir.(Deran vd., 2014:48). Maliyet değeri ile değerlendirilen yatırım amaçlı gayrimenkuller eğer bir değer düşüklüğü hesaplanmışsa bu değer düşüklüğü zararın ortaya çıktığı dönemin gelir tablosunda gider olarak gösterilir. Ancak bu yöntemde değer artışları için herhangi bir işlem yapılmamaktadır(UMS 40, mad.62)

Yatırım amaçlı gayrimenkulleri değerlemede maliyet yöntemini kullanan işletmeler UMS 16 da belirtilen maliyet modelini kullandıkları için söz konusu varlıkları için faydalı ömür belirlenir ve amortisman hesaplarlar. Kullanılan amortisman yöntemini, yararlı ömrü veya kullanılan amortisman oranlarını, dönem başı ve dönem sonu itibari ile brüt defter değeri, birikmiş değer düşüklüğü karşılığını da içeren birikmiş amortisman tutarlarını açıklamaları gerekir(UMS 40, mad.79).

Maliyet yöntemi veya gerçeğe uygun değer yöntemini seçip uygulamak işletmelerin tercihinin bırakılmıştır. Fakat işletmenin yatırım amaçlı bir gayrimenkulünün gerçeğe uygun değerinin sürekli olarak güvenilir bir biçimde ölçülmesinin mümkün olmadığı durumlarda yatırım amaçlı gayrimenkuller için maliyet yöntemi uygulanır(Şengel,2013:168). Örneğin, değerlemesi yapılacak olan yatırım amaçlı gayrimenkullerin aktif bir piyasası yoksa, mevcut durumda az sayıda cari işlem mevcutsa, fiyat kotasyonları güncel değil yada gözlemlenebilir işlem fiyatlarının satıcının baskısı altında satış yapıldığını göstermesi ve gerçeğe uygun değer ölçümlerinin mümkün olmaması durumunda gayrimenkuller maliyet değeri üzerinden ölçülür ve ilgili gayrimenkul elden çıkarılıncaya kadar UMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardı uygulanır(UMS 40, mad.53).

Maliyet yöntemini uygulayan işletmelerinde yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerini açıklamaları gerekmektedir(UMS 40, mad.79). bu doğrultuda tüm işletmeler, ölçüm (gerçeğe uygun değer yönteminin kullanılması durumunda)

veya açıklama (maliyet yönteminin kullanılması durumunda) amacıyla yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerlerini hesaplamak durumundadırlar (Öztürk,2011:324).

1.2.7.2.2. Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi İle Değerleme(Ölçme)

UMS 40 Yatırım amaçlı gayrimenkullerin izleyen dönemlerde değerlendirilmesine ilişkin bir diğer yöntem ise gerçeğe uygun değer ile değerlendirme yöntemidir.

Gerçeğe uygun değer; Piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde gerçekleşecek olağan bir işlemde bir varlığın satışında elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyattır(UMS 40 mad.5).

Yatırım amaçlı bir gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri; karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır(Sağlam vd.,2012:34). Gerçeğe uygun değer, belirli bir tarihe özgü değerdir. Diğer bir deyişle varlığın piyasa değeridir(Şengel,2013:168). Gerçeğe uygun değer ile değerlemede dört önemli unsur bulunmaktadır(Örten vd., 2014:799-800) Bunlar :

- Değerlemeye konu olan belirli varlık veya borç
- Piyasa katılımcısı
- Piyasa
- Fiyat (bedel)' tır.

Gerçeğe uygun değeri bulurken, varlığın satışı veya başka bir şekilde elden çıkarılışı esnasında katlanılan işlem maliyetleri gerçeğe uygun değerden indirilmez(Örten vd.,2014:587). Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin konuyla ilgili yetkiye ve gerekli mesleki birikime sahip ayrıca söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkulün sınıf ve yeri hakkında güncel bilgisi bulunan bağımsız bir değerlendirme uzmanı tarafından yapılan değerlendirme işlemini esas almak suretiyle tespit edilmesi gerekmektedir(Erer ve Hazır,2014:22).

UMS 40' a göre ilk muhasebeleştirmeden sonra işletme değerlendirme yöntemi olarak gerçeğe uygun değer yöntemini seçmişse, işletme sahip olduğu tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerlemelidir (UMS 40, mad.33). Gerçeğe uygun değer yöntemine göre; yatırım amaçlı gayrimenkulün

değerinde meydana gelen artış veya azalışlar olduğu dönemde gelir tablosunda kar veya zarara dahil edilmelidir(UMS40, mad.35). Her dönem sonunda varlığın gerçeğe uygun değeri belirlenip, değer artış ve azalışları gelir tablosuna yansıtıldığı için, amortisman ayrılması da söz konusu değildir(Özerhan ve Yanık,2012:323)

Yatırım amaçlı bir gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri belirlenirken eğer söz konusu varlığın aktif bir piyasası varsa ; piyasada oluşan fiyat gerçeğe uygun değer olarak kabul edilir ve varlık bu değere göre finansal durum tablosunda raporlanır(Deran, vd., 2014:48).Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin hesaplanmasında, gayrimenkulün tamamlayıcı parçaları bilançoda maddi duran varlık olarak ayrı bir şekilde gösterilmek yerine yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerine dahil edilirler. Örneğin; UMS 40'ın 50 nci maddesine göre; binadaki asansör ve klima sistemleri binanın tamamlayıcı parçalarıdır ve gerçeğe uygun değere dahil edilir(Güngör,2011:47).

Aynı yer ve durumda bulunan, kiralama işlemelerine ve diğer sözleşmelere konu edilen gayrimenkuller için aktif bir piyasada oluşan cari fiyatlar gerçeğe uygun değerın tespitinde en temel ölçüt olarak kabul edilmektedir(Yıldız,2010:52). Ancak gerçeğe uygun değerın tespitinde aktif bir piyasada cari fiyatın olmaması durumunda işletmede değerlendirme yaparken aşağıdaki bilgi kaynaklarını kullanabilirler(Örten, vd.,2014:587):

- ✓ Farklı özellik, mekan ve konuma sahip gayrimenkuller için aktif bir piyasada oluşan ve farklılıkları yansıtacak şekilde düzenlenmiş cari fiyatlar
- ✓ Aktifliği daha düşük piyasalarda oluşan ve işlemin gerçekleştiği tarihten itibaren meydana gelen ekonomik değişiklikleri yansıtacak şekilde düzeltilmiş cari fiyatlar
- ✓ Mevcut kira veya benzeri sözleşmelerin koşulları ve aynı mekanda ve konumda bulunan benzer gayrimenkuller için belirlenmiş cari piyasa kiralari gibi dış bilgilere dayanılarak yapılan ve gelecekteki nakit akışlarına ilişkin güvenilir tahminlere dayandırılan güncel piyasa değerlerini yansıtan iskonto oranları kullanılabilir.

Nadirde olsa yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerlerinin güvenilir olarak ölçülemediği durumlar olabilir. Böyle bir durumda varlıklar, maliyet değeri yöntemi ile değerlendirilir(Örten, vd,2014:588). Burada dikkat edilecek önemli

husus işletmeler söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkul için maliyet yöntemini uygularken, geri kalan bütün gayrimenkullerinin her birini gerçeğe uygun değer yöntemine göre değerlemeye devam ederler(UMS 40,md.54)

Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir şekilde ölçülmesinin mümkün olmamasından dolayı maliyet yöntemini kullanması durumunda; yatırım amaçlı gayrimenkulün tanımı, gerçeğe uygun değerinin neden güvenilir bir şekilde ölçülemediğine ilişkin açıklama yapılmalıdır. Ve mümkünse gerçeğe uygun değerinin arasında gerçekleşme olasılığının en yüksek olduğu tahmin edilen değer aralıklarının açıklanması gerekmektedir (Çil Koçyiğit, 2013:260).

1.2.8. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerde Transfer İşlemleri

İşletmeler gayrimenkullerini farklı şekillerde sınıflandırabilirler. Örneğin satış amaçlı üretilen gayrimenkuller stoklara kaydedilirken işletme sahibi tarafından kullanılan gayrimenkuller duran varlık olarak kaydedilmektedir. Bir gayrimenkulün işletmedeki sınıflandırması gayrimenkulün kullanım amacına göre değişebilir. Örneğin, stoklardan veya duran varlıklardan yatırım amaçlı gayrimenkullere alınabileceği gibi yatırım amaçlı gayrimenkullerden duran varlıklara aktarmak olanaklı olabilmektedir(Şengel,2013:174).

Kısaca nitelik değiştirme olarak da adlandırılan bu işlemde , yatırım amaçlı gayrimenkulün sahip olduğu niteliği kaybetmesi yada yeni bir nitelik kazanması durumunu ifade eder. Bir gayrimenkulün yatırım amaçlı gayrimenkul niteliği kazanması veya ait olduğu sınıftan başka bir sınıfa geçmesi ancak ve ancak kullanımında değişiklik olması durumunda mümkündür(Örten vd., 2014:591).

1.2.8.1. Sahibi Tarafından Kullanılan Gayrimenkulün Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Sınıfına Transferi İşlemi

İşletme sahibi tarafından kullanılan gayrimenkuller duran varlık olarak finansal durum tablosunda yer almaktadır. Ancak işletme sahibi tarafından kullanılan bu varlıkların kullanım amaçlarında değişiklikler olabilmektedir. İşletme kullanımdaki değişikliğin gerçekleştiği tarihe kadar UMS 16'yı uygular. UMS 16'ya göre hesaplanmış olan gayrimenkulün defter değeri ile gerçeğe uygun değeri arasında bu tarihte meydana gelecek farklılık da yine UMS 16'ya göre yapılmış bir yeniden değerlendirme işlemine tabi tutulur(UMS 40,md.61). Çünkü UMS 40'a göre

sahibi tarafından kullanılan gayrimenkulün yatırım amaçlı hale gelmesi durumunda, piyasa değerini yansıtmak amacıyla yeniden değerlendirilmiş tutar üzerinden gösterim yapılır(Güngör, 2011: 60).

Gayrimenkulün transfer(geçiş) tarihindeki değeri ile kayıtlı değer arasındaki farkın muhasebeleştirilmesi aşamasında varlığın değerinde meydana gelen artış ve azalışlar da dikkate alınır.

Gayrimenkulün defter değerinde meydana gelen artış, bu gayrimenkul için daha önce meydana gelmiş bir değer düşüklüğü zararı varsa bu zararı ortadan kaldırır. Bu işlem önceki dönemlerde zarar yazılmış kısma eşitlenene kadar kar veya zarar olarak muhasebeleştirilir. Kar veya zarar olarak muhasebeleştirilen tutar, varlığın kayıtlı değerine getirilmesi için gerekli tutarı aşamaz. Azalış olması durumunda ise eğer varlığa ait bir değer artış fonu varsa öncelikle bu azalış tutarı buradan indirilir yok ise doğrudan kar veya zarara dahil edilir(UMS 40, mad.62).

Dönem kar veya zararın yazılması gereken tutardan sonra halen kalan bir tutar varsa, bu tutar yeniden değerlendirme artışı olarak öz kaynaklara eklenir. Varlığın elden çıkarılması durumunda yeniden değerlendirme değer artışı olağanüstü yedeklere (dağıtılmamış karlara) eklenebilir. Bu tutar dönem kar veya zararına dahil edilmez(Örten vd., 2014:593)

Örneğin, işletmenin yönetim işlerinde kullandığı bir bina yönetim yerinin değişmesi veya yeni bir bina yapılması nedeniyle artık kullanılmamaktadır. İşletme bu binayı kiraya vererek değerlendirmek istemektedir. Bu kiralama aşamasından sonra işletmenin duran varlıklarında sahibi tarafından kullanılan olarak sınıflandırılmış olan bina artık yatırım amaçlı bina sınıfına transfer olacaktır(Şengel,2013:174).

1.2.8.2. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Satış Amacıyla Geliştirilmeye Başlanması

Bir işletmenin yatırım amaçlı gayrimenkulünü stoklara transferinin ancak ve ancak kullanımında bir değişiklik olduğu zaman mümkün olabilmektedir. Burada kullanım değişikliğinin en önemli kanıtı geliştirme yaptıktan sonra satmak amacıyla geliştirme faaliyetinin başlamış olmasıdır. Eğer işletme yatırım amaçlı gayrimenkulünü herhangi bir geliştirme yapmadan elden çıkarmaya karar verirse,

gayrimenkul finansal durum tablosundan çıkana kadar yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmaya devam eder yani stok olarak dikkate alınmaz(UMS 40, mad.58).

Gerçeğe uygun değer esasına göre izlenen yatırım amaçlı gayrimenkulden, sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul sınıfına veya stoklara yapılan bir transferde, transfer sonrasında ilgili gayrimenkulün kullanım şeklindeki değişikliğin gerçekleştiği tarih dikkate alınır. Değerleme işlemi gayrimenkullerin kazandıkları yeni özelliklerine göre yapılır(Örten vd.,2014:592).

1.2.8.3. Stoklarda İzlenen Gayrimenkullerin Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Sınıfına Transfer Edilmesi İşlemi

Gayrimenkulün stoklar içerisinde yer alması şu iki şart ile mümkün olabilmektedir. Bunlar :

1. Gayrimenkul tekrar satılmak amacıyla alınmışsa stoklar içerisinde gösterilir.
2. Eğer gayrimenkul yatırım amaçlı gayrimenkul ise ve satış amacıyla geliştirilmeye başlanmışsa bu durumda stoklar içerisine alınır(Güngör,2011:61)

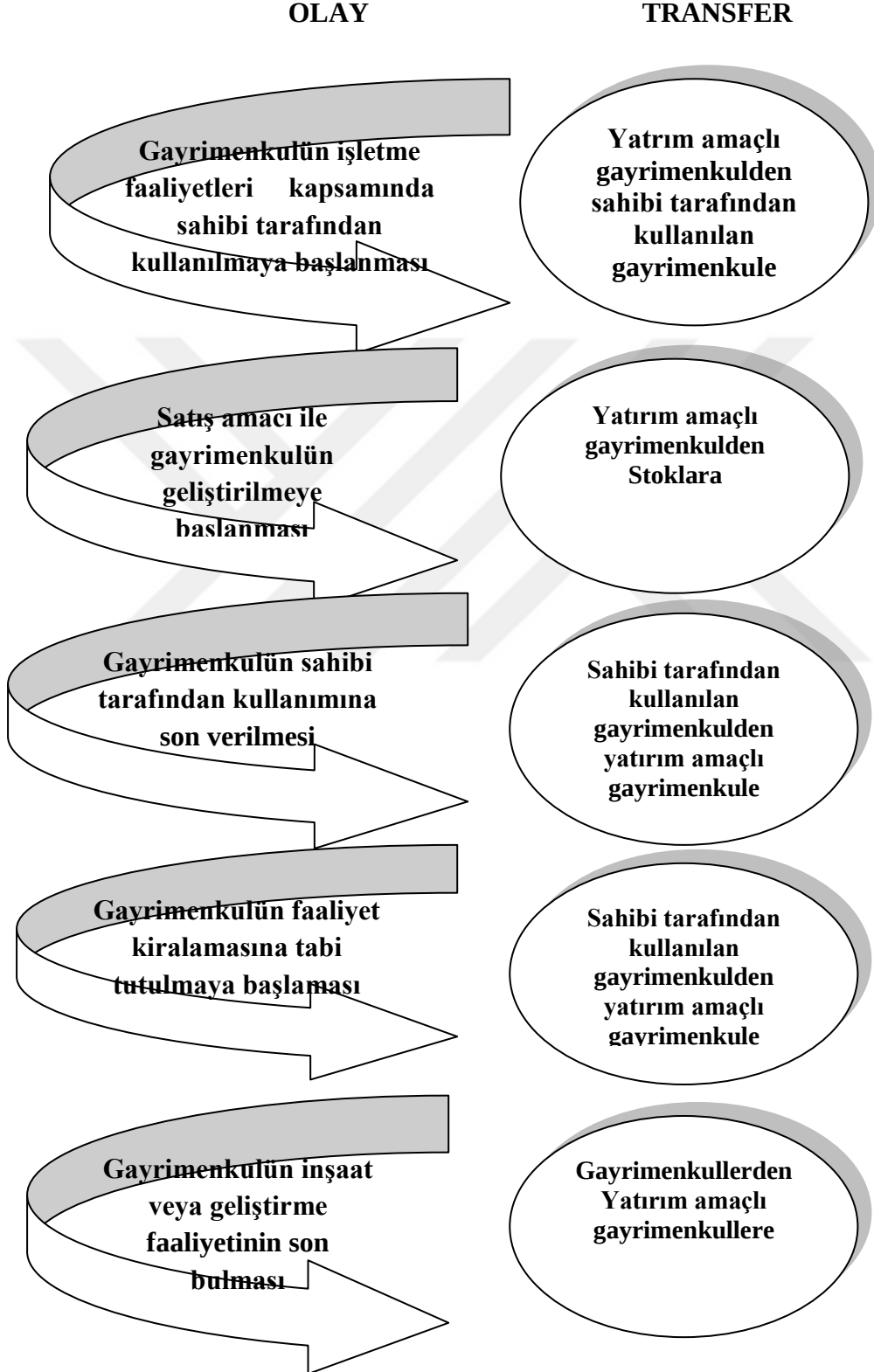
UMS 2 Stoklar standardına göre stoklar, işin olağan akışı içinde satılmak için elde tutulan bu tür satışa konu olmak üzere üretilmekte olan veya üretim sürecinde ya da hizmet sunumunda kullanılacak ilk madde ve malzemeler şeklinde bulunan varlıklardır(Sağlam vd., 2012:48).

Örneğin bir işletme, üretimde kullandığı makinelerde tüketmek için yağ bulundurmaktadır. Yağ üretim sürecinde kullanılacak bir malzeme olduğu için bir stoktur.(IFRS Eğitim materyali,2010:4). Ya da işletmenin tekrar satılmak üzere alınan satışa hazır arsa ve binaları ticari mal olarak stoklar kapsamında yer alır(UMS 2, mad.8).

İşletme satmak amacıyla stoklarında kayda aldığı bir gayrimenkulü satmaktan vazgeçerek bu gayrimenkulü kiraya verme ve değer artış kazancı elde etmek isteyebilir. Bu durumda varlık stoklardan yatırım amaçlı gayrimenkuller sınıfına aktarılır. Gayrimenkulün transfer tarihindeki gerçeğe uygun değeri ile daha önce belirlenmiş olan defter değeri arasındaki fark kar veya zarar olarak

muhasebeleştirilir.(Şengel,2013:175). Aşağıda yer alan şekil 5 ile yatırım amaçlı gayrimenkullerin transfer işlemleri özet halinde sunulmuştur:

Şekil 5. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerde Transfer İşlemi



Kaynak: Örtten,vd.,2014:592

1.2.9. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Elden Çıkarılması

Yatırım amaçlı gayrimenkul, satış veya finansal kiralama sözleşmesi kapsamında elden çıkarıldığı, kullanımına sürekli bir şekilde son verildiği ve kendisinden gelecekte herhangi bir ekonomik fayda beklenmediği durumlarda bilançodan çıkartılır(Sağlam vd., 2012:284).

Yatırım amaçlı gayrimenkulün elden çıkarılmasına karar verilmesi durumunda öncelikle bu varlığın TFRS 5 Satış Amacı İle Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler olarak sınıflandırılması gerekir(Şengel,2013:178).

“Örneğin, Migros 18/02/2010 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformuna yaptığı açıklamada toplam 24 mağazanın şirket bünyesine katılması ile ilgili kararını bildirmiştir. Bu mağazalardan bir kısmı sahipleri tarafından kiralamak suretiyle kullanılmaktadır. Bu durumda mağaza sahipleri açısından, Migros bu durumu kesin olarak açıkladığından, satış işlemi bir yıl içinde olacak şekilde düzenlenmiştir ve kesindir. Mağaza sahipleri bu karardan sonra yatırım amaçlı kullandıkları gayrimenkullerini satış amaçlı duran varlık olarak sınıflandırmak durumundadır” (Güngör, 2011:62).

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin hurdaya ayrılması ya da elden çıkarılması sonucu oluşan kar veya zarar; elden çıkarma sonucu elde edilen net hasılat ile varlığın kayıtlı değeri arasındaki fark olarak tespit edilir. Söz konusu kar veya zarar, elden çıkarılma döneminde gelir tablosu hesaplarına alınır(Örtten vd., 2014:598).

İKİNCİ BÖLÜM

SERMA YE PİYASASI KURUMU: GAYRİMENKUL YATIRIM

ORTAKLIKLARI

Ülkemizde sermaye piyasası kurumları, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenmiş olup aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet gösterilmesine izin verilen diğer kurumlar olarak yer almaktadır. Çalışmanın bu bölümü gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgili olduğu için yatırım ortaklıkları hakkında kısaca bilgi verilecektir.

2.1. Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettiği kazancı paydaşları ile paylaşmaktır(Akgiray ve Temizel,2013:94).

2.1.1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı

Portföy işletmek amacıyla, ortaklık portföyünü oluşturmak, yönetmek ve gerektiğinde değişiklikler yapmak amacıyla kurulan ortaklıklardır. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları; mali piyasa ve kurumlara, ortaklıklara ilişkin gelişmeleri sürekli izler ve portföy yönetimi ile ilgili gerekli önlemleri alır. Ayrıca portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapar. Ancak ödünç para verme işiyle uğraşmazlar, mevduat toplayamazlar, aracılık faaliyetinde bulunamazlar.(Aşıkoğlu, vd., 2009:434)

2.1.2. Girişim (Risk) Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Risk sermayesi genel olarak; dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir. Örneğin, okul veya iş yaşamında sıkça kullanılan post-it not kağıtları veya tippex kapatıcı boyaları ile temizlikte kullanılan scotch-brite temizlik süngerleri gibi ürünleri önce icat etmek sonra da piyasaya sunmak isteyen şirketlerin finansman ihtiyaçları girişim sermayesi finansmanının konusudur.(www.spk.gov.tr)

2.1.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul sektörünün konut, ticari mülk, alışveriş ve iş merkezleri gibi gayrimenkullerin üretimini gerçekleştirirken karşılaştığı en önemli problemlerden biri, finansman problemi olmuştur. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları aktiflerinde iş ve alışveriş merkezleri gibi büyük çaplı projelere yer verip, bu projeleri gerçekleştiren inşaat şirketlerine gerekli finansmanı sağlayan kurumlar olarak ortaya çıkmışlardır(Şarkaya, 2007: 176).

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere veya sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren ve gelirleri kurumlar vergisinden istisna olan özel bir portföy yönetim şirketi tipidir(www.spk.gov.tr).

Tanımdan yola çıkılarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarının genel amaçları şu şekilde sıralanabilir(Çolak ve Alıcı, 2001: 35)

- ✓ Getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak
- ✓ Portföyünde bulunan gayrimenkullerden kira geliri elde etmek ve bu şekilde kira geliri ve alım satım kazançları yoluyla gayrimenkullerin rantına ulaşmaktır.

Bu genel amacın alt kapsamında yer alan alt amaç ise büyük ölçekli gayrimenkul projelerini yürütebilmektir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları(GYO), kurumsal bir yatırım aracıdır. Sermaye piyasasında derinlik sağlanması ve kayıt dışı giderlerin önüne geçilmesi gibi nedenlerle Türkiye dahil birçok ülkeden teşvik edilen şirket modelidir. GYO bazı kaynaklarda kapalı uçlu bir fona benzetilir. GYO başkaca hisse senedi ihraç etmezse topladığı fonlarla gayrimenkul yatırımı yapar ve yatırımcıların halka arz edilen dışından hisse senedini doğrudan temin etmesi mümkün değildir. Borsada işlem gören fon tutarı sınırlı ve sabittir. Ancak ikincil pazarda yatırımcıların fonları cari fiyattan el değiştirebilir(Berk, 2012: 175).

2.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Dünyada'daki Gelişimi

Sermaye piyasalarının 1980'lerde gelişmeye başlamasının önemli etkilerinden biri de inşaat sektörünün kurumsallaşması ve buna bağlı fonların yönetimi şeklinde olmuştur. İlgili mevzuatların zaman içinde hazırlanmasını takiben reel sektör olan inşaat kesmi ile finansal piyasalar arasında köprüler kurulmaktadır. Bu bağlamda gayrimenkul yatırım ortaklıkları(GYO) önemli kurumlardır. GYO'lar ilk olarak 1960'ta ABD'de oluşturulmuş sonra dünyaya yayılmış yatırım kuruluşlarıdır. Bu gün itibari ile 36 ülkede GYO rejimleri bulunmaktadır. Küresel yatırım fonları en çok GYO'lara yatırım yapmayı tercih eder. Çünkü, GYO'lar; şeffaf, kurumsal, denetlenebilirler ve hepsinin portföyündeki gayrimenkuller gerçek ekspertiz değerine sahiptir.(Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, 2015: 75)

2.2.1. ABD'de GYO Gelişimi

GYO'lar (Real Estate Investment Trust-REITS) ilk kez ABD Kongresinin 1960 yılında aldığı bir karar neticesinde sermaye piyasalarında görülmeye başlamıştır. Kongrenin aldığı bu karar ile küçük yatırımcıların yatırımlarını gayrimenkullerde ve gayrimenkul projelerinde değerlendirme yolunu açmıştır. GYO'ların kurulma yolunun açılması ABD'de gayrimenkul piyasasında bir dönüm noktası olmuş ve bu ortaklıklar ülkenin gayrimenkul piyasasının liderleri konumuna gelmiştir.(Çolak ve Alıcı,2001:5)

GYO'ların bir araya gelmek suretiyle kurdukları Ulusal Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Birliği (National Association of Real Estate Investment Trusts-NAREIT) GYO'ların temsilcisi ve sözcüsü rolünü üstlenmiştir. 2000 den fazla üyesi bulunan NAREIT ise GYO'ları şu şekilde tanımlamaktadır: “ Apartman, alışveriş merkezi, ofis, depo gibi gelir getiren gayrimenkullere sahip olmayı, çoğu zaman da bunları işletmeyi gaye edinmiş ortaklıklar” dır(Susar,2004:22).

GYO'ların halka açık işlem gören diğer kurumlardan en önemli farkı, çeşitlendirilmiş bir portföyle yatırımcılara cazip imkanlar sunmasıdır. Küçük – orta sermayeli bir varlık piyasasına sahip olan GYO'lar kısa dönemde yatırımcılara yüksek kar payları dağıtırken uzun dönemde de sermayede değer artışı yaratmaktadır(Şarkaya,2007:176)

GYO'lara ilişkin esasların belirlendiği ilk kanuni düzenleme 1960 yılında Ulusal Gelir Kanunu'nda (Internal Revenue Code-IRC) yapılan değişikliktir. Yapılan değişiklikle GYO(Real Estate Investment Trust-REIT) olmanın şartları belirlenmiş, GYO faaliyetlerinin çerçevesi çizilmiştir. Bu düzenlemenin altında

yatan temel fikir, gayrimenkul yatırımlarının finansmanını, küçük yatırımcıların tasarruflarını bir araya getirerek GYO' ların lehine vergi koruması getirilmesi gerektiği görüşü olmuştur.1986 yılında Vergi Reformu Kanunu ve 1987 yılında IRC'de yapılan değişikliklerden sonra GYO lar büyük ve hızlı bir gelişme göstermiştir. Bu değişikliklerin en önemlisi GYO yönetim esaslarında yapılan değişikliktir. Değişikle, GYO yönetimine hakim olan "bağımsız taraf ilkesi" yeniden düzenlenmiştir. Böylece GYO'ların kendi gayrimenkullerini yönetmelerine ve kiracıların için doğan ve alışılmış gayrimenkul yönetim hizmetlerini sunmalarına izin verilmiştir(Susar,2004:11).

ABD'de 1990'lı yılların başlarında gayrimenkul sektöründe yaşanan ekonomik durgunluğun aşılmasıyla GYO'lara sermaye akışı başlamış ve 1991 yılında GYO'lar halka açılmıştır. İlerleyen yıllarda ise GYO'lar borçtan ziyade özsermayeye dayalı olarak kurulmaya başlamışlardır.(Göktepe,2003:25).

Ernst & Young tarafından hazırlanan Dünya'da GYO uygulamalarına ilişkin raporda ABD'nin GYO yapısı aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Tablo 3: ABD'de GYO Yapısı

ABD	
Yapı	GYO(Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı)
Yasal Düzenleme	1960 yılında yürürlüğe girmiştir.
İlgili Bölüm	I.R.C Madde 856-860
Kurumsal Kurallar	• 100 veya daha fazla hissedar • Beş veya daha az hissedar değerinin %50'sinden fazlasında sahip olamaz • Banka veya finansal kurum değildir. • Aksi halde yerli bir kurum olarak vergilendirilir. • Bir veya daha fazla yediemin tarafından idare edilir. • Mülkiyet devredilebilir hisselerle kanıtlanır. • GYO kazançlarını ve karlarını vergi yılı sonunda dağıtmalıdır.
Dağıtım Kuralları	• GYO'nun vergilendirilebilir gelirinin en az %90'ı yıllık olarak dağıtılmalıdır. • Bazı dağıtımlar ihtiyacı karşılamak için önceki yıl içerisinde ödenmiş olarak ele alınır. • İzin verilen temettü dağıtımları için ödenmiş temettü kesintisi alır. • Bazı dağıtılmamış tutarlar üzerinden %4

	oranında istihlak vergisine tabidir. Saklanan ve dağıtılmayan tutarlar üzerinden kurumlar vergisine tabidir.
Yabancı Yükümlülükleri	- Yabancı dağıtımlar üzerinden %30 stopaj vergisi, vergi anlaşmaları uyarınca indirimli oranlar uygulanabilir. - Gayrimenkul Yabancı Yatırım Vergileri Yasası uyarınca, GYO tarafından yapılan gayrimenkul satışına ithafen yabancı hissedarlara ödenen sermaye kazancı temettülerinin dağıtımından %35 oranında vergi alınır. - Yabancı hissedarın GYO tarafından halka arz olunmuş herhangi bir hisse sınıfının %5 'inden fazlasına sahip olmaması halinde ,adi hisse uygulaması için sermaye kazancı temettüleri uygun olabilir.
Uzun Vadeli Borçlar Konusundaki Kısaltmalar	Herhangi bir kısıt yok
Finansal Kayıp Kurallar	- GYO statü kaybı, devlet tarafından uygun bir nedenden dolayı feragat edilememesi halinde yeniden seçim statüsü için beş yıllık bir bekleme süresi gerektirir. - GYO statüsünün kaybını önlemek amacıyla gelir hatası için makul sebep muafiyeti, 2005 yılı itibarı ile varlık ve diğer GYO yetki ihlalleri için istikraz hükümleri mevcuttur.
Diğer Vergi Yükümlülükleri	- Kısmen veya tamamen sahip olunan vergilendirilebilir alt kuruluş işlemlerinin GYO'lara ote veya pansiyon faaliyeti dışında izin verilmeyen hizmetler sunmasına izin vermek için gerekli kuralların yürürlüğe konması - GYO "bayi" faaliyetlerinden elde ettiği gelir üzerinden %100 vergiye tabidir. - GYO ortaklık yolunda mülk sahibi olabilir; gelire ve varlıklara tetkik kuralı uygulanır. - GYO mülk üzerinde yerleşik gelirler vergisine tabi olabilir.

Kaynak: Ernst & Young,2006a'dan Aktaran:Yetgin,2006:262

2.2.3. Avrupa Birliği'nde GYO

Avrupa Birliği'nde yatırım ortaklıkları, Avrupa Birliği Konseyinin 20 Aralık 1985 tarih ve 85/611 sayılı Menkul Kıymetlere Yatırım Yapmak Suretiyle Portföy İşleten Kolektif Yatırım Kuruluşlarıyla İlgili Kanun, Yönetmelik ve İdari Düzenlemelerin Koordinasyonuna İlişkin Yönergesi ile düzenlenmiştir. Amaç; Avrupa Birliği içinde yatırımcılara yeksenak ve daha etkin bir koruma sağlamak, menkul kıymetlere yatırım yapmak suretiyle portföy işleten yatırım ortaklıkları ve fonları gibi kurumaları düzenleyen ulusal yasaların koordinasyonunu gerçekleştirmektir(Göktepe, 2003:27-28)

Avrupa'daki GYO'larda temelde ABD'deki uygulamalara benzer yapılar görölse de ülkelere göre önemli farklılıklar görülmektedir. Tablo 4'te AB üyesi bazı ülkelere ait GYO'larla ilgili düzenlemeler yer almaktadır.

Tablo 4: Avrupa Birliği Ülkelerinde GYO Yapısı

	Almanya	Fransa	Hollanda	Büyük Britanya
Kanuni Yapı	Almanya'da bulunan, yönetilen ve Avrupa birliği üyesi olan halka açık şirketler faaliyette bulunabilir.	Hisseleri Fransa borsalarında işleme açılmak koşuluyla herhangi bir varlık grubu şeklinde faaliyette bulunabilirler.	Tüm varlıkları Avrupa Birliği sınırlarında bulunmak koşuluyla, limited şirket ya da ortaklık olarak kurulabilirler.	Kapalı uçlu olarak kurulan ortaklıklar ve borsada işlem gören şirketler faaliyette bulunabilir.
Ortaklık Kısıtları	Ortaklardan hiçbiri şirket içinde %10'un üstünde oy hakkına sahip olamaz.(%15 pay sahipliği yaklaşık olarak %3 lük oy hakkı sağlamaktadır).	Hiçbir pay sahibi ortağı olduğu GYO'nun paylarının %60'ından fazlasına sahip olamaz.	Vergi düzenlemeleri nedeniyle çeşitli ortaklık kısıtlamaları bulunmaktadır	Kısıtlama yok.

Varlık Sınıfı	Varlıklarının en az %75'i gayrimenkullerden oluşmalıdır. Ayrıca toplam kazançlarının en az %75'ini sahip oldukları varlıkların kira gelirleri oluşturmalıdır	Toplam varlıkların %50 sini aşmamak koşuluyla finansal kiralama amacıyla gayrimenkul sahibi olmak GYO'ların temel aktivitesidir. Bunun dışında toplam varlıklarının %20 sini aşmama kaydıyla diğer işlemlerde de bulunabilirler.	Yalnızca gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliğinde bulunabilirler	Varlıklarının ya da kazançlarının en az %75'ini kazanç getiren kira faaliyetleri oluşturmalıdır. Bunu yanında yatırım amaçlı gayrimenkul geliştirme faaliyetlerine de izin verilmiştir.
Borç Limitleri	Net varlıklarının %60'nı aşamaz.	Limit yok.	Toplam defter değerlerinin %60'nı aşamaz	Limit yok.
Kar Dağıtımı	Net kazançlarının en azından %90'ı.	Kira ve leasing gelirlerinin %85'i.	Vergiye tabi kazançlarının %100'ü.	Net gelirlerin %90'ı.
Vergi	Kurumlar vergisinden muafiyet sağlanmıştır	Düzenlemede belirtilen temel gayrimenkul yatırımlarından doğan kazançlar, vergiden istisnadır. Diğer faaliyetlerden doğan kazançlara ise standart vergiler uygulanır.	Kurumlar vergisinden muafiyet sağlanmıştır.	Gayrimenkullerden doğan kazançlarda vergi muafiyeti bulunmaktadır

Kaynak: European Public Real Estate Association (EPRA); Aktran:Hayta,2009: 31

2.2.4. Türkiye’de GYO Gelişimi

Ülkemizde tasarrufların sermaye piyasası yoluyla yatırımlara kanalize edilmesi amacıyla ilk çalışmalara 1962 yılında başlanmıştır. Bu çalışmalar ile sermaye piyasasının kanun ile düzenlenmesi ve teşviki ile de ülkenin kalkınmasını sağlayacak önlemlerin alınması amaçlanmıştır(Susar,2004:29).

GYO’ların ortaya çıkmasında rol oynayan en önemli etmenler; gayrimenkul yatırımındaki hukuki kısıtlamalar, gayrimenkulün genel yapısı, gayrimenkulün finansmanında yaşanan sıkıntılar, alternatif yatırım anlayışının ortaya çıkarılmak istenmesi ve tüm bunlarla birlikte sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik çalışmalar olmuştur(Mert, 2012:27)

Tüm bu etmenler doğrultusunda GYO’lar Türk hukukunda ilk kez 1992 yılında SPK ve Vergi Kanunundaki düzenlemeler ile kurulmaya başlanmıştır. Ayrıntılı olarak 22.07.1995 Tarih ve 22351 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:VI, No:7 Sayılı “ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar” Tebliği ile düzenlenmiştir. Tebliğin yayımlanmasından sonra uygulamada görülen aksaklıklar ve ihtiyaçlarda göz önüne alınarak 1998 yılında söz konusu tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır. Yerine SPK’nın Seri:VI No:11 Sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği düzenlenmiştir(Çolak ve Alıcı,2010:35).

ABD’ deki National Association of Real Estate Investment Trust(NAREIT)’e benzer ulusal bir dernek ülkemizde 1999 yılında gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bir araya gelmesiyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER) adı altında kurulmuştur. 2013 yılında ismi Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olarak değişmiştir (Sağlam,2015:24). Bu derneğin, gayrimenkul sektörünün gelişimi için çözümler üretmek ve sektörün kurumsallaşmasını hızlandırmak gibi amaçlarının yanında daha pek çok amacı vardır(www.gyoder.org.tr).

GYO’lar ilk defa 1997 yılında İMKB’de işlem görmeye başlamıştır. 2015 yılı itibariyle Türkiye’ de halka açık 31 adet GYO bulunmaktadır. Ayrıca 30 Haziran 2015 tarihi itibari ile halka açık GYO’ların toplam piyasa değeri 22.5 milyar TL’dir

Aşağıdaki Tablo 5’te Türkiye’de faaliyet gösteren GYO’ların yıllar itibari ile sayısı ve portföy değerleri verilmiştir.(www.spk.gov.tr)

Tablo 5: GYO’ların Sayısı ve Portföy Değeri

YILLAR	GMYO SAYISI	PİYASA DEĞERİ	
		Bin TL	Milyon \$
2011 /12	23	11.708.492	6.224
2012 /12	25	15.781.822	8.857
2013 /12	30	20.671.981	9.686
2014/ 12	31	21.981.323	9.462
2015/12	31	20.515.961	7.627

2.3. GYO’ların Önemi ve Faydaları

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının(GYO) da içinde bulunduğu gayrimenkul ve inşaat sektörü, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından çok önemli görevler üstlenmektedir. Bu sektör kendisiyle çok yakın bir ilgi kurulabilecek çimento ve demir sektöründen başlayarak kendisiyle alakasız gibi görünen turizm ve ulaştırma sektörüne kadar uzanabilen pek çok sektör ve alt sektörlerle ilişki içerisinde. Bunun doğal sonucu olarak, gayrimenkul ve inşaat sektöründe yaşanacak olası bir canlılık sinerji etkisi yaratacak ve nihayetinde de milli gelir üzerinde olumlu etkiler yaratacaktır. İşte GYO ‘ların önemi burada yatmaktadır(Bayrak, 2007:1).

2.3.1. Ülke Ekonomisi Açısından Faydaları

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli projelerin finansmanına kaynak sağlar. Şirketlerin bu tür büyük projeleri gerçekleştirmesi için önemli finansman yükünü üstlenmesi gerekir. Bu durum çoğu kez kendi özkaynakları yetersiz olan şirketler için faiz yükü anlamına gelen kredi yoluyla finansman demektir. Oysa ki bu tür projeler, halktan gayrimenkul yatırım ortaklığı payları karşılığında toplanacak paralarla finanse edilebilir. Böylece şirketlerin finansman yükü büyük ölçüde hafiflemiş olacaktır.(www.spk.gov.tr)

Daha önce belirtildiği gibi ekonominin temel sorunu olan finansman kaynağı sıkıntısının giderilmesi açısından GYO’lar önemli işlevleri yerine getirmektedir.

Ayrıca bizim gibi zengin taşınmaz varlığına sahip ülkelerde GYO’lar

aracılığıyla, ilgili taşınmazların alanında uzman kişilerce rasyonel ve verimli bir yönetimle değerlendirilmesi gerçekleştirilir. Tam rekabet piyasasında gerçek değerini bulabilecek hazine arazileri üzerinde makro ölçekli planlar ile büyük kentleşme projeleri, toplu konutlar hayata geçirilebilir. GYO hisse senetlerinin borsada likidite kazanması ve portföy yoluyla yatırımın çeşitlendirilmesi alternatif yatırımcıların sermaye piyasasına çekecektir. Özellikle yabancı sermayenin cezbedilmesi ve ülkeye girişinin sağlanmasında bu ortaklık türü oldukça elverişlidir(Bahtiyar, 1999:155-156).

Genel olarak GYO'ların sağladığı makro faydalar aşağıda belirtilmiştir (Özus,2001:86-87):

- Halka açılma suretiyle fon temin edilmesi,
- Gayrimenkul projelerine finansman sağlanması,
- Alt yapı yatırımlarının hızlandırılması,
- Atıl kalan arazilerin değerlendirilmesi,
- Yüksek rant sağlayan işletmelerin oluşumuna,
- Sermaye piyasası ve BİST'in gelişimine katkı sağlar.

2.3.2. Yatırımcılar Açısından Faydaları

Yatırımcılar açısından gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı yatırımlar psikolojik bir güven unsuru olmaktadır. Bizzat ve doğrudan gayrimenkule yaparak, bunu kiralamak ve kira geliri elde etmek isteyen kişi pek çok sorunla karşı karşıya kalabilir. Örneğin, kira bedelinin geç ödenmesi ya da hiç ödenmemesi, tahliye davaları, ödenecek vergiler vb. bunları bir kaçıdır(Göktepe, 2003:35). Oysa GYO'lara yatırım yapan yatırımcılar örnekte verilenler ve daha pek çok konuda kendilerini güven altına almaktadır.

Yatırımcılar gayrimenkul yatırım ortaklığı paylarını borsada satabilmenin yanında, paylara ilişkin borsada oluşan fiyat dalgalanmasından da yararlanırlar. Ayrıca, şirket portföyü gayrimenkul alanında uzman kişiler tarafından yönetildiğinden, herhangi bir kişinin kendi başına yatırım yapmasından daha etkin sonuçlar elde edilebilmektedir. Bu şirketlere yatırım yapan yatırımcıların bir kısmının ise uluslararası kuruluşlar olduğu görülmektedir. Bunlar genellikle gelişmekte olan ülkelerdeki gayrimenkul getirilerinden faydalanmak amacıyla, organize şekilde işleyen ikincil piyasalarda işlem gören, gayrimenkul yatırım

ortaklığı paylarını almayı doğrudan gayrimenkul yatırımına tercih eden kuruluşlardır(www.gyoder.org.tr).

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına ortak olmanın yatırımcılara sağladığı bazı haklar vardır. Bu haklar TTK'dan kaynaklı olarak aşağıdaki gibidir(GYO Tanıtım Rehberi; www.spk.gov.tr):

*Ortaklığın elde ettiği kardan, kar dağıtımı yapılması halinde payına düşen kısmı alma hakkı

*Ortaklığın tasfiyesi halinde tasfiye payı hakkı

*Ortaklığın kendi kaynaklarından yapacağı sermaye artırımını nedeniyle çıkaracağı payları bedelsiz olarak alma hakkı,

*Ortaklığın sermaye artırımında yeni payları edinmede öncelik(rüçhan) hakkı

*Genel kurul toplantılarına katılma, konuşma ve öneride bulunma hakkı,

*Genel kurul toplantılarında oy kullanma hakkı ve

*Ortaklığın faaliyetleri ve hesapları hakkında bilgi alma, inceleme, ve denetleme hakkına sahiptirler.

2.4. GYO' ların Sınıflandırılması

GYO' ları örgütlenme biçimlerine göre, mülkiyet esasına ve faaliyet sürelerine göre sınıflandırmak mümkündür.

<i>Örgütlenme Biçimlerine Göre GYO 'lar</i>	• Klasik GYO • Tam Şemsiye(UPREIT) GYO'lar • Eksik Şemsiye(DOWNREIT) GYO'lar
<i>Mülkiyet Esasına Göre GYO'lar</i>	• Özvarlığa Dayalı GYO'lar • İpoteğe Dayalı GYO'lar • Karma GYO'lar
<i>Faaliyet Sürelerine Göre GYO 'lar</i>	• Belirsiz Süreli GYO'lar • Belirli Süreli GYO'lar

2.4.1. Örgütlenme Biçimlerine Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

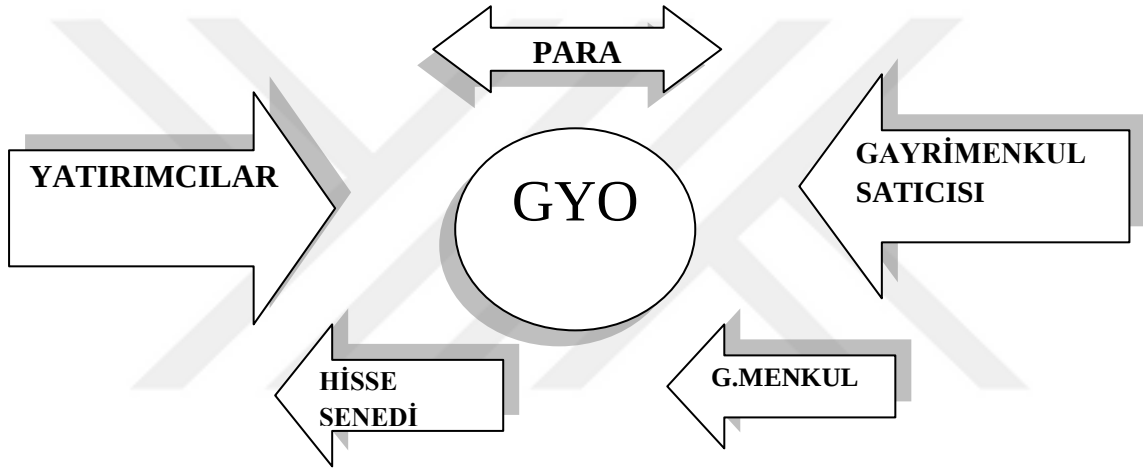
GYO'lar örgütlenme biçimlerine göre üçe ayrılmaktadır.

2.4.1.1. Klasik Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Klasik şekilde örgütlenmede en belirgin faktör GYO'nun sadece kendisinin olmasıdır. Yani faaliyetlerine yardımcı olacak bir işletmeci şirkete veya diğer yan hizmetleri sağlayacak olan iştiraklere ihtiyaç duymadan aktiflerinde gayrimenkul yatırımları tutan ve finansman ihtiyacını sermaye piyasasında halka arz olarak yatırımcılardan topladığı kaynaklarla sağlayan GYO'lardır(Şarkaya,2007:177).

Klasik GYO'lar halktan topladıkları paralarla gayrimenkullere yatırım yapan , bu gayrimenkullere bizzat sahip olan kuruluşlardır. Aşağıdan yer alan şekil ile Klasik GYO'ların yapısı özetlenmektedir(Çolak ve Alıcı, 2001:9)

Şekil 6. Klasik GYO'ların Yapısı



Kaynak: Çolak ve Alıcı, 2001:9

2.4.1.2. Tam Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları(UPREIT)

1990' lı yılların başlarında Umbrella Partnership Real Estate Investment Trust- UPREIT olarak adlandırılan farklı bir GYO örgütlenme biçimi ortaya çıkmıştır. Bu şekilde örgütlenen GYO'lar, portföyündeki gayrimenkullerin tamamının mülkiyetini hisselerinin çoğuna sahip olduğu bir veya daha fazla şirkete (operating partnership-OP olarak adlandırılan) devretmektedir. Bu şirkete işletmeci ya da yardımcı şirket denilmektedir. İşletmeci şirketin en büyük ortağı GYO dur ve işletmeci şirket GYO çatısında yer alan yan kuruluştur(Susar,2004:25).

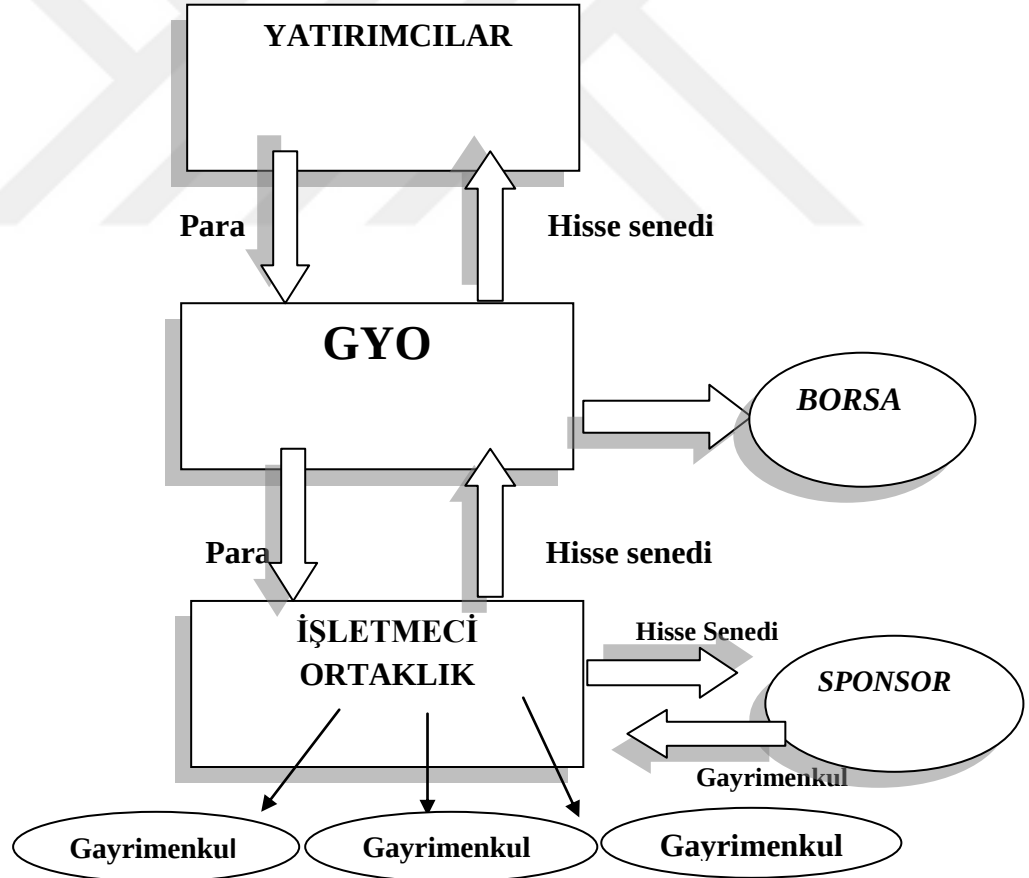
UPREIT şeklinde örgütlenmenin temelinde şu gerçek yatmaktadır:

Bu modelde mülk sahibi olan şirket ya da kişiler gayrimenkullerin mülkiyetini işletmeci ortağa devreder ve karşılığında daha önce belirlenmiş bir

oranda işletmeci ortaklığın hisselerini elde eder (Şarkaya, 2007:178). Devir karşılığında hisse senedi alıp vergi ödememektedir. Bir müddet sonra sponsor elindeki işletmeci ortaklık hisse senetlerini GYO hisse senetleri ile belirli bir oran dahilinde değiştirmektedir. Burada gerçekleştirilmek istenen amaç, borsada işlem göremeyen işletmeci ortak hisse senetlerini borsada işlem gören GYO hisse senetleri ile değiştirerek hisse senetlerinden istediği zaman likidite imkanı sağlamaktır. Ancak bu işlemden dolayı verginin doğması kaçınılmaz olacağından UPREIT modelinde vergiden tamamen kurtulmak söz konusu olmamaktadır(Susar,2004:25).

UPREIT örgütlenmesinin en önemli avantajı, işletmeci ortaklığa gayrimenkullerini vermek yoluyla ortak olan sponsorların vergi erteleme müessesesinden yararlanmaları iken en önemli dezavantajı ise sponsor ile GYO arasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarıdır(Çolak ve Alıcı,2001:10).

Şekil 7.UPREIT Modeli



Kaynak: Çolak ve Alıcı, 2001:11

2.4.1.3 Eksik Şemsiye Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları(DOWNREIT)

Eksik şemsiye GYO'lar da, gayrimenkul yatırım ortaklığı yine bir işletmeci ortaklığa büyük ortak olur fakat; diğer taraftan da gayrimenkul sahipliği devam eder.

Yani bu modelde, GYO varlıklarının bir kısmını kendi mülkiyetinde, bir kısmını ise işletmeci ortaklığın mülkiyetine bırakmaktadır. UPREIT modelinden en belirgin farkı ise, GYO ortağı hem GYO'nun hem de İşletmeci Ortaklığın mülkiyetindeki gayrimenkuller üzerinde hak sahibi iken, işletmeci ortaklığın ortağı sadece bu ortaklığın mülkiyetindeki varlıklar üzerinde hak sahibidir(Çolak ve Alıcı, 2004:9)

2.4.2. Mülkiyet Esasına Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Mülkiyet esasına göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları; Özvarlığa dayalı GYO'lar, ipoteğe Dayalı GYO'lar ve Karma GYO'lar olmak üzere sınıflandırılmaktadır.

2.4.2.1. Özvarlığa Dayalı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Özvarlığa dayalı gayrimenkul yatırım ortaklıkları, hisse senetleri karşılığında halktan topladıkları paralarla gayrimenkullere yatırım yapan ve bu gayrimenkullerin bizzat sahibi olan kuruluşlardır(Susar,2004:26).

Özvarlığa dayalı GYO'lar gayrimenkulün mülkiyetini edinirler. Başka bir deyişle, gayrimenkule ve / veya gayrimenkul projelerine ağırlıklı olarak yatırım yaparlar. Gelirlerinin büyük bir çoğunluğu ise kira gelirinden oluşmaktadır. Özvarlığa dayalı GYO'lar 1960 'lardan günümüze kadar sürekli büyüyerek en cazip tür konumuna gelmişlerdir (Akçay, 1999:41; Çolak ve Alıcı,2004:26)

Özvarlığa dayalı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının; uzman yönetim altında çeşitlendirilmiş bir gayrimenkul portföyündeki fonlara yatırım yapmak ve örgütlenmiş değişimlerde ticareti yapılan hisse senetlerine sahip olmak gibi bazı avantajları da bulunmaktadır(Çıkılı,2010: 127). Türkiye' deki GYO'lar bu gruptadır.

2.4.2.2. İpoteğe Dayalı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Dünya' da 1960' lı yılların sonu 1970'li yılların başında ipotekli gayrimenkul yatırım ortaklıkları özellikle inşaat ve geliştirme projelerinin finansmanında yaygın olarak kullanılmıştır(Özus, 2001:82).

İpoteğe dayalı GYO lar, gayrimenkuller için uzun vadeli finansman sağlar. Yani daha çok ipotek ile teminat altına alınmış olan menkul kıymetlere yatırım yaparlar ve bunlardan faiz geliri elde ederler. Faizlerden sağlanan kazançlar ödünç para vermede kullanılmaktadır.(Göktepe,2003:38). İpoteğe dayalı GYO'lar gayrimenkulün mülkiyetine sahip değildir ve bu yönüyle de özvarlığa dayalı

gayrimenkul yatırı ortaklıklarından ayrılırlar. Bu ortaklıkların en önemli özelliği ipotek altına alınmış menkul kıymetlerin (bono, hisse senedi, tahvil) sahibi olmalarıdır(Akçay,1999:28).

2.4.2.3. Karma Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Bu türdeki GYO'lar ise bir taraftan gayrimenkullere ve /veya gayrimenkul projelerine yatırım yaparken, diğer taraftan da gayirmenkule dayalı araçlara (ipoteğe dayalı menkul kıymetler) yatırım yaparlar(Mert, 2012:43).

2.4.3. Faaliyet Sürelerine Göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Faaliyet sürelerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları;

*Bir alışveriş merkezi gibi belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla süreli ,

*Turizm ve sağlık gibi belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla süreli ve süresiz,

*Belirli bir proje veya yatırım alanına yatırım yapmak gibi amaçlarından bir sınırlama olmaksızın, süreli veya süresiz kurulabilirler(www.gyoder.org.tr).

2.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetleri

GYO'ların faaliyet alanındaki varlıklar genel olarak gayrimenkuller ve sermaye piyasası araçlarıdır. Gayrimenkuller GYO'ların esas faaliyet alanını oluştururken, sermaye piyasası araçları daha istisnai faaliyet alanını oluşturmaktadır. Bu bakımdan gayrimenkul yatırım ortakları, faaliyet alanı gayrimenkuller olarak belirlenmiş ve ağırlıklı olarak gayrimenkul yatırımlara yönelik özel bir portföy yönetim şirketi olarak tanımlanır(Güven, 2006: 33).

2.5.1. Portföy Oluşturma Faaliyeti

GYO'ların kuruluş amacı ve dolayısıyla da faaliyet konusunu portföy işletmeciliği oluşturmaktadır. Portföy; Fransızca kökenli bir sözcük olup kelime anlamı cüzdandır. Fakat GYO'lar açısından kelimenin anlamına baktığımızda portföy; ortaklığın aktifinde yatırım amacıyla bulundurulmuş gayrimenkulle, gayrimenkul projeleri, haklar, sermaye piyasası araçları ve para piyasası araçlarının toplamından oluşan varlıkları ifade etmektedir(Uyar, 2009:263). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları sadece gayrimenkule dayalı portföyün işletilmesi faaliyeti kapsamında faaliyet gösterebilmektedir.(www.spk.gov.tr)

GYO'ların portföy faaliyetleri aşağıdaki gibidir(Cimit,2001:52-53):

- Portföyü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklik yapmak ve portföyü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak.
- Portföyün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak
- Portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak.
- Portföyü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıkların hukuki şartları sağlayıp sağlamadığı konusunda araştırmalar yapmak ve gerekli raporları hazırlamak.
- Portföy varlıklarının değer tespitine yönelik gerekli raporu hazırlamak.

GYO'ların portföy faaliyetlerine ilişkin bazı sınırlamalar getirilmiş olup bunlar aşağıdaki gibidir(www.gyoder.org.tr)

- “Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak amacıyla kurulan ortaklıkların portföylerinin en az %75'inin unvanlarında veya esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşması zorunludur.
- Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine portföy değerinin en az %50'si oranında yatırım yapmak zorundadırlar.
- Yabancı gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına portföy değerinin en çok %25 oranında yatırım yapabilirler.
- Genel amaçlı gayrimenkul yatırım ortaklıklarını portföylerini sektör, bölge ve gayrimenkul bazında çeşitlendirmeleri ve uzun vadeli yönetmeleri esastır”.

2.5.2. Yatırım Faaliyetleri

GYO'ların yatırımları ve faaliyetleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği(III-48.1)'nin 22. Maddesinde belirtilmiştir. Tebliğe göre GYO'ların yatırım ile ilgili faaliyetleri şunlardır:

- “Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler.
- Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan

otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.

- Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler.
- Gerçekleştirecekleri veya yatırım yapacakları projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu hususlarının bağımsız gayrimenkul değerlendirme kuruluşları tarafından tespit edilmiş olması gerekir”.

2.5.3. Halka Arz Faaliyetleri

Halka açılma kavramı (public offering) Sermaye Piyasası Kanununun md3/c hükmüne göre:

“ Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını;

Halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini;

Hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini

Bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder”(Uyar, 2009: 165).

GYO’larda ortaklık paylarını arttırmak amacıyla kurul paylarını aynı sermaye karşılığında ihracını yaparak halka arz edebilmektedirler. Sermaye piyasası mevzuatı gereğince GYO’lar paylarının asgari %25’ini halka arz edebilmektedirler(Sağlam, 2015:57).

GYO’ların halka arzının bazı avantajları vardır. Bunlar :

- Halka arz , alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetli olup uzun vadeli kaynak imkanı sağlamaktadır.
- Halka arz sonrasında halka arz edilen payların organize bir piyasada istenilen zamanda, piyasa arz ve talebine göre oluşan fiyatlardan alım ve satımına imkân sunulurken mevcut ortaklara önemli bir *likidite* imkânı sağlanmaktadır.
- Şirketler halka arz sırasında izahname yayınlayarak ve reklamlarla kendi tanıtımlarını yapmaktadırlar. Bu tanınmanın sağladığı avantaj çerçevesinde gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında yerleşik bulunan ve aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerle işbirliğine gidebilme, ortak girişim oluşturma ve benzeri konularda çalışmalar yapılabilmesi imkânı doğabilmektedir.
- Halka arz sonrasında ikincil halka arzlarla fon temininde devamlılık sağlanmaktadır(www.spk.gov.tr)

GYO'ların halka açılma süreci dört aşamada gerçekleşmektedir. Bunlar

1. Ön hazırlık
2. Payların kurul kaydına alınması
3. Payların halka arzı
4. Borsa İstanbul A.Ş'de işlem görmesidir(Sağlam,2015:59)

2.5.4. GYO'ların Diğer Faaliyetleri

Teminat Verebilme, “Gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından, kat karşılığı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arazilerin sahiplerince ortaklığa bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi halinde, projenin teminatı olarak arazi sahibi lehine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Öte yandan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilmektedir”(www.gyoder.org.tr)

Borçlanma, GYO'lar sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma senedi ihraç edebilirler. İhraç edecekleri bu senetler için sermaye piyasası mevzuatınca hesaplanacak ihraç limitinden kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföy ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla kullandıkları krediler düşülür(Güven, 2006: 37).

Gayrimenkul Sertifikası ve Varlık Teminatlı Menkul Kıymet İhracı, GYO'lar SPK düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul sertifikası ve portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ve;

Satıştan kaynaklanan senetli alacakların teminatı altında ve kurul düzenlemeleri doğrultusunda, varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebilmektedirler (Sağlam, 2015:61).

İştirak, GYO'ların iştirak faaliyetleri ile ilgili hükümler Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 28. maddesinde yer almaktadır. GYO'lar sadece;

- a) “İşletmeci şirketlere,
- b) Diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarına,
- c) Yap-işlet-devret projeleri kapsamında kurulan şirketlere,
- d) Belirli gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere,
- e) İktisap tarihinde gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların ekspertiz değerinin, iştirak edilecek şirketin bilanço aktifinin en az %75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere,
- f) Portföylerinde yer alan ve/veya yer alması planlanan gayrimenkul, gayrimenkule dayalı hak veya gayrimenkul projelerine ilişkin altyapı hizmetlerinin; ilgili mevzuatta yer alan yasal zorunluluklar gereği yalnızca bu hizmetlerin yerine getirilmesi amacıyla sınırlı olarak kurulmuş veya kurulacak şirketler tarafından yapılmasının zorunlu olması halinde, bu şirketlere iştirak edebilirler.

Ancak ortaklıklar tarafından işletmeci şirketlere yapılacak iştirak, ortaklıkların hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan aktif toplamının % 10'undan fazla olamaz”(GYO'larına İlişkin Esaslar Tebliği).

2.6. GYO' larda Değerleme ve Denetim İşlemleri

Ülkemizde gayrimenkul sektörünün gelişmesine paralel olarak taşınmaz değerlerin ekonomi içerisindeki önemi gün geçtikçe artmaktadır. SPK'nın küçük yatırımcıyı koruma ilkesinden gerçek değer ortaya çıkmıştır. Kurum mülklerinin alım satımı, devir ve takas bedelinin tespit edilmesi, finans sektörünün yeniden yapılandırılmasına bağlı olarak banka aktiflerinin objektif kriterler doğrultusunda analiz edilmesi bu pazarın gelişimine olumlu katkı sağlamıştır. Yaşanan tüm bu gelişmeler sonucunda pazarda yeni ihtiyaçlar ortaya çıkmış ve değerleme işlemleri konusunda uzman, güvenilir kişi ve firmalara talep artmıştır(Çıkılı,2010:148).

GYO'lar portföylerinde bulunan para ve sermaye piyasası araçları ile iştiraklerin değerlemesinde SPK'ca belirlenen ilkelere uyarlar. Gayrimenkul değerleme şirketlerinin değerleme yapmasını gerektiren işlemler şunlardır(Uyar, 2009:318; GYO Tebliğ mad.38):

- a. "Portföyde yer alan gayrimenkullerin, hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımı
- b. Kiraya verilmek üzere gayrimenkullerin değerlemesi
- c. Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması
- d. Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi
- e. Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanılabilmesi için yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi
- f. Ortaklık portföyünde yer alan ve yıl içerisinde herhangi bir nedenle rayiç tespit edilmemiş olan varlıkların yıl sonu değerlerinin tespiti
- g. Ortaklığa ayni sermaye konulması.

Yıl sonunda varlıkların ve hakların rayiç değerlerinin tespiti yapılır. Ayrıca rayiç değer tespiti son üç ay içerisinde herhangi bir şekilde değerlemesi yapılan varlıklar için ihtiyaridir. Eğer ortaklık gerek görürse portföyün rayiç değerini tespit ettirerek ortaklığın net aktif değerini kamuyla paylaşabilir(Uyar,2009:322; GYO Tebliğ, mad.41) .

GYO'ların denetimine gelince, GYO'ların bağımsız dış denetinin yapılması birçok açıdan önem arz etmektedir. Yani GYO'lar pekçok sektörü doğrudan yada dolaylı etkileyebildiği gibi şirket yöneticileri, şirket ortakları, yatırımcılar ve devlet açısından da önemli olarak değerlendirilmektedir(Bacacı,2006:110).

GYO'lar anonim ortaklık şeklinde kurulup faaliyet gösterdiklerinden, hem TTK'nın hem de SPK'nın denetimine tabidirler. GYO'ların finansal tablolarının bağımsız denetiminin amacı, finansal tabloların finansal raporlama standartları doğrultusunda; bir işletmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun ve doğru bir biçimde gösterip göstermediği konusunda bağımsız denetçinin görüş bildirmesini sağlamaktır(BDS Hakkındaki Tebliğ, md.3; Sağlam,2015:69).

2.7. GYO'ların Vergilendirilmesi

Türkiye'de GYO'lar vergi açısından desteklenen kurumlardır. “Sermaye piyasasının gelişmesi ve sermayenin tabana yayılması amacıyla Sermaye Piyasası Mevzuatlarına ve vergi yasalarına dahil olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Bu istisna gayrimenkul yatırım ortaklıklarınca elde edilen tüm kazançlara (gayrimenkul satışından, kiralamasından elde edilen kazançların yanında GYO'larca satılacak sabit kıymetlerden elde edilecek kazançlara, repo kazançlarına, kur farkı gelirlerine de dahil olmak üzere) uygulanacaktır. Bu hükümler çerçevesinde GYO'lara diğer kurumlara oranla %20 lik bir avantaj sağlanmaktadır”(www.muhasibetr.com; Bayraktaroğlu,2007).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

UFRS 40 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER STANDARDININ BİST’TE İŞLEM GÖREN GYO’LARIN MALİ PERFORMANSINA ETKİLERİNİN ÖLÇÜLMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

3.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, BİST’ te işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarında UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının kullanılması ve GYO’ ların mali performansı üzerindeki etkilerini belirlemektir. Bu doğrultuda GYO’ların aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı ve hisse başına kar açısından UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller standardının etkilerini belirlemek amaçlanmıştır.

3.2. Araştırmada Kullanılan Veriler

Çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren ve hisseleri BİST’ de işlem gören 5 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı baz alınmıştır. Çalışma kapsamında rasyo modelinden yararlanılmış olup konuya ait ilgili veriler KAP(Kamuyu Aydınlatma Platformu) ve BİST’in internet sitesinde yer alan mali tablo ve finansal raporlardan elde edilmiştir. Elde edilen veriler ışığında gayrimenkul yatırım ortaklıklarının UFRS öncesi ve UFRS dönemi olan beş yıllık dönemlerdeki mali tabloları rasyo analizine tabi tutulmuş ve değişkenlerin hesaplanmasında Microsoft Excel programından yararlanılmıştır. UMS 40’ın mali performans üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığı panel veri regresyon analizi ile belirlenmeye çalışılmıştır.

Araştırma UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının mali performansa etkisini belirlemeye yönelik olduğu için analizler iki döneme ayrılarak yapılmıştır. Bu doğrultuda 2000-2004 dönemi UFRS uygulamasının zorunlu olmadığı dönem olduğu için “UFRS Öncesi “dönem olarak adlandırılmış; öte yandan 2005 ve sonraki dönemler ise UFRS’nin işletmeler için uygulama yılı olduğundan 2005-2010 yılı “ UFRS sonrası” dönem olarak adlandırılmıştır.

Analizde kullanılan finansal oranlar ve hesaplamalar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 6: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar ve Hesaplamaları

Cari Oran	Dönen Varlıklar/KVYK
Asit test oranı	(Dönen Varlık-Stoklar)/KVYK
ROE(Öz kaynak karlılığı)	Dönem Net Karı/ Ortalama Öz Kaynak
ROA(Aktif Karlılığı)	Dönem Net Karı/Ortalama Toplam Aktif
Finansman Oranı	Toplam Özkaynak/Toplam Yabancı Kaynak
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/Toplam Aktif
Net Kar Marjı	NetKar/Net Satışlar
Piyasa Değeri- Defter Değeri (PP/DD)	Hisse Senedi Fiyatı/ Hisse Başına Özkaynak

Çalışmaya konu olan Bist’ te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları aşağıdaki listede yer almaktadır. Her bir gayrimenkul yatırım ortaklığı ayrıca incelenecektir.

Tablo 7: Bist’ te İşlem Gören ve Analize Tabi Tutulan GYO’ lar

BİST İşlem Kodu	Halka Arz Tarihi (Yıl / Ay)	Firma Adı
ALGYO	96 / 12	Alarko GYO
VKGYO	96 / 12	Vakıf GYO
ISGYO	96 / 08	İş GYO
NUGYO	99 / 12	Nurol GYO
YKGYO	98 / 12	Yapı Kredi Koray GYO

3.3. Araştırmaya Konu Olan GYO’ların İncelenmesi

3.3.1. Alarko GYO

6 Haziran 1978 tarihinde kurulan ve ana faaliyet konusu her türlü elektrik, elektronik, inşaat ve sıhhi tesisat malzemelerinin üretimi ve ticareti olan Aletim Alarko Elektronik Tesisat ve İnşaat Malzemeleri Anonim Şirketi 20 Aralık 1996

tarihinde halka açılarak Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi olarak faaliyetine devam etmektedir.

Şirketin ana faaliyet konusu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmektedir. 2016 yılı itibari ile ortaklığın kayıtlı sermayesi (tavan) 20.000.000 TL, çıkarılmış sermayesi 10.650.794 TL ve dönem net karı 133.207.239 TL'dir.

Şirket mali tablolarını 2005 yılında UFRS'ye geçişle birlikte karşılaştırmalı olarak yeniden düzenlemiştir. Bu doğrultuda alım satım amacıyla elde tutmuş olduğu gayrimenkul ve gayrimenkul projeleri finansal durum tablosunda "Duran varlıklardan çıkartılıp " stoklar" hesabında takip edilmiştir. UFRS' ye geçişle birlikte stoklar enflasyonun etkilerine göre düzeltilmiş ve elde etme maliyetleri ile değerlendirilmiştir. Stokların makul değerine esas teşkil eden ekspertiz değerleri düzeltilmiş ve UMS/36 Varlıklarda Değer düşüklüğü Standardı doğrultusunda tüm stoklar için ayrı ayrı belirlenip uygulanmıştır.

2005 UFRS öncesi dönemde Alım Satım Amaçlı Gayrimenkul olarak sınıflanan varlıkların değerlemesi işlemleri de aynı yöntemle yapıldığı için bu sınıflandırma sonucu " stoklar kaleminde yer alan varlıkların değerlemesi arasında farklılık oluşmamış ve bu sınıflandırma herhangi bir parasal etkiye sebep olmamıştır.

Alarko GYO 2005 yılı sonrası dönemlerde yatırım amaçlı gayrimenkullerini duran varlıklar altında ayrı bir kalem olarak sınıflandırmaya tabi tutmuştur. Bu doğrultuda yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki değişimden kaynaklanan artış ve azalışlar kapsamlı gelir tablosunda esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler bölümünde yer almıştır. Gerçeğe uygun değerdeki değişimden kaynaklanan değer artışları ve azalışları sonucunda gerçekleşen kazanç ve kayıplar olduğu dönemde kar veya zarara dahil edilmiştir.

Sonuç olarak şirketin UFRS sonrası beş yıllık mali tabloları incelendiğinden yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki artışlar dönem karını olumlu etkilemiş olup şirketin mali performansına bu olumlu etki yansımıştır.

3.3.2. Vakıf GYO

Vakıf GYO , Türkiye'nin ilk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı şirketi olarak 12 Ocak 1986 tarihinde kurulmuştur. TC Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığının ortak olduğu şirket, 24 Aralık 1996 tarihinde paylarını halka arz etmiş olup, günümüz itibarıyla %42,58 halka açıklık oranına sahiptir.

2016 yılı itibarıyla ile ortaklığın kayıtlı sermayesi 500.000.000 TL, çıkarılmış sermayesi 213.000.000 TL ve dönem net karı 42.424.825 TL 'dir.

Şirketin temel amaç ve faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektedir.

Şirketin faaliyet esasları, portföy yatırım politikaları ve yönetim sınırlamalarında, SPK' nın düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulması esas alınmaktadır. Vakıf GYO' nun kazançları K.V.K'nın Md. 8/4 -d uyarınca Kurumlar Vergisinden istisnadır (www.vakifgyo.com.tr).

Vakıf GYO mali tablolarını 2005 yılında UFRS' ye geçişle birlikte yeniden düzenlemiş ve bu doğrultuda yatırım amaçlı gayrimenkullerini “ Faal olan yatırım amaçlı gayrimenkuller ve Yapılmakta olan yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak sınıflandırmıştır. Şirketin Faal olan yatırım amaçlı gayrimenkullerini “ binalar ve arsalar” oluştururken; şirketin gelecekte kira geliri, sermaye kazancı veya her ikisini birden elde etmek için elde tuttuğu arsaları da yine yapılmakta olan gayrimenkulleri arasında yer almaktadır.

Şirket yatırım amaçlı gayrimenkullerinin değerlemesinde, kira veya değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tuttuğu gayrimenkullerini ilk olarak maliyet değeri ve buna dahil olan işlem maliyetleri ile ölçmüştür. 2005 yılında UFRS 'ye geçişle birlikte yatırım amaçlı gayrimenkulleri bilanço tarihi itibarıyla piyasa koşullarını yansıtan gerçeğe uygun değer ile değerlemiştir. Bu değerlendirme sonucunda yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerindeki değişiklikten kaynaklanan kazanç veya kayıplar kapsamlı gelir tablosunda Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler bölümünde yer almıştır.

Vakıf GYO'nun son beş yıllık mali tabloları incelendiğinde yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerlemesinden kaynaklanan pozitif değer artışları şirketin uzun dönemde mali performansını olumlu etkilemiştir.

3.3.3. İş GYO

İş GYO Anonim Şirketi, her ikisi de 1998' de kurulmuş ve ayrı ayrı faaliyetlerini sürdüren “ İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme Anonim Şirketi ile Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme Anonim Şirketinin” tüm aktif ve pasiflerinin İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme Anonim Şirketi tarafından devir alınarak 6 Ağustos 1996 tarihinde gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesi suretiyle kurulmuştur. Şirketin ana hissedarı Türkiye İş Bankası Anonim Şirkettir(www.isgyo.com.tr).

Şirketin temel amaç ve faaliyet konusu ; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Spk'nın Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektir.

2016 yılı itibari ile ortaklığın kayıtlı sermayesi 2.000.000.000 TL , çıkarılmış sermayesi 850.000.000 TL ve dönem net karı 420.511.402 TL'dir.

İş GYO mali tablolarını 2005 yılında UFRS' ye geçişle birlikte karşılaştırmalı olarak yeniden düzenlemiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerini duran varlıklar altında ayrı bir başlık olarak izlemiştir. Şirket mal ve hizmet üretiminde kullanmak veya idari maksatla işlerin normal seyri esnasında satılmak yada kira geliri elde etmek için tuttuğu arazi ve binalarını yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak sınıflandırmıştır. Kendi kullanımında bulunan gayrimenkuller ile gelecekte yatırım amaçlı olarak kullanmak üzere inşa edilmekte olan gayrimenkullerini maddi duran varlıklar içerisinde göstermiştir.

UFRS sonrası şirketin yatırım amaçlı gayrimenkulleri kira veya sermaye kazancı elde etmek amacıyla elde tutulan gayrimenkulleri bilanço tarihi itibari ile konsolide mali tablolarda elde etme maliyetinden birikmiş amortismanlar ve var olan birikmiş değer düşüklüklerinden arındırılarak değerlemeye tabi tutulmuştur.

Arazi ve binalarını gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerlemeye tabi tutmuştur. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesi sonucunda gerçeğe uygun değerindeki değişiklikten kaynaklanan kazanç ve kayıplar kapsamlı gelir tablosunda esas faaliyetlerden gelirler bölümünde yer almıştır.

3.3.4. Nurol GYO

Nurol GYO Anonim Şirketi, 3 Eylül 1997 tarihinde kurulmuştur. Şirketin merkezi İstanbul'dadır. 1999 yılı Aralık ayında şirket hisselerinin %49'u halka arz olunmuş olup hisseleri Borsa İstanbul A.Ş.' de işlem görmektedir.

Şirketin temel amaç ve faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun GYO' lara ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektedir(www.nurolgyo.com).

2016 yılı itibari ile ortaklığın kayıtlı sermayesi(tavan) 200.000.000 TL, ödenmiş sermayesi 80.000.000 TL ve dönem net karı 151.070.362 TL' dir.

Nurol GYO mali tablolarını 2005 yılında UFRS' ye geçişle birlikte karşılaştırmalı olarak yeniden düzenlemiştir. İşletmenin yatırım amaçlı gayrimenkulleri, kira ve sermaye kazancı elde etmek amacıyla elde tutulan gayrimenkuller olup, bilanço tarihi itibariyle finansal tablolarda makul değeri ile gösterilmiştir. Makul değerdeki değişiklikten kaynaklanan kazanç veya zarar olduğu dönemde net kar/ zarara dahil edilmektedir.

Şirket mülkiyetinde bulundurduğu gayrimenkullerini kira ve sermaye kazancı elde etmek amacıyla elde tuttuğu için finansal durum tablosunda yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak göstermiştir. Şirketin ofis olarak kullandığı gayrimenkulü ise maddi varlıklar içerisinde gösterilmiştir.

3.3.5. Yapı Kredi Koray GYO

Yapı Kredi Koray GYO, 25 Aralık 1996 yılında Yapı Kredi Bankasıyla Koray Grubu'nun ortak bir girişimi olarak faaliyete başlamıştır. 1998 yılında hisseleri borsada işlem görmeye başlamış ve 31 Aralık 2016 tarihi itibariyle şirketin BİST' te kayıtlı %49 oranında hissesi mevcuttur(www.kap.org.tr).

Yapı Kredi Koray GYO Anonim Şirketi, ana faaliyet konusu gayrimenkul portföyü oluşturmak, bunu geliştirmek ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası

araçlarına yatırım yapmaktır. Şirketin temel amacı, piyasa beklentilerini doğru analiz ederek dünya standartlarına özgün projeleri hayata geçirmektir (www.yapikredikoray.com) .

2016 yılı itibarı ile ortaklığın kayıtlı sermayesi (tavan)100.000.000 TL, ödenmiş sermayesi 40.000.000 TL ve dönem net zararı 9.048.741 TL'dir.

Yapı Kredi Koray GYO mali tablolarını 2005 yılında UFRS' ye geçişle birlikte karşılaştırmalı olarak yeniden düzenlemiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerini duran varlıklar altında ayrı bir başlık olarak izlemiştir. Şirket mal ve hizmet üretiminde kullanmak veya idari maksatla işlerin normal seyri esnasında satılmak ya da kira geliri elde etmek için tuttuğu arazi ve binalarını yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak sınıflandırmıştır. Kendi kullanımında bulunan gayrimenkuller ile gelecekte yatırım amaçlı olarak kullanmak üzere inşa edilmekte olan gayrimenkullerini maddi duran varlıklar içerisinde göstermiştir.

Şirket yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerlemiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki değişiklikten kaynaklanan kazanç veya zararlar olduğu dönemde diğer kapsamlı gelir tablosunda esas faaliyetlerden gelir / gider bölümünde yer almıştır.

3.4. Araştırmanın Yöntemi

UFRS' ye geçişle birlikte hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda daha doğru ve güvenilir sonuçlar elde edilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda özellikle UFRS sonrası gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mali performansının değerlendirilmesinde UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının herhangi bir etkisinin olup olmadığını ortaya koyabilmek için aşağıdaki hipotez kurulmuştur.

Hipotez 1 H₁:Borsada İşlem gören Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının UFRS'ye geçtikten sonra gayrimenkullerini UMS 40'a göre düzenlemeleri sonucunda mali performanslarında anlamlı bir değişiklik olmamıştır.

Hipotez 2 H₂: Borsada işlem gören Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının UFRS' ye geçtikten sonra gayrimenkullerini UMS 40' a göre düzenlemeleri sonucunda mali performanslarında anlamlı bir artış olmuştur.

Hipotezimizi test etmek amacıyla GYO'ların hisse senedi getirileri ile finansal rasyolar arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla Rasyo Modeli kullanılmıştır. Bu modelde finansal oranlar bağımsız değişken ; hisse senedi getirileri ise bağımlı değişken olarak tanımlanmıştır.

$$R_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 o1_{it} + \beta_2 o2_{it} + \beta_3 o3_{it} + \beta_4 o4_{it} + \beta_5 o5_{it} + \beta_6 o6_{it} + \beta_7 o7_{it} + \epsilon_{it}$$

Şeklinde hipotezimiz kurulmuştur. Buradaki ;

R_{it+1} = GYO'nun t+1 zamandaki hisse senedi getirisi, $[(P_{it+1}-P_t)/P_t]$

$o1_{it}$ = GYO'nun cari oranı

$o2_{it}$ = GYO'nun asit test oranı

$o3_{it}$ = GYO'nun ROE oranı

$o4_{it}$ = GYO'nun ROA oranı

$o5_{it}$ = GYO'nun finansman oranı

$o6_{it}$ = GYO'nun aktif devir hızı oranı

$o7_{it}$ = GYO'nun net kar marjı oranı

Bu tez çalışmasında belirlenen amacı gerçekleştirmek için kurulan hipotezin test edilmesinde kullanılacak olan Rasyo Modelinin UFRS öncesi ve UFRS sonrası dönemler için panel veri regresyon analizi sonucundan elde edilen belirleme katsayısı(R- kare R^2) değerinde dönemler arası meydana gelen değişiklikliğin anlamlılığı test edilmiştir.

Bu doğrultuda çalışmada Rasyo Modelindeki bağımsız değişkenler ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin test edilmesinde panel veri regresyon analizinden yararlanılmıştır.

Panel veri, hem yatay kesit hem de zaman serisi özelliğine sahip veri türüdür. Bir panel veri seti pek çok sayıda birimin farklı zaman aralıklarında tekrarlanan ölçümlerinden oluşur(İlkyaz, 2016:102).

Panel veri analizinin bazı önemli özellikleri vardır. Bunlar;

- 1 Panel veri yöntemi yatay kesit ve zaman serisi gözlemlerini birleştirdiğinden gözlem sayısı daha fazladır.
- 2 Panel veri bir dönemden diğerine meydana gelen değişim ile mikro birimler arasındaki değişimi birleştirmek suretiyle değişiklik meydana getirerek çoklu doğrusallığı azaltır.
- 3 Kısa zaman serisi ve / veya yetersiz kesit gözlemin varlığından ekonometrik analiz yapılmasına izin verir(www.academia.edu).

Panel veri analizi yapılabilmesi için kullanılan serilerin durağan olması önemlidir. Bunun için serilerin zaman içinde sabit varyans ve ortalama özelliğine sahip olmaları gerekir. Eğer durağanlık şartı gerçekleşmezse, değişkenler arasında sahte ilişkiler ortaya çıkar. Panel veri analizinde durağanlık testlerinden birim kök Dickey Fuller(ADF), Philips Peron(PP), Levin-Lin-Chu(LL-2002) testleri en çok kullanılan testlerdir(Değirmen ve Gündoğdu, 2010: 7-8; Sultanoğlu,2014:121).

Çalışmadaki durağanlığa ilişkin analizler Eviews 10 ekonometrik analiz programı içinde yapılmış ve sonuçları aşağıda Tablo 8 de sunulmuştur.

Tablo 8 : Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Levin,Lin&Chu testi**	Augmented Dickey-Fuller testi**	Im,Pesaran andChin W-stat**
P	-8,29	-12,11	-4,89
R	--18,49	-14,07	-12,25
o1	-14,33	-2,52	-8,12
o2	-14,57	-1,57	-8,18
o3	-16,75	-7,16	-11,7,
o4	-17,36	-7,09	-10,61
o5	-11,52	-7,04	-12,05
o6	-10,47	-6,63	-9,36

**İstatistiklerin %5 düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 8’ den de anlaşılabacağı gibi sonuçlar %5 anlamlılık düzeyi içinde, serilerde birim kökün varlığını idda eden yokluk hipotezleri reddedilmiştir ve serilerin durağan olduğu anlaşılmıştır.

Panel veri regresyon tahminlerinde, katsayıların birimlere veya birimler ile zamana göre değiştiğinin varsayıldığı “sabit etkili”(fixed-effect) modeli veya “tesadüfi etkili”(random effects) modeli seçilebilir. Sabit etkili modelde, modelde yer alan her bir işletmedeki farklılıkların sabit terimlerdeki farklılıklara yakalanabileceğini varsayan modeldir.(Sultanoğlu,2014:122). Çalışmada panel veri tahmininde sabit etkili modelin kullanılması uygun görülmüştür.

3.5. Araştırmanın Analizi

Çalışmada UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı’nın GYO’ların mali performansına etkisinin olup olmadığı test edileceği için analiz UFRS öncesi dönem(200-2004) ve UFRS sonrası dönem (2005-2010) de gerçekleştirilmiştir. Öncelikle araştırmaya dahil olan UFRS öncesi ve UFRS sonrası dönemler için bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiksel veriler Tablo 9 da sunulmuştur. Rasyo modelini test etmeden önce modelde yer alan değişkenlerin birbirleri ile olan korelasyonları Tablo 11’de sunulmuştur. Son olarak Tablo 12’de ise regresyon analizi sonuçları yer almıştır.

3.5.1. Tanımlayıcı İstatistiksel Veriler

Çalışmaya ait modelde tanımlanan değişkenlerin UFRS öncesi(2000-2004) ve UFRS sonrası(2005-2010) dönemler için tanımlayıcı istatistiksel verileri aşağıda Tablo 9’da yer almaktadır.

Tablo 9: Tanımlayıcı İstatistiksel Veriler

Değişkenler	Ortalama		Minimum		Maximum		Std.Sapma	
	UFRS Öncesi(2000- 2004)	UFRS Sonrası(2005- 2010)	UFRS Öncesi(2000- 2004)	UFRS Sonrası(2005- 2010)	UFRS Öncesi(2000- 2004)	UFRS Sonrası(2005- 2010)	UFRS Öncesi(2000- 2004)	UFRS Sonrası(2005- 2010)
P(Milyon TL)	18,79	45,98	13,84	37,28	142,6	768,6	42,57	100,68
R(%)	0,20	0,53	1,21	3,40	0,05	0,09	0,23	0,69
o1	3,93	4,35	4,31	4,42	2,38	3,75	9,12	1,02
o2	1,36	4,29	1,50	4,26	23,08	2,04	3,37	1,02
o3	1,58	5,50	-1,20	1,41	6,61	22,91	2,23	7,8
o4	1,14	8,52	-7,81	13,65	7,03	20,09	1,64	7,08
o5	1,16	1,59	7,33	5,51	123,2	52,25	1,91	1,53
o6	1,82	6,15	5,83	7,36	0,66	2,80	1,49	1,63
o7	3,62	6,15	-3,52	2,10	46,76	103,28	7,33	6,67

Tablo 9 incelendiğinde, ortalama değerlerde UFRS'ye geçişten sonra önemli düzeylerde artışın olduğu gözlemlenmiştir. Rasyo Modelindeki değişkenlere ait ortalama değerlerde UFRS öncesi ve UFRS sonrası dönemlerde meydana gelen değişimlerin yüzdesel ifadeleri aşağıda Tablo 10 da yer almaktadır.

Tablo 10: Değişkenlerin Ortalama Değerlerindeki Yüzdesel Değişimler

Değişkenler	UFRS Öncesi ve Sonrası Ortalama Değerlerdeki Değişim(%)
P(Milyon TL)	145
R(%)	165
o1	11
o2	248
o3	75
o4	647
o5	37
o6	238
o7	70

Değişkenlerin ortalama değerlerinde UFRS sonrasında önemli artışların olduğu gözlenmiştir. Değişkenlerden o4(aktif karlılık oranı), o2(asit test oranı) ve o6(aktif karlılık) daki artışın çok yüksek olduğu söylenebilir. Özellikle net kardaki artışa bağlı olarak aktif karlılık oranının ve net kar marjı oranının arttığı görülmüştür. Değişkenlerin maximum ve minimum değerleri de yine UFRS sonrası dönemde artış göstermiştir. UFRS sonrasında net karda ciddi düzeltmeler yapılmış, gerçeğe uygun değerlendirme yöntemi gibi pek çok yeni uygulama bilançoda değişikliğe sebep olmuştur. Bu değişikliğin etkileri gelir tablosuna da yansiyarak mali performansı etkilemiştir.

3.5.2. Korelasyon Analizi

Çalışmada kullanılacak olan rasyo modeli test edilmeden önce değişkenler arasında korelasyonun olup olmadığı hem UFRS öncesi hem de UFRS sonrası dönemler için analiz edilmiştir. Rasyo modelindeki değişkenlere ait Spearman'ın sıralama korelasyon matrisi aşağıdaki Tablo 11 de yer almaktadır.

Tablo11: Rasyo Modeli Korelasyon Matrisi

Panel X: 2000/2004	R	o1	o2	o3	o4	o5	o6	o7
R	1,000							
o1	0,943 (0,294)	1,000						
o2	-0,109 (0,183)	-0,130 (0,000)	1,000					
o3	-0,057 (0,340)	-0,089 (0,006)	0,990 (0,005)	1,000				
o4	0,235 (0,369)	0,349 (0,000)	-0,212 (0,000)	-0,186 (0,000)	1,000			
o5	-0,097 (0,863)	0,066 (0,000)	-0,059 (0,000)	-0,317 (0,060)	-0,204 (0,000)	1,000		
o6	0,105 (0,311)	0,106 (0,080)	0,429 (0,165)	0,413 (0,180)	-0,038 (0,009)	-0,298 (0,621)	1,000	
o7	-0,072 (0,851)	0,046 (0,000)	-0,154 (0,000)	-0,185 (0,000)	-0,312 (0,000)	0,314 (0,000)	-0,999 (0,000)	1,000

Panel Y: 2005/2010	R	o1	o2	o3	o4	o5	o6	o7
R	1,000							
o1	0,999 (0,631)	1,000						
o2	0,220 (0,719)	0,233 (0,000)	1,000					
o3	0,269 (0,531)	0,282 (0,024)	0,979 (0,000)	1,000				
o4	0,941 (0,591)	0,942 (0,000)	0,304 (0,000)	0,367 (0,011)	1,000			
o5	0,117 (0,394)	-0,119 (0,000)	-0,115 (0,000)	-0,186 (0,000)	-0,119 (0,009)	1,000		
o6	0,348 (0,462)	0,357 (0,888)	0,659 (0,000)	0,712 (0,029)	0,382 (0,000)	-0,461 (0,010)	1,000	
o7	-0,249 (0,691)	-0,258 (0,000)	-0,336 (0,000)	-0,420 (0,000)	-0,314 (0,000)	0,076 (0,000)	-0,456 (0,231)	1,000

*Parantez içindeki ifadeler p değerini gösterir.

Korelasyon tablomuzda görüldüğü üzere , her iki dönemde de bağımsız değişkenler arasında pozitif korelasyon görülmüştür.

3.5.3. Rasyo Modeli Panel Veri Regresyon Analizi

Çalışmada UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mali performansına herhangi bir etkisinin olup olmadığını belirlemek için 2000-2010 yılları arası veri seti, 2000-2004 UFRS Öncesi ve 2005-2010 UFRS Sonrası olmak üzere iki döneme ayrılarak panel veri regresyon analizi ile incelenmiştir. Analize ilişkin bilgiler aşağıda Tablo 12 de yer almaktadır.

Tablo12: Rasyo Modeli Panel Veri Regresyon Analizi

	<u>2000-2004 UFRS Öncesi</u>			<u>2005-2010 UFRS Dönemi</u>			<u>2000-2010(Tüm Yıllar)</u>		
<u>Değişken</u>	<u>Katsayı</u>	<u>t-değeri</u>	<u>p-değeri</u>	<u>Katsayı</u>	<u>t-değeri</u>	<u>p-değeri</u>	<u>Katsayı</u>	<u>t-değeri</u>	<u>p-değeri</u>
Kesişim	0,343	1,95	0,070	1,012	1,434	0,166	0,584	2,644	0,011
o1	5,278	1,077	0,294	1,306	-0,522	0,606	-1,413	-0,482	0,631
o2	-1,819	-1,390	0,183	1,312	0,527	0,603	1,334	0,361	0,719
o3	-3,379	0,982	0,340	4,091	0,237	0,814	-2,475	-0,629	0,531
o4	0,485	0,922	0,369	0,720	-0,325	0,747	3,102	0,540	0,591
o5	-1,068	-0,174	0,863	-0,919	0,188	0,852	-0,796	-0,859	0,394
o6	-7,941	-1,045	0,311	-9,069	-0,549	0,588	5,787	0,740	0,462
o7	0,950	0,691	0,498	-1,950	-0,195	0,46	-1,067	0,398	0,691
R²	35,34			46,064			60,16		
F- değeri	3,126**		0,000	5,093**		0,000	6,680**		0,000

***%5 düzeyinde anlamlı

Rasyo modeli sonucunun özetlendiği tablo 12 de yer alan verilerin varyans analiz sonuçları ($F_{(2000-2004)}$ değeri=3,126 Anlamlılık=0,000, $F_{(2005-2010)}$ değeri=5,093 Anlamlılık= 0,000 ve $F_{(2000-2010)}$ değeri=6,680, Anlamlılık=0,000) bu modelimizin anlamlı olduğunu göstermektedir.

2000-2010 arası tüm yıllar için yapılan regresyon analiz sonuçlarına göre modeldeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranı (Düzeltilmiş R^2) 60,16'dır. Rasyo modeline ait UFRS öncesi döneme ait düzeltilmiş R^2 değeri 35,34 iken bu değer UFRS döneminde %46,064'dür. UFRS döneminde bu değer 10,72 artmıştır. Böylece UFRS sonrası GYO' ların mali performanslarını açıklamada daha etkili olmuştur.

SONUÇ

Ülke ekonomilerinde önemli bir yeri olan ve daha çok gelişmiş ekonomilerde gayrimenkul piyasalarının en önemli kurumsal yatırımcıları arasında yer alan GYO'lar Türk sermaye piyasalarına 1990'lı yıllarla birlikte girmeye başlamıştır. Sermaye piyasası aracılığıyla temin ettiği kaynakları reel yatırımlara dönüştüren özellikle inşaat sektörünün finansmanında lokomotif bir görev üstlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, pay senetleri karşılığında topladığı kaynakları gayrimenkule, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına ve gayrimenkul projelerine yatıran elde ettikleri kazancı kar payı olarak yatırımcılara dağıtan şirketlerdir.

Global Dünyada yaşanan ekonomik gelişmeler sonucunda ülkeler ve finansal piyasalar birbirine bağımlı hale gelmiştir. 2005 yılından itibaren Avrupa Birliğine üye ülkelerdeki halka açık işletmelerin finansal raporlarını uluslararası raporlama standartlarına göre hazırlaması dünyada ki bu global sistem içinde yer almak isteyen pek çok ülke için bir fırsat olmuştur. Türkiye' de yaşanan bu gelişmelere kayıtsız kalmayarak 1999 yılında Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nu kurmuş ve 2002 yılında faaliyete geçirmiştir.

BİST' te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları finansal tablolarını Uluslararası Muhasebe/ Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlamak zorundadırlar. UMS 40 “ Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı” da BİST' te işlem gören GYO'lar tarafından uygulanmak zorunda olunan standartlardan birisidir. Bu standardın kullanımının GYO' ların mali performansına olan etkileri araştırma konumuz olup ulaşılan sonuçlar aşağıdaki gibidir:

1. UMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı finansal durum tablosunda duran varlıklardan farklı olarak ayrı bir başlık olarak sınıflandırılmıştır.
2. Yatırım amaçlı gayrimenkuller sınıflandırılırken, sahibi tarafından kullanılan gayrimenkuller ve yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak sınıflandırma yapılmış ve bu doğrultuda gayrimenkullerin transfer işlemleri de gerçekleştirilmiştir.
3. UFRS' ye geçişle birlikte uygulamaya alınan ve UMS 40' da da uygulanan gerçeğe uygun değer muhasebesi neticesinde gayrimenkul yatırım

ortaklıklarının toplam aktif ve toplam yabancı kaynak hesap gruplarında olumlu artışlar olmuştur.

4. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değeri her dönem belirlemiş ve yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinde meydana gelen kayıp ve kazançlar ortaya çıkan dönemde aktifleştirilmiş yani ortaya çıktıkları dönemin gelir ve giderleri olarak muhasebeleştirilmiştir.
5. Çalışmada UFRS ye geçişle birlikte gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mali performanslarının nasıl etkilendiği yapılan analiz ve incelemeler sonucunda elde edilmiştir. Mali tabloların analizi sonucunda UFRS sonrasında özellikle aktif karlılık oranı , öz sermaye karlılığı ve net kar marjında UFRS öncesi döneme göre ciddi artışlar meydana gelmiş. Özellikle net kar da meydana gelen artışların en önemli nedeni UFRS' ye geçişle birlikte net karda yapılan düzeltmeler olmuştur.
6. Yapılan Rasyo Modeli sonuçlarına göre UFRS öncesi dönemde finansal tablolardan elde edilen veriler ile UFRS sonrası dönemde elde edilen veriler karşılaştırıldığında; UFRS sonrası hazırlanan finansal tabloların gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mali performansını (hisse getirilerini) olumlu etkilediği sonucuna varılmıştır.

KAYNAKÇA

Akçay, B.(1999) *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*. Ankara: Bilkamat Yayınevi

Akdoğan, N. ve Sevilengül, O.(2007) *Türkiye Muhasebe Standartları İle Uyumlu Tek Düzen Muhasebe Uygulaması*. Ankara: Gazi Kitabevi

Akgiray, V. ve Temizel, F.(2013) *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar* Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Yayınları, Eskişehir:Web- Ofset Matbaa

Aşıkoğlu, R., Demir, S., Kaderli, Y. ve Çelikkol, H. (2011). *Yatırım Projelerinin Hazırlanması Değerlendirilmesi Ve Realize Edilmesi*. Ankara: Sözkese Matbaacılık

Ayçiçek, F. (2011). Türkiye Muhasebe Standartlarında Bugünkü Değerinden Ölçülen Varlıklar ve Yükümlülükler. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı(84):71-89

Bacacı, M.(2006). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Bağımsız Dış Denetimi ve Bir Uygulama*. Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Bahtiyar, M.(1999). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Önemi, Yararları ve Bağlı Oldukları Hükümler*. *Ankara Barosu Dergisi*. Sayı 2 . Sf 153-162

Bayraktaroğlu, E.(2007). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Vergisel Cazibesi*, (http://www.muhasibetr.com/ulusalbasin/haber_oku.php?haber_id=1400) Erişim Tarihi:20.03.2016

Berk, C.(2012) *Gayrimenkul Yatırımlarının Yönetimi* İstanbul: Beta Basım A.Ş

Cimit, İ.(2001), *Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, (3):2: 49-60

Çıkılı, G. (2010). *Türkiye’de Gayrimenkul Sektörü ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*. (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Çil Koçyiğit, S. (2013). *İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Finansal Tablo Dipnotlarında Açıklanan Muhasebe Politikalarının TMS 40 (Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı Açısından Değerlendirilmesi*. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, (5):4:254-272

Çolak, A.E. ve Alıcı, A.(2001) *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A'dan Z'ye*. Ankara: Tşof Plaka Matbaa

Demir, V. ve Bahadır, O. (2007). UFRS(TFRS)'deki Değerleme Ölçüleri Kapsamında Şirket Değerlemesinde Defter Değeri Yaklaşımı. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*. Sayı(23):1-19

Deran, A., Savaş, İ. ve Sürer, A. (2014). Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Finansal Tablolarda Sunulum Esasları ve Muhasebe Meslek Mensuplarının Bilgi Düzeyini Tespit Etmeye Yönelik Bir Araştırma. *Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. Sayı (28):35-65

Ercan, C. ve Kılınç, E. (2014). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin TMS 40 ve Kobi TFRS Bölüm 16 Açısından Değerlendirilmesi. *Assam Uluslararası Hakemli Dergi*. Sayı (1): 66-77

Erer, M. ve Aksoy Hazır, Ç. (2014). TRFS'ye göre Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı(126):22

Ergin, H. ve Sevim, Ş. (2009) *Envanter Bilanço*. Ankara: Gazi Kitabevi

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, Resmi Gazete:28.05.2013, sayı :28660, md.28

Gökgöz, A. (2015). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi. *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*. 29(3):459-477

Göktepe, H.(2003). *ABD ve Türk Hukuklarında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları* (Doktora Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Günay, İ.(2009). *Yatırımlara Yönelik Vergisel Teşvik ve Yardımların TMS'ye Göre Muhasebeleştirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi) İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Güngör, A. (2011). *Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Güven, M. (2006). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Hisse Senetlerinin Verimliliklerini Etkileyen Faktörler Üzerine İMKB’de Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Hayta, Ö. (2009). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Performansı Değerlendirmesi: İMKB’de Bir Uygulama* (Yüksek Lisans Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

https://www.academia.edu/4384473/Panel_Veri_Ekonometrisi_%C3%9Czerine_Genel_Bak%C4%B1%C5%9F(Erişim:10.05.2016)

[http://www.emlakkonut.com.tr/_Assets/Upload/Images/file/Eylul-2015-Gayrimenkul ve Konut Raporu. pdf](http://www.emlakkonut.com.tr/_Assets/Upload/Images/file/Eylul-2015-Gayrimenkul_ve_Konut_Raporu.pdf)(15.03.2016)

<http://www.gyoder.org.tr/sikca-sorulan-sorular/> (29.03.2016)

<http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx?submenuheader=1>(12.02.2016)

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&ext=.pdf&pageid=73>
19.03.2016 Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı 2014

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=71&fn=71.pdf>
(03.03.2016)

<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=201011&subid=0&ct=c>(15.03.2016)

http://www.muhasibetr.com/ulusalbasin/haber_oku.php?haber_id=1400(05.04.2016)

<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=409&submenuheader=-1>
(28.03.2016)

IFRS Vakfı: IFRS for SMEs Eğitim Materyali, “Modül 13 –Stoklar ”, <http://www.ifrs.org/IFRS-for>,(15.01.2016)

IFRS Vakfı: IFRS for SMEs Eğitim Materyali, “Modül 16 – Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller”, <http://www.ifrs.org/IFRS-for>,(15.01.2016)

Mert, B.S. (2012). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yapısı, Faaliyetleri ve Gayrimenkul Sektöründeki Risklerin İncelenmesi* (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mert, B.S.(2012). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yapısı, Faaliyetleri ve Gayrimenkul Sektöründeki Risklerin İncelenmesi* (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Örten, R. ve Karapınar, A. (2009) *Dönemsonu Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi (Öz Baran Ofset Matbaa)

Örten, R., Kaval, H., ve Karapınar, A. (2013) *Türkiye Muhasebe Finansal Raporlama Standartları Uygulama Ve Yorumları*. Ankara: Gazi Kitabevi

Özerhan, Y ve Yanık S. (2012) *IFRS/IAS İle Uyumlu TMS/TFRS Açıklamalı ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları, Türkiye Finansal Raporlama Standartları*. Ankara: Türmob Yayınları

Öztürk, C. (2009). Yerel ve Uluslararası Muhasebede Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Kavramı ve UMS 40'ın Türkiye Muhasebe Sistemine Yansımaları. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı(96): 97-124

Öztürk, C. (2011). *Finansal Tabloların Dipnotlarında Sunulan Muhasebe Politikalarının Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Açısından İncelenmesi*.(Doktora Tezi). Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Özus, E. (2001). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Planlamaya ve Kentsel Gelişmeye Etkilerinin İrdelenmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü

Sağlam, N., Yolcu, M. ve Eflatun, A.O. (2012) *UFRS Uygulama Rehberi*. Ankara: Özbaran Ofset Matbaa

Sağlam, S.(2015). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerini Etkileyen Dışsal Değişkenlerin Araştırılması* (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul : Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Serbülent, B. (2007). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Konusunda Vergi Ve Spk Mevzuatı Boyutuyla Düzenlemeler Gerekliyor. *Vergi Sorunları Dergisi*. Sayı: 231(1)

(<http://docplayer.biz.tr/1672763-Gayrimenkul-yatirim-ortakliklari-konusunda-vergi-ve-sp-k-mevzuati-boyutuyla-duzenlemeler-gerekliyor.html>,15.03.2016)

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ(Seri:8, no:45, Terimler Sözlüğü)

Sultanoğlu, B. (2014) *UFRS'nin Borsa İstanbul' daki Şirketlerin Finansal Tabloları Üzerindeki Etkisi: Finansal Bilginin İhtiyaca Uygunluğu ve Finansal Tablolar Analizi* (Doktora Tezi). Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Susar, Ö.(2004) *Tüm Yönleriyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*. Ankara:Adalet Yayınevi

Şarkaya, C.(2007) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir İnceleme ve Türkiye'ye İlişkin Sektör Analizi. *Sosyal Bilimler Dergisi* (1):175-190

Şengel, S(2013). *İnşaat Ve Yatırım Muhasebesi*. Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Yayınları, Eskişehir:Web- Ofset Matbaa

Tezcan, K. ve Önal, Y.B. (2008). Gayrimenkul Değerleme ve Önemi: Vergisel Açıdan Bir Değerlendirme. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*. Sayı(24):15-35

TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller(www.kgk.gov.tr/contents/files/TFRS-2015/TMS/ TMS 40.pdf) (01.05.2015)

Tokay, S.H. ve Deran, A. (2008). Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarında Değerleme Ölçüleri. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı(90): 15-45

Uluslan, H. (2007). Finansal Raporlama Açısından Değerleme. Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 16(2):525-544

Uyar, M.(2009). *Türk Hukukunda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları* (Doktora Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Üner, F. (2015) *Türkiye Muhasebe Standardı 40 Çerçevesinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi) Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Üreten, A. (2007) *Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Değer Tespiti*. (Master Tezi) Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

[\(27.01.2016\)](http://www.tdk.gov.tr)

Yetgin, F.(2006). Dünya ‘da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: ABD, Avrupa Birliği ve Malezya Ugulamaları Üzerine Bir Değerlendirme. *Avrupa Araştırmaları Dergisi*. 14(3):257-276

Yıldız, S.(2010). *Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TMS-40) ve Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yılmaz, E. (2013). Gayrimenkullerin Türkiye Muhasebe Standardına Göre Sınıflandırılması ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin TMS 40 Kapsamında Muhasebeleştirilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. (Sayfa273-289)

EKLER

DEĞİŞKENLERE AİT VERİLERİN HESAPLANMASI

ALGYO CO Hesaplaması

Yıllar	Dönen Varlıklar*	KVYK*	CO
2000	80.835.144	33.908.613	2,3839
2001	134.604.158	45.769.312	2,9409
2002	108.276.824	1.314.716	8,2357
2003	112.037.169	106.682	1,0501
2004	69.834.002	894.455	7,8074
2005	121.858.234	12.431.516	9,8023
2006	141.017.509	25.158.689	5,6051
2007	162.987.256	43.453.033	3,75088
2008	170.468.935	24.337.706	7,00431
2009	162.305.851	7.612.324	2,1321
2010	91.867.310	16.929.186	5,4265

İŞGYO CO Hesaplaması

Yıllar	Dönen Varlıklar*	KVYK*	CO
2000	9.583.118	189.408	5,0595
2001	66.895.590	19.984.797	3,3473
2002	85.118.732	15.269.540	5,5744
2003	108.099.223	14.630.513	7,3886
2004	66.780.784	2.133.776	3,1296
2005	70.650.953	46.083.448	1,5331
2006	32.744.292	57.955.447	0,5649
2007	133.280.045	15.543.816	8,5744
2008	119.421.368	17.420.507	6,8552
2009	145.295.381	14.792.229	9,8224
2010	90.237.745	21.585.635	4,1804

*(TL)

VKGYO CO Hesaplaması

Yıllar	Dönen Varlıklar*	KVYK*	CO
2000	9.259.131	21.444	4,3178
2001	11.358.364	293.253	3,8732
2002	4.693.044	40.916	1,1469
2003	5.760.837	39.857	1,4453
2004	7.712.762	250.918	3,0738
2005	13.549.190 TL	302.140 TL	4,4844
2006	18.059.962 TL	311.652 TL	5,7949
2007	23.779.525 TL	137.060 TL	1,7349
2008	35.375.289 TL	101.883 TL	3,4721
2009	40.977.923 TL	92.565 TL	4,4269
2010	47.055.313 TL	562.367 TL	8,3673

NUROL GYO CO Hesaplamaları

Yıllar	Dönen Varlıklar*	KVYK*	CO
2000	18.522.358	6.532.655	2,8353
2001	28.799.770	8.304.349	3,4680
2002	30.147.619	15.744.593	1,9147
2003	24.781.635	14.767.487	1,6781
2004	4.737.363	14.484.363	0,3270
2005	2.306.062 TL	3.734.263 TL	0,6175
2006	3.817.928 TL	783.345 TL	4,8738
2007	11.943.520 TL	586.930 TL	2,0349
2008	14.885.642 TL	436.932 TL	3,4068
2009	20.627.242 TL	658.208 TL	3,1338
2010	24.498.419	497.862	4,9207

*(TL)

YKGYO CO Hesaplamaları

Yıllar	Dönen Varlıklar*	KVYK*	CO
2000	56.223.565	24.264.774	2,3170
2001	47.149.795	3.524.945	1,3376
2002	52.270.096	13.849.093	3,7742
2003	40.302.296	920.865	4,3765
2004	75.118.622	2.352.790	3,1927
2005	177.866.460	31.618.414	5,6254074
2006	263.520.754	107.082.160	2,4609212
2007	230.900.739	131.086.190	1,7614421
2008	121.069.356	52.567.801	2,3031086
2009	83.962.151	7.544.732	11,12858
2010	84.330.198	30.398.854	2,7741242

ALGYO ATO Hesaplaması

Yıllar	Dönen Varlıklar*	Stoklar*	KVYK*	ATO
2000	80.835.144	11.578.565	33.908.613	2,0424
2001	134.604.158	35.137.985	45.769.312	2,1732
2002	108.276.824	1.359.744	1.314.716	8,1323
2003	112.037.169	13.950.989	106.682	9,1942
2004	69.834.002	28.791.310	894.455	4,5885
2005	121.858.234	27.811.187	12.431.516	7,57
2006	141.017.509	59.705.131	25.158.689	3,23
2007	162.987.256	74.335.706	43.453.033	2,04
2008	170.468.935	58.132.569	24.337.706	4,62
2009	162.305.85	41.571.839	7.612.324	15,86
2010	91.867.310,00	44.571.872,00	16.929.186,00	2,79

İŞGYO ATO Hesaplamaları

Yıllar	Dönen Varlıklar*	Stoklar*	KVYK*	ATO
2000	9.583.118	2.708.638	189.408	3,6294
2001	66.895.590	48.081.570	19.984.797	0,9414
2002	85.118.732	55.498.719	15.269.540	1,9398
2003	108.099.223	67.049.953	14.630.513	2,8057
2004	66.780.784	116.047.798	2.133.776	-2,3089
2005	70.650.953		46.083.448	153,31
2006	32.744.292		57.955.447	56,50
2007	133.280.045		15.543.816	857,4
2008	119.421.368		17.420.507	685,52
2009	145.295.381		14.792.229	982,24
2010	90.237.745		21.585.635	418,05

VKGYO ATO Hesaplamaları

Yıllar	Dönen Varlıklar*	Stoklar*	KVYK*	ATO
2000	9.259.131	6.028.748	21.444	1,5064
2001	11.358.364	9.907.827	293.253	4,9463
2002	4.693.044	3.231.180	40.916	3,5728
2003	5.760.837	3.215.151	39.857	6,3870
2004	7.712.762	4.180.000	250.918	1,4079
2005	13.549.190		302.140	4484,41
2006	18.059.962		311.652	5794,91
2007	23.779.525		137.060	17349,72
2008	35.375.289		101.883	34721,48
2009	40.977.923		92.565	44269,35

2010	47.055.313		562.367	8367,37
------	------------	--	---------	---------

NUROL GYO ATO Hesaplamaları

Yıllar	Dönen Varlıklar*	Stoklar*	KVYK*	ATO
2000	18.522.358	14.917.975	6.532.655	0,5517
2001	28.799.770	28.540.673	8.304.349	0,0312
2002	30.147.619	28.841.702	15.744.593	0,0829
2003	24.781.635	21.264.703	14.767.487	0,2381
2004	4.737.363	27.495.880	14.484.363	-1,5712
2005	2.306.062		3.734.263	61,75
2006	3.817.928		783.345	487,39
2007	11.943.520		586.930	2034,91
2008	14.885.642		436.932	3406,86
2009	20.627.242		658.208	3133,85
2010	24.498.419		497.862	4920,72

YKGYO ATO Hesaplamaları

Yıllar	Dönen Varlıklar*	Stoklar*	KVYK*	ATO
2000	56.223.565	31.014.271	24.264.774	103,89
2001	47.149.795	22.638.432	3.524.945	695,37
2002	52.270.096	36.202.569	13.849.093	116,02
2003	40.302.296	22.519.995	920.865	1931,04
2005	177.866.460	112.806.206	31.618.414	205,77
2006	263.520.754	226.496.639	107.082.160	34,58
2007	230.900.739	102.403.519	131.086.190	98,02

2008	121.069.356	88.813.616	52.567.801	61,36
2009	83.962.151	65.727.109	7.544.732	241,69
2010	84.330.198	66.263.320	30.398.854	59,43

ALGYO ROE Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Özsermaye*	ROE
2000	20.384.232	50.891.798	0,4005406
2001	38.185.108,	90.553.725	0,4216846
2002	18.477.192	109.146.125	0,1692886
2003	5.863.765	114.933.552	0,0510187
2004	3.364.170,	141.603.408	0,0237577
2005	10.183.740,00	152.623.521	0,0667246
2006	4.916.479,00	156.664.920	0,0313821
2007	3.106.176,00	158.924.669	0,019545
2008	25.809.371	182.784.427	0,1412011
2009	8.387.313	192.590.160	0,0435501
2010	5.989.846	198.421.870	0,0301

İŞGYO ROE Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Özsermaye*	ROE
2000	3.474.889	115.852.610	0,029994
2001	20.463.474	319.465.169	0,064055
2002	30.671.858	514.162.582	0,059654
2003	35.682.378	675.016.422	0,052861
2004	104.173.496	778.350.430	0,133839
2005	34.094.657	795.517.708	0,042858
2006	48.750.382	828.266.036	0,058858
2007	54.942.236	833.208.272	0,065941

2008	53.095.234	913.803.506	0,058104
2009	60.299.202	951.602.708	0,063366
2010	60.918.265	990.020.973	0,061532

VK GYO ROE Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Özsermaye*	ROE
2000	1.254.988	9.229.064	0,1359
2001	1.772.432	11.111.075	0,1595
2002	185.853	11.331.496	0,0164
2003	2.425.362	40.636.866	0,0596
2004	1.003.413	41.789.144	0,0240
2005	6.144.755	52.981.880	0,1159
2006	4.522.192	57.504.072	0,0786
2007	5.197.227	62.701.299	0,0828
2008	8.113.009	70.814.308	0,1145
2009	6.879.007	77.693.314	0,0885
2010	4.960.262	82.653.576	0,0600

NUGYO ROE Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Özsermaye*	ROE
2000	2.680.208	13.427.550	0,1996
2001	4.232.957	18.381.367	0,2302
2002	901.713	20.490.428	0,0440
2003	-2.450.684	37.065.124	-0,0661
2004	38.534.520	32.044.060	1,2025
2005	3.982.373 TL	37.062.115	0,1074
2006	3.840.895 TL	40.903.010	0,0939
2007	6.570.869	47.473.879	0,1384
2008	6.368.837	53.535.544	0,1189

2009	3.863.027	57.538.751	0,0671
2010	4.464.404	62.479.955	0,0714

YKGYO ROE Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Özsermaye*	ROE
2000	7.075.275	33.505.725	0,2111
2001	8.890.969	44.030.386	0,2019
2002	849.692	47.444.416	0,0179
2003	181.958	49.478.908	0,0036
2004	-5.280.724	87.009.342	-0,0606
2005	5.179.121	92.249.003	0,05614
2006	6.216.680	99.094.683	0,06273
2007	11.358.224	106.148.029	0,10700
2008	-11.755.806	98.769.412	-0,11902
2009	-18.400.146	80.301.966	-0,22914
2010	-7.134.047	73.358.853	-0,09725

ALGYO ROA Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Aktif Toplamı*	ROA
2000	20.384.232	84.814.656	0,2403
2001	38.185.108,	136.344.117	0,2800
2002	18.477.192	110.511.168	0,1671
2003	5.863.765	115.090.188	0,0509
2004	3.364.170	142.551.543	0,0236
2005	10.183.740	165.135.245	0,0616
2006	4.916.479	181.921.617	0,0270
2007	3.106.176	202.493.222	0,0153
2008	25.809.371	207.236.296	0,1245
2009	8.387.313	200.552.384	0,0418

2010	5.989.846	215.872.769	0,0277
------	-----------	-------------	--------

İŞGYO ROA Hesaplaması

Yıllar	Dönem Net Karı*	Aktif Toplamı*	ROA
2000	3.474.889	116.047.864	0,0299
2001	20.463.474	364.867.323	0,0560
2002	30.671.858	543.913.948	0,0563
2003	35.682.378	689.760.175	0,0517
2004	104.173.496	800.387.840	0,1301
2005	34.094.657	841.711.374	0,0405
2006	48.750.382	886.520.556	0,0549
2007	54.942.236	889.104.191	0,0617
2008	53.095.234	967.583.957	0,0548
2009	60.299.202 TL	1.011.678.061	0,0596
2010	60.918.265 TL	1.096.241.696	0,0555

VKROA GYO ROA Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Aktif Toplamı*	ROA
2000	1.254.988	9.344.818	0,134298
2001	1.772.432	11.453.898	0,154745
2002	185.853	11.456.350	0,016223
2003	2.425.362	40.771.657	0,059486
2004	1.003.413	41.990.915	0,023896
2005	6.144.755	53.358.095	0,115161
2006	4.522.192	57.903.740	0,078098
2007	5.197.227	62.932.011	0,082585
2008	8.113.009	70.955.740	0,114339
2009	6.879.007 TL	77.834.088 TL	0,08838
2010	4.960.262 TL	83.244.909 TL	0,059586

NUGYO ROA Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Aktif Toplamı*	ROA
2000	2.680.208	19.967.594	0,1342
2001	4.232.957	30.846.568	0,1372
2002	901.713	37.121.793	0,0242
2003	-2.450.684	34.852.147	-0,0703
2004	38.534.520	49.314.383	0,7814
2005	3.982.373	40.825.796	0,0975
2006	3.840.895	41.735.465	0,0920
2007	6.570.869	48.128.149	0,1365
2008	6.368.837	54.053.741	0,1178
2009	3.863.027	58.267.700	0,0662
2010	4.464.404	63.038.918	0,0708

YK ROA Hesaplamaları

Yıllar	Dönem Net Karı*	Aktif Toplamı*	ROA
2000	7.075.275	84.814.656	0,1173
2001	8.890.969	136.344.117	0,1635
2002	849.692	110.511.168	0,01384
2003	181.958	115.090.188	0,0036
2004	-5.280.724	142.551.543	-0,0449
2005	5.179.121	205.632.721	0,0251
2006	6.216.680	288.941.499	0,0215
2007	11.358.224	259.325.070	0,0437
2008	-11.755.806	121.069.356	-0,0971
2009	-18.400.146	88.042.727	-0,2089
2010	-7.134.047 TL	104.352.272 T	-0,06837

ALGYO ADH hesaplamaları

Yıllar	Net Satışlar*	Aktif Toplamı*	ADH
2000	1.784.262	84.814.656	0,0210
2001	1.084.680	136.344.117	0,0079
2002	40.216.376	110.511.168	0,3639
2003	756.221	115.090.188	0,0065
2004	7.194.951	142.551.543	0,0504
2005	12.170.157	165.135.245	0,0736
2006	6.312.457	181.921.617	0,03469
2007	30.796.667	202.493.222	0,15208
2008	24.271.573	207.236.296	0,117120
2009	27.151.616	200.552.384	0,135384
2010	8.180.695	215.872.769	0,037895

İŞGYO ADH Hesaplamaları

Yıllar	Net Satışlar*	Aktif Toplamı*	ADH
2000	5.052.859	116.047.864	0,043541163
2001	24.151.491	364.867.323	0,066192529
2002	31.618.291	543.913.948	0,058131054
2003	37.556.561	689.760.175	0,054448723
2004	37.647.008	800.387.840	0,047035957
2005	39.535.502	841.711.374	0,046970379
2006	59.058.099	886.520.556	0,066617856
2007	212.702.779	889.104.191	0,239232681
2008	80.833.839	967.583.957	0,083541938
2009	88.913.883	1.011.678.061	0,087887527
2010	95.536.298	1.096.241.696	0,087148937
2005	39.535.502	841.711.374	0,046970379

*(TL)

VKGYO ADH Hesaplamaları

Yıllar	Net Satışlar*	Aktif Toplamı*	ADH
2000	469.218	9.344.818	0,050211572
2001	798.406	11.453.898	0,069706051
2002	1.011.915	11.456.350	0,088327871
2003	1.568.484	40.771.657	0,03846996
2004	10.427.624	41.990.915	0,248330478
2005	2.927.737	53.358.095	0,054869594
2006	3.341.683	57.903.740	0,057711005
2007	3.714.428	62.932.011	0,059022872
2008	13.194.933	70.955.740	0,185960051
2009	3.853.976	77.834.088	0,049515272
2010	4.064.107	83.244.909	0,048821088

NUGYO ADH Hesaplamaları

Yıllar	Net Satışlar*	Aktif Toplamı*	ADH
2000	765.821	19.967.594	0,038353194
2001	903.136	30.846.568	0,02927833
2002	3.417.648	37.121.793	0,092065812
2003	7.612.053	34.852.147	0,218409873
2004	6.139.295	49.314.383	0,12449299
2005	18.539.169	40.825.796	0,454104287
2006	7.536.185	41.735.465	0,18057029
2007	12.067.986	48.128.149	0,250746938
2008	3.115.484	54.053.741	0,057636788
2009	7.539.685	58.267.700	0,129397333
2010	4.863.449	63.038.918	0,077149944

*(TL)

YKGYO ADH Hesaplamaları

Yıllar	Net Satışlar*	Aktif Toplamı*	ADH
2000	1.511.977	84.814.656	0,025084
2001	31.714.454	136.344.117	0,583538
2002	3.942.827	110.511.168	0,06423
2003	22.651.472	115.090.188	0,448503
2004	14.658.658	142.551.543	0,124862
2005	177.866.460	205.632.721	0,116055
2006	263.520.754	288.941.499	0,208018
2007	230.900.739	259.325.070	0,736393
2008	121.069.356	121.069.356	0,583291
2009	83.962.151	88.042.727	0,202352
2010	84.330.198	104.352.272	0,135802

ALGYO NKM Hesaplamaları

Yıllar	Net Kar*	Net Satışlar*	NKM
2000	20.384.232,00 TL	1.784.262	11,42446121
2001	38.185.108,00 TL	1.084.680	35,20403068
2002	18.477.192,00 TL	40.216.376	0,459444481
2003	5.863.765,00 TL	756.221	7,754036188
2004	3.364.170,00 TL	7.194.951	0,467573719
2005	10.183.740,00 TL	12.170.157	0,836779673
2006	4.916.479,	6.312.457	0,778853464
2007	3.106.176	30.796.667	0,100860785
2008	25.809.371	24.271.573	1,063357987
2009	8.387.313	27.151.616	0,308906586
2010	5.989.846	8.180.695	0,732192803

*(TL)

İŞGYO NKM Hesaplamaları

Yıllar	Net Kar*	Net Satışlar*	NKM
2000	3.474.889	5.052.859	0,687707494
2001	20.463.474	24.151.491	0,847296509
2002	30.671.858	31.618.291	0,970066915
2003	35.682.378	37.556.561	0,950097055
2004	104.173.496	37.647.008	2,767112223
2005	34.094.657	39.535.502	0,862380779
2006	48.750.382	59.058.099	0,825464802
2007	54.942.236	212.702.779	0,25830521
2008	53.095.234	80.833.839	0,656844147
2009	60.299.202	88.913.883	0,678175331
2010	60.918.265	95.536.298	0,637645233

VKFGYO NKM Hesaplamaları

Yıllar	Net Kar*	Net Satışlar*	NKM
2000	1.254.988	469.218	2,674637375
2001	1.772.432	798.406	2,219963277
2002	185.853	1.011.915	0,183664636
2003	2.425.362	1.568.484	1,546309685
2004	1.003.413	10.427.624	0,096226427
2005	6.144.755	2.927.737	2,098807031
2006	4.522.192	3.341.683	1,353267799
2007	5.197.227	3.714.428	1,399199823
2008	8.113.009	13.194.933	0,614857916
2009	6.879.007	3.853.976	1,784911738
2010	4.960.262	4.064.107	1,220504775

NUGYO NKM Hesaplamaları

Yıllar	Net Kar*	Net Satışlar*	NKM
2000	2.680.208	765.821	3,499783892
2001	4.232.957	903.136	4,686954124
2002	901.713	3.417.648	0,26384022
2003	-2.450.684	7.612.053	-0,321947837
2004	38.534.520	6.139.295	6,276701152
2005	3.982.373	18.539.169	0,214808603
2006	3.840.895	7.536.185	0,509660392
2007	6.570.869	12.067.986	0,544487622
2008	6.368.837	3.115.484	2,044252835
2009	3.863.027	7.539.685	0,512359203
2010	4.464.404	4.863.449	0,917950204

YKGYO NKM Hesaplanması

Yıllar	Net Kar*	Net Satışlar*	NKM
2000	7.075.275	1.511.977	4,679485865
2001	8.890.969	31.714.454	0,280344382
2002	849.692	3.942.827	0,215503242
2003	181.958	22.651.472	0,008032944
2004	-5.280.724	14.658.658	-0,360246074
2005	5.179.121	23.864.663	0,217020496
2006	6.216.680	60.105.032	0,103430275
2007	11.358.224	190.965.069	0,059478019
2008	-11.755.806	70.618.680	-0,166468787
2009	-18.400.146 TL	17.815.626	-1,0328094
2010	-7.134.047 TL	14.171.222 TL	-0,503417913