TMS- 40 "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" Standardına Göre Halka Açık Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Değerleme Politikalarının İncelenmesi

Examining The Measurement Methods of Investment Properties of Real Estate Investment Trusts According to Turkish Accounting Standard 40: Investment Properties Standard

Emine ÇINA BAL

Gazi Üniversitesi, Turizm Fakültesi,
Seyahat İşletmeciliği ve Turizm Rehberliği Bölümü
Ankara, TÜRKİYE
ecina@gazi.edu.tr

Özet

Gayrimenkul sektörü son yıllarda Türkiye’ de hızla gelişmiştir. Bir yatırım aracı olarak gayrimenkule yatırım da önemli hale gelmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu çalışmada, Borsa İstanbul’ da işlem gören 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırım amaçlı gayrimenkullerini alımdan sonraki değerlendirme yöntemleri incelenerek, bu yöntem farklılığının şirketlerin özkaynak karlılığı, aktif karlılığı ve piyasa değeri/ defter değeri oranları üzerindeki etkisi parametrik olmayan testlerden Mann- Whitney U Testi ile incelenmiştir. Çalışmaya Borsa İstanbul’ da işlem gören 21 gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin 31.12.2013 tarihli konsolide olmayan finansal tabloları ve dipnotları dahil edilmiştir. Her bir oran için uygulanan test sonucunda, yatırım amaçlı gayrimenkullerini alımdan sonraki değerlendirme yöntemi tercihinin bu oranlar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: TMS 40, gayrimenkul yatırım ortaklığı, yatırım amaçlı gayrimenkul

Abstract

Recently, the real estate industry has developed rapidly in Turkey. As an investment tool, investment in real estate became essential. Within the framework of the Capital Markets Law, organized by the Capital Markets Board of Turkey real estate investment trusts, real estate, real estate-based projects, and real estate capital market instruments by investing in a portfolio management company operating in the specific type. In this study, measurement methods of investment properties after recognition of

31 real estate investment trust companies that traded in Borsa Istanbul is analyzed in order to examine the effect of policy selection on return on equity, return on asset and market to book value ratio of the companies' financial statements and disclosures by using the nonparametric test of Mann-Whitney U Test. Non-consolidated financial statements and disclosures for 2013 of 21 real estate investment trust companies is included to the examination. Results of the test that is individually applied for each ratio show that the effect of policy selection on the ratios is statistically insignificant.

Key Words: TMS 40, real estate investment trust, investment property.

1. Giriş

Türkiye de son yıllarda gayrimenkul sektörü hızla gelişmiştir. Gayrimenkul yatırımları Türkiye'nin en önemli yatırım aracı olarak ön planda olmayı sürdürmektedir¹. Borsa İstanbul (BİST) de işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının sayısı 31'e yükselmiştir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy değerlerine bakıldığında 2011 Aralık ayından 2014 Haziran ayına kadar %56 büyümeye kaydetmiş sayıları ise yaklaşık %35 artış göstermiştir. Piyasa değerlerine göre sıralandığında Emlak Konut GYO A.Ş. ilk sırayı alırken bunu Torunlar GYO, Doğu GYO, Saf GYO, İş GYO ve Halk GYO izlemektedir. 2013 yılında %7,0 büyüyen inşaat sektöründe büyüme 2014 yılında yavaşlamış ve 2014 yılı ikinci çeyrek döneminde %2,8 büyümüştür. İlk çeyrekte %5,1 olan büyüme ikinci çeyrekte %2,8 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılının ilk yarısında sektörel büyüme %3,8 olmuştur. Yılın ilk yarısında gayrimenkul faaliyetleri sektörü ise %2,1 oranında büyüme kaydetmiştir. Genel ekonomik büyümedeki yavaşlama inşaat ve gayrimenkul sektörlerine de yansımıştır². Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurucularına ve kuruluş usullerine, paylarının Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınması ve halka arzına, yönetimine ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, faaliyet konuları ve portföy sınırlamalarına, kamuyu aydınlatma kapsamında periyodik olarak açıklayacakları bilgilere ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VI, No: 11 "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. Türkiye Muhasebe Standartlarında yer alan TMS-40 nolu standardın amacı da; yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi ve yapılması gereken açıklamalara ilişkin esasları belirlemektedir.

2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır³. Ortaklıklar; belirli bir projeye veya gayrimenkule yatırım yapmak ya da belirli bir alanda faaliyet göstermek amacıyla kurulabileceği gibi, amaçlarında böyle bir sınırlama olmaksızın portföy işletmek amacı dahilinde kalmak şartıyla da kurulabilirler⁴. Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli bir projeye/gayrimenkule yatırım yapmak üzere kurulan ortaklıkların aktif toplamalarının en az %75'i bu faaliyet kapsamında yapılan yatırımlardan veya ilgili

¹ <http://www.gyoder.org.tr/> 2014 Yılı Üç Çeyrek Verileri ile Gayrimenkul Sektörü

² <http://www.gyoder.org.tr/> 2014 Yılı Üç Çeyrek Verileri ile Gayrimenkul Sektörü

³ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ((III-48.1) 28/05/2013 Tarih ve 28660 Sayılı Resmi Gazete, (Madde;4)

⁴ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ((III-48.1) 28/05/2013 Tarih ve 28660 Sayılı Resmi Gazete, (Madde;5)

projelerden/gayrimenkullerden oluşur ve bu ortaklıkların unvanlarında söz konusu faaliyete veya projeye/gayrimenkule ilişkin bir ifadeye yer verilir.

2.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yapabilecekleri Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22 inci maddesinde aşağıdaki şekilde sıralanmıştır⁵;

a) 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.

b) 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.

c) Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler.

ç) Mülkiyeti başka kişilere ait olan gayrimenkuller üzerinde kendi lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakları üçüncü kişilere devredebilirler.

d) Mülkiyetine sahip oldukları gayrimenkuller üzerinde başka kişiler lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakların üçüncü kişilere devrine izin verebilirler.

e) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkullere ve yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler.

f) Aracılık faaliyeti kapsamında olmamak kaydıyla sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, Takasbankpara piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat veya katılma hesabı açtırabilirler, sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilirler. Ortaklıklar Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde yapılacak bir sözleşme ile herhangi bir anda portföylerindeki sermaye piyasası araçlarının piyasa değerinin en fazla %50'si tutarındaki sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilir.

g) Hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz.

h) Altına, kıymetli madenlere ve diğer emtialara ve bunlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapamazlar.

ı) Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

i) Sermaye piyasası araçlarını açığa satamazlar, kredili menkul kıymet işlemi yapamazlar ve sermaye piyasası araçlarını ödünç alamazlar.

j) Türev araçları kullanarak korunma amacını aşan işlemler yapamazlar.

⁵ Korkmaz, Turhan ve Ceylan Ali; Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi, Ekin Yayınevi, 2007, s:147-148.

k) Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin %3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamazlar.

2.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yapamayacakları İşler

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yapamayacakları işler Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 23 üncü maddesinde aşağıdaki şekilde sıralanmıştır⁶;

a) 5411 sayılı Bankacılık Kanununda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapamazlar.

b) Ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar.

c) Hiçbir şekilde gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edinemezler. Yürütülen projelerin kontrol işleri dahili olarak yürütülecekse bu amaçla istihdam edilen personel kapsam dışındadır.

ç) Hiçbir surette otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler.

d) Kendi personeli vasıtasıyla portföye konu olan veya olacak projeler hariç olmak üzere başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasal izinlerin takibi ve buna benzer hizmetler veremezler.

e) Kredi veremezler.

f) İlişkili taraflarıyla herhangi bir mal veya hizmet alım satımı işlemine dayanmayan borç alacak ilişkisine giremezler.

g) Belgeye dayandırılmayan ve piyasa rayicinden bariz farklılık gösteren bir harcama veya komisyon ödemesinde bulunamazlar.

ğ) Sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının vergi avantajına baktığımızda 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinin 1 no'lu fıkrasının (d) bendi uyarınca, *gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisnadır*. KVK'nun 15'inci maddesinin 3 numaralı fıkrasında gayrimenkul yatırım ortaklığı kazançlarından, dağıtılsın veya dağıtılmasın, kurum bünyesinde % 15 oranında vergi kesintisi yapılacağı hükme bağlanmış olmakla birlikte, 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kazançlar üzerinden yapılacak olan (bu kazançlar dağıtılsın dağıtılmasın) stopajın oranı da % 0 olarak belirlenmiştir.⁷

3. TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı

TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardının amacı; yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi ve yapılması gereken açıklamalara ilişkin esasları belirlemektedir.

Standartta mal veya hizmet üretiminde ya da tedarikinde veya idari amaçla kullanılmak veya normal iş akışı çerçevesinde satılmak amacından ziyade, kira geliri veya değer artış kazancı ya da her ikisini birden elde etmek amacıyla (sahibi veya

⁶ Köktürk Erol ve Köktürk Erdal; Taşınmaz Değerlemesi (Taşınmaz Hukuku-İmar Hukuku Değerleme Yöntemleri, Seçkin Kitabevi, Ankara,2015,s:216.

⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları", <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=2>

finansal kiralama sözleşmesine göre kiracı tarafından) elde tutulan gayrimenkuller yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak tanımlanmıştır⁸.

Yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin örneklere aşağıda yer verilmiştir:

(a) Normal iş akışı çerçevesinde kısa vadede satılmaktan ziyade, uzun vadede sermaye kazancı elde etmek amacıyla elde tutulan arsalar.

(b) Gelecekte nasıl kullanılacağına karar verilmemiş arsalar (işletme, araziyi sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul olarak kullanmaya veya normal iş akışı çerçevesinde kısa vadede satmaya karar vermemiş ise, söz konusu arazinin sermaye kazancı elde etmek amacıyla elde tutulduğu varsayılır.)

(c) İşletmenin sahip olduğu (veya finansal kiralama işlemi çerçevesinde işletme tarafından elde tutulan) ve bir veya daha fazla faaliyet kiralamasına konu edilen binalar.

(d) Bir veya daha fazla faaliyet kiralaması çerçevesinde kiralanmak üzere elde tutulan boş bir bina.

(e) Gelecekte yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kullanılmak üzere inşa edilmekte veya geliştirilmekte olan gayrimenkuller.

3.1. Gayrimenkullerin Sınıflandırılması

Standarda göre gayrimenkuller yatırım amaçlı gayrimenkuller ve sahibi tarafından kullanılan gayrimenkuller olmak üzere iki grupta değerlendirilmiştir⁹. Gayrimenkullerin ayırımında işletmenin gayrimenkülü elde etme amacı göz önünde bulundurulur. Elde tutma kavramı hem sahip olmayı hem de finansal kiralama kapsamında kiracı tarafından varlığı elde etmeyi kapsamına alır¹⁰. Yatırım amaçlı gayrimenkuller ile sahibi tarafından kullanılan gayrimenkullerin karşılaştırılması aşağıdaki tabloda sunulmuştur¹¹:

Özellikler	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	Sahibi Tarafından Kullanılan Gayrimenkuller
Elde Tutma Amacı	<ul style="list-style-type: none"> • Kira geliri elde etmek • Değer kazancı (Sermaye kazancı) sağlamak • Her ikisini elde etmek 	<ul style="list-style-type: none"> • Mal ve hizmet üretiminde kullanmak • Mal ve hizmet tedarikinde kullanmak • İdari amaçla kullanmak
Nakit Akışı Sağlama	<ul style="list-style-type: none"> • Bağımsız nakit akışı sağlamak 	<ul style="list-style-type: none"> • Dolaylı nakit akışı sağlar
Bilançoda Raporlama Biçimi	<ul style="list-style-type: none"> • Ayrı bir başlık altında raporlanır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Maddi duran varlıklar grubunda raporlanır.
Muhasebeleştirme Esasları	<ul style="list-style-type: none"> • TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı uygulanır. 	<ul style="list-style-type: none"> • TMS 16 Maddi Duran Varlıklar standardı uygulanır.

3.2. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi

Yatırım amaçlı gayrimenkuller ancak gayrimenkulle ilgili potansiyel bir ekonomik faydanın ileride işletmeye girişinin muhtemel olması ve yatırım amaçlı

⁸ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı, Madde:5, Demir Şeref, Türkiye Muhasebe ve Raporlama Standartları(TMS-TFRS) VUK Değerleme Yaklaşımı, Seçkin Yayıncılık, 2012,s:128.

⁹ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı, Madde:6

¹⁰ Örtün, Remzi, Kaval Hasan, Karapınar Aydın Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları Gazi kitabevi 2014 s:582.

¹¹ Özerhan, Yıldız ve Yanık Serap; IFRS/IAS ile Uyumlu TMS/TFRS Açıklamaları ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları Türkiye Finansal Raporlama Standartları, TÜRMOB Yayınları-427 s:308 2012 Ankara.

gayrimenkulün maliyetinin güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi halinde, bir varlık olarak muhasebeleştirilir¹².

İlk Alımda Değerleme

Yatırım amaçlı gayrimenkul başlangıçta maliyeti ile ölçülür¹³. İşlem maliyetleri de başlangıç ölçümüne dahil edilir. Satın alınan yatırım amaçlı bir gayrimenkulün maliyeti; satın alma fiyatı ile bu işlemle doğrudan ilişkilendirilebilen harcamalardan oluşur. Doğrudan yapılan harcamalara örnek olarak; avukatlık hizmetlerine ilişkin ödenen ücretler, gayrimenkul alım vergisi ve diğer işlem maliyetleri gösterilebilir¹⁴.

Alım Sonrasında Değerleme

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin alım sonrasında değerlemesinde iki yöntem kullanılmaktadır. Bunlar maliyet yöntemi ve gerçeğe uygun değer yöntemidir. Standardın 32 A maddesine göre bir işletme,

(a) Getirisi doğrudan doğruya yatırım amaçlı gayrimenkulleri de içeren varlıkların gerçeğe uygun değerlerine ya da söz konusu varlıkların getirilerine bağlanmış olan borçların dayandığı yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin olarak, gerçeğe uygun değer yöntemini ya da maliyet bedeli yöntemini ve

(b) (a)'da yapılan seçime bağlı kalmaksızın diğer bütün yatırım amaçlı gayrimenkuller için gerçeğe uygun değer yöntemini veya maliyet yöntemini seçebilir.

Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi

İlk muhasebeleştirme işleminin ardından, gerçeğe uygun değer yöntemini seçmiş olan bir işletme, tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değer yöntemi ile ölçer. Bu yöntemde yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerindeki değişimden kaynaklanan kazanç veya kayıp, oluştuğu dönemde kâr veya zarara dahil edilir¹⁵.

Standarda göre tüm işletmelerin ölçüm (işletmenin gerçeğe uygun değer yöntemini kullanması durumunda) veya açıklama (işletmenin maliyet yöntemini kullanması durumunda) amaçları açısından yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerlerinin ölçülmesini gerektirir. Ayrıca işletme, zorunlu olmamakla beraber, yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerini, konuyla ilgili yetkiye ve gerekli mesleki birikime sahip ve söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkulün sınıf ve yeri hakkında güncel bilgisi bulunan bağımsız bir değerlendirme uzmanı tarafından yapılan değerlendirme işlemini esas almak suretiyle ölçmesi konusunda teşvik edilir¹⁶. Bununla birlikte, söz konusu hususa ilişkin bir zorunluluk bulunmamaktadır¹⁷.

Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin daima güvenilir bir şekilde ölçülebileceği konusunda aksi ispat edilene kadar hukuken geçerli bir öngörü vardır. Ancak, bazı istisnai durumlarda, işletmenin yatırım amaçlı bir gayrimenkulü (veya mevcut bir gayrimenkul, kullanımındaki bir değişiklikten sonra ilk defa yatırım amaçlı gayrimenkul haline geldiğinde) elde etmesi sırasında gerçeğe uygun değerinin

¹² TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:16

¹³ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:20

¹⁴ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:21

¹⁵ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:35

¹⁶ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:32

¹⁷ Elitaş,Cemal; UFRS (TMS-TFRS) Uygulamaları,Hipotez Yayınları, 2011, Akara, s:287.

sürekli olarak güvenilir bir biçimde ölçülmesinin mümkün olmadığına dair ortada kanıt bulunur. Bu durum, ancak ve ancak, karşılaştırılabilir gayrimenkullerin piyasası aktif olmadığına (örneğin mevcut durumda az sayıda cari işlem olması, fiyat kotasyonlarının güncel olmaması veya gözlemlenebilir işlem fiyatlarının satıcının baskı altında satış yaptığını göstermesi) ve gerçeğe uygun değer başka tür güvenilir yollarla (örneğin indirgenmiş nakit akım projeksiyonları ile) ölçümünün mümkün olmadığı durumlarda ortaya çıkar. İşletmenin inşa edilmekte olan yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir biçimde ölçülmesinin mümkün olmadığını, ancak söz konusu gayrimenkulün inşaatı tamamlandığında gerçeğe uygun değerinin de güvenilir bir şekilde ölçülebileceğini tahmin ettiği durumlarda, gerçeğe uygun değeri güvenilir bir biçimde ölçülünceye veya inşaatı tamamlanıncaya kadar (hangi durum önce gerçekleşirse), söz konusu inşa edilmekte olan yatırım amaçlı gayrimenkul, maliyeti üzerinden ölçülür. İşletmenin yatırım amaçlı gayrimenkulün (inşa edilmekte olan yatırım amaçlı gayrimenkulün dışında) gerçeğe uygun değerini güvenilir bir şekilde ölçmenin her zaman mümkün olmadığını belirlemesi durumunda, işletme, yatırım amaçlı gayrimenkulünü TMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardı'nda belirtilen maliyet yöntemi ile ölçer¹⁸.

Maliyet Yöntemi

İlk muhasebeleştirme işleminden sonra maliyet yöntemini seçen bir işletme, tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerini TMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardı'nda belirtilen hükümler çerçevesinde maliyet yöntemiyle ölçer¹⁹. Bu yöntemle göre varlıklar maliyet değerinden birikmiş amortismanlar ve birikmiş değer düşüklüğü zararı indirilerek gösterilir.

3.3. Nitelik Değişirme

Bir gayrimenkulün yatırım amaçlı gayrimenkul sınıfına transferi veya bu sınıftan transferi sadece ve sadece kullanımında bir değişiklik olduğu zaman yapılır, söz konusu değişikliğin gerçekleşmekte olduğuna ilişkin kanıtlara aşağıda yer verilmiştir²⁰:

- (a) Yatırım amaçlı gayrimenkulden sahibi tarafından kullanılan gayrimenkule transferi amacıyla, sahibi tarafından kullanılmasına başlanması;
- (b) Yatırım amaçlı gayrimenkulden stoklara transfer için satış amacıyla, geliştirilmeye başlanması;
- (c) Sahibi tarafından kullanılan gayrimenkulden yatırım amaçlı gayrimenkule transferi amacıyla, sahibi tarafından kullanılmasına son verilmesi veya
- (d) Stoklardan yatırım amaçlı gayrimenkullere transfer için, bir başkasına faaliyet kiralaması suretiyle kiralamanın başlaması.

3.4. Elden çıkarma

Yatırım amaçlı gayrimenkul, elden çıkarıldığı veya kullanımına sürekli bir şekilde son verildiği ve kendisinden gelecekte herhangi bir ekonomik fayda beklenmediği durumlarda finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakılır.²¹

¹⁸ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:53

¹⁹ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:56

²⁰ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:57

²¹ TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı Madde:66

4. ARAŞTIRMA

4.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı; TMS- 40 "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" Standardı kapsamında halka açık 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bilançolarında yer alan yatırım amaçlı gayrimenkullerini değerlendirme politikalarını belirleyerek, bu şirketlerden hangilerinin maliyet yöntemini hangilerinin ise gerçeğe uygun değer yöntemini tercih ettiğini tespit etmektir. İkinci olarak ise, bu muhasebe politikası tercihinin gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)²² oranları üzerinde farklılık yaratıp yaratmadığını ortaya koymaktır.

4.2. Araştırmanın Yöntemi ve Sınırlılıkları

Araştırma; Borsa İstanbul’ da işlem gören halka açık 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklığının 31.12.2013 tarihli finansal tabloları ve finansal tablo dipnotları incelenerek yapılmıştır. Borsa İstanbul’ da işlem görmekte olan halka açık 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklıklarının listesi aşağıdaki tabloda verilmiştir;

Tablo 1. Halka Açık Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Listesi

1.	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	17.	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
2.	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	18.	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
3.	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	19.	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
4.	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	20.	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
5.	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	21.	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
6.	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	22.	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
7.	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	23.	Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
8.	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.	Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
9.	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	25.	Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
10.	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	26.	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
11.	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	27.	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
12.	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	28.	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
13.	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	29.	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
14.	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	30.	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
15.	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	31.	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
16.	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		

²² Akdoğan Nalan ve Tenker Nejat; Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 1998, Ankara, s:631-629.

4.3. Araştırmanın Bulguları

Borsa İstanbul’ da işlem gören halka açık 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklığının 31.12.2013 tarihli finansal tabloları ve finansal tablo dipnotları incelendiğinde, bu şirketlerden 11 tanesinin yatırım amaçlı gayrimenkullerini alım sonrasında maliyet bedeliyle değerlediğini, 20 tanesinin ise alım sonrasında gerçeğe uygun değer yöntemini tercih ettiği ortaya konulmuştur. Alım sonrasındaki politika tercihi ilişkili tablo ise aşağıdaki gibidir;

Tablo 2. GYO ların Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Alım Sonrası Değerleme Yöntemleri

Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Maliyet Bedeli yöntemiyle Değerleyen Şirketler
1. Akmerkez GYO
2. İdealist GYO
3. Halk GYO
4. Kiler GYO
5. Vakıf GYO
6. Yeşil GYO
7. Martı GYO
8. Emlak Konut GYO
9. İş GYO
10. Reysaş GYO
11. Saf GYO
Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Gerçeğe Uygun Değer Yöntemiyle Değerleyen Şirketler
1. Akfen GYO
2. Alarko GYO
3. Akış GYO
4. Ata GYO
5. Avrasya GYO
6. Deniz GYO
7. Doğuş GYO
8. Özak GYO
9. Körfez GYO
10. Nurol GYO
11. Özderici GYO
12. Panora GYO
13. Servet GYO
14. Sinpaş GYO
15. Torunlar GYO
16. TSKB GYO
17. Yapı Kredi Koray GYO
18. Yeni Gimat GYO
19. Atakule GYO
20. Pera GYO

4.4. Alım Sonrası Politika Tercihinin Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı Ve Piyasa Değeri/Defter Değeri Üzerindeki Etkileri

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırım amaçlı gayrimenkullerini alım sonrası maliyet bedeliyle veya gerçeğe uygun değer yöntemiyle değerlemesine ilişkin politika tercihinin Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/Defter değeri üzerindeki etkilerine bakıldığında, aşağıdaki tablodan da görüleceği üzere çalışma kapsamındaki şirketlerin konsolide olmayan finansal tabloları karşılaştırılmıştır. Çalışmada, yatırım amaçlı gayrimenkullerini alım sonrasında maliyet bedeliyle değerleyen şirketler birinci grup, gerçeğe uygun değerle değerleyen şirketler ise ikinci grup olarak belirlediğimizde;

* Özkaynak karlılığı ortalaması birinci grupta (maliyet bedeliyle değerleyen şirketlerde) % **10,81** iken, ikinci grupta (gerçeğe uygun değerle değerleyen şirketlerde- konsolide olmayanların ortalamasını aldığımızda), bu oranın %**3,82**' e düştüğünü görmekteyiz.

*Aktif Karlılığı ortalaması birinci grupta (maliyet bedeliyle değerleyen şirketlerde) % **6,5** iken, ikinci grupta (gerçeğe uygun değerle değerleyen şirketlerde- konsolide olmayanların ortalamasını aldığımızda), bu oranın %**2,3**' e düştüğünü görmekteyiz.

* Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı birinci grupta (maliyet bedeliyle değerleyen şirketlerde) **1,27** iken, ikinci grupta (gerçeğe uygun değerle değerleyen şirketlerde- konsolide olmayanların ortalamasını aldığımızda), bu oranın **0,80**' e düştüğünü görmekteyiz.

Tablo 3: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 31.12.2013 Tarihli Verileri

31.12.2013 Yılı Finansal Tablo Verileri			
Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Maliyet Bedeli Yöntemiyle Değerleyen Şirketler (Konsolide Olmayan)	Özkaynak Karlılığı %	Aktif Karlılığı %	Piyasa Değeri/Defter Değeri
1. Akmerkez GYO	30,88	30,3	3,14
2. İdealist GYO	-3,86	-3,85	2,14
3. Halk GYO	4,1	3,54	1,07
4. Kiler GYO	-3,74	-1,84	0,57
5. vakıf GYO	2,21	2,19	5,97
6. Yeşil GYO	15,28	3,87	0,48
7. Martı GYO	-16,15	-8,01	0,31
8. Emlak Konut GYO	12,7	7,87	1,2
9. İş GYO	10,05	6,96	0,77
10. Reysaş GYO	7,24	4,85	0,34
11. Saf GYO	-10,5	-2,13	5,83
Ortalaması	10,81	6,5	1,27
Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Gerçeğe Uygun Değer Yöntemiyle Değerleyen Şirketler	Özkaynak Karlılığı %	Aktif Karlılığı %	Piyasa Değeri/Defter Değeri
Finansal Tabloları Konsolide Olan Şirketler			
1. Akfen GYO K	13,52	7,99	0,27

2. Akiş GYO K	3,45	2	0,62
3. Deniz GYO	-0,62	-0,61	0,21
4. Özak GYO K	-0,01	-0,01	0,57
5. Panora GYO	11,61	11,54	0,54
6. Sinpaş GYO K	1,73	0,8	0,61
7. Servet GYO	0,81	0,44	0,66
8. Torunlar GYO K	6,38	3	0,62
9. Yeni Gimat GYO K	15,12	15,03	0,51
10. Yapı Kredi Koray GYO K	-54,67	-15,88	1,56
Ortalaması	7,26	4,09	0,55
Finansal Tabloları Konsolide Olmayan Şirketler			
1. Atakule GYO	-3,07	-3,04	0,56
2. Alarko GYO	21,83	21,71	0,63
3. Ata GYO	2,91	2,79	1,41
4. Avrasya GYO	11,46	11,42	0,86
5. Doğuş GYO	3,63	3,04	0,84
6. Nurolo GYO	-32,9	-2,06	4,31
7. Körfez GYO	-1,21	-0,48	0
8. Özderici GYO	9,58	5,99	0,8
9. Pera GYO	-2,7	-1,93	0,28
10. TSKB GYO	-12,52	-6,96	0,78
Ortalaması	3,82	2,3	0,8
GUD ORTALAMA	5,54	3,195	0,675

Yatırım amaçlı gayrimenkullerini maliyet bedeli yöntemi veya gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerleyen şirketlerin Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/Defter Değerlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 4.'de verilmiştir.

Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikler

	N	Ortalama	Std. Sapma	Minimum	Maximum
Özkaynak Karlılığı	21	2.1533	13.79254	-32.90	30.88
Politika Tercihi	21	1.4762	.51177	1.00	2.00
	N	Ortalama	Std. Sapma	Minimum	Maximum
Aktif Karlılığı	21	3.5348	9.02592	-8.01	30.30
Politika Tercihi	21	1.4762	.51177	1.00	2.00
	N	Ortalama	Std. Sapma	Minimum	Maximum
Piyasa Değeri/Defter Değeri	21	1.5376	1.76650	.00	5.97
Politika Tercihi	21	1.4762	.51177	1.00	2.00

Tablo 4.'de de görüldüğü gibi 11 maliyet bedeli ile değerleyenler ve 10 gerçeğe uygun değer ile değerleyen şirketler (konsolide olmayan finansal tablo hazırlayanlar) olmak üzere toplam 21 şirkete ait özkaynak karlılığı oranı ortalaması 2,15, standart sapması ise 13,79'dur. Çalışmaya konu 21 şirketin aktif karlılığı ortalaması 3,53 ve standart sapması ise 9,025'dir. Şirketlerin Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranı ortalaması

1,53 ve standart sapması 1,76'dır. Bir muhasebe politikası tercihi olarak yatırım amaçlı gayrimenkulleri maliyet bedeli yöntemi ile değerlendirme ve gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerlemeyi tercih eden şirketlerin Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı incelenmiştir. Bu amaçla, parametrik olmayan testlerden Mann-Whitney U Testi çalışma kapsamında yer alan Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranları için ayrı ayrı uygulanmıştır. Test istatistiğine ilişkin değerler Tablo 5.'de verilmiştir.

Tablo 5. Test İstatistiği

	Özkaynak Karlılığı
Mann-Whitney U	48.000
Wilcoxon W	103.000
Z	-.493
Asymp. Sig. (2-tailed)	.622
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.654 ^b
	Aktif Karlılığı
Mann-Whitney U	51.000
Wilcoxon W	106.000
Z	-.282
Asymp. Sig. (2-tailed)	.778
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.809 ^b
	Piyasa Değeri/Defter Değeri
Mann-Whitney U	43.000
Wilcoxon W	98.000
Z	-.845
Asymp. Sig. (2-tailed)	.398
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.426 ^b

z değeri Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranları için sırasıyla -0,493, -0,282 ve -0,845; anlamlılık düzeyi ise sırasıyla 0,622, 0,778 ve 0,398 olarak bulunmuştur. Bu durumda, sonuç istatistiksel olarak anlamlı değildir ve şirketlerin yatırım amaçlı gayrimenkullerini maliyet bedeli yöntemi ile değerlemesi ve gerçeğe uygun değer yöntemiyle değerlemesinin Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranları üzerinde farklılaştırıcı bir etki yaratmadığı istatistiksel olarak görülmektedir.

5. Sonuç

Sermaye piyasası kurumları olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluş amacı, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı elde etmektir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine portföy değerlerinin en az % 50'si oranında yatırım yapmak zorundadırlar ve bunun sonucunda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bilançolarına bakıldığında aktiflerinde yatırım amaçlı gayrimenkuller

hesabı ayrı bir önem kazanmaktadır. Türkiye Muhasebe Standartlarında yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi ve yapılması gereken açıklamalara ilişkin esasları belirlemek için TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı mevcuttur. Standartta kira geliri veya değer artış kazancı ya da her ikisini birden elde etmek amacıyla (sahibi veya finansal kiralama sözleşmesine göre kiracı tarafından) elde tutulan gayrimenkuller yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak tanımlanmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller başlangıçta maliyeti ile ölçülür. Alım sonrasında ise işletmeler maliyet yöntemi veya gerçeğe uygun değer yönteminden birisini tercih edebilmektedirler. Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketinin 31.12.2013 tarihli finansal tabloları ve finansal tablo dipnotları incelenmiş ve 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklığından 11 tanesinin yatırım amaçlı gayrimenkullerini alım sonrasında maliyet bedeliyle değerlediği, 20 tanesinin ise alım sonrasında gerçeğe uygun değer yöntemini tercih ettiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte, analiz kapsamına yalnızca konsolide olmayan finansal tablo hazırlayan 21 şirket dahil edilmiştir. Politika tercihinin gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) oranları üzerinde farklılık yaratıp yaratmadığı parametrik olmayan testlerden Mann-Whitney U Testi ile incelenmiştir. Her bir oran için ayrı ayrı uygulanan testin anlamlılık düzeyi değeri ise sırasıyla 0,622, 0,778 ve 0,398 bulunmuştur ve sonuç istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Kaynakça

- Akdoğan,N ve Tenker N.; “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri” Gazi Kitabevi,1998, Ankara.
- Demir Ş.; “Türkiye Muhasebe ve Raporlama Standartları (TMS-TFRS) VUK Değerleme Yaklaşımı” Seçkin Yayıncılık,2012,
- Elitaş,C;(2011); “UFRS (TMS-TFRS) Uygulamaları” Hipotez Yayınları, 2011, Ankara.
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1) 28/05/2013 Tarih ve 28660 Sayılı Resmi Gazete.
- Korkmaz,T. ve Ceylan A;Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi, Ekin Yayınevi, Bursa,2007.
- Köktürk E ve Köktürk E.; “Taşınmaz Değerlemesi(Taşınmaz Hukuku-İmar Hukuku Değerleme Yöntemleri” Seçkin Kitabevi,Ankara,2015.
- Örten, R., Kaval H., Karapınar A., (2014). “Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları Uygulama Ve Yorumları”, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Özerhan, Y. Ve Yanık, S., (2012). “IFRS / IAS İle Uyumlu Ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları, Türkiye Finansal Raporlama Standartları”, Türmob Yayınları, Ankara.
- Sermaye Piyasası Kurulu, “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”,
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=2>
 TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Standardı
 2014 Yılı Üç Çeyrek Verileri ile Gayrimenkul Sektörü Raporu,
<http://www.gyoder.org.tr>

Examining The Measurement Methods of Investment Properties of Real Estate Investment Trusts According to Turkish Accounting Standard 40: Investment Properties Standard

Emine CINA BAL

Gazi University, Faculty of Tourism,
Department of Tourism Management and Tourism Guidance
Ankara, TURKEY
ecina@gazi.edu.tr

Extensive Summary

The objective of Turkish Accounting Standart 40 is to prescribe the accounting treatment for investment property and related disclosure requirements. This Standard shall be applied in the recognition, measurement and disclosure of investment property. Investment property is held to earn rentals or for capital appreciation or both.

Examples of investment property are land held for long-term capital appreciation, land held for a currently undermined future use, building leased out under operating lease, property that is being constructed or developed for future use as investment property. Investment property should be recognised as an asset when it is probable that the future economic benefits that are associated with the property will flow to the entity and the cost of the property can be reliably measured.

An investment property shall be measured initially at its cost. The Standard permits entities to choose either: (a) a fair value model, under which an investment property is measured, after initial measurement, at fair value with changes in fair value recognised in profit or loss; or (b) a cost model. An entity that chooses the cost model discloses the fair value of its investment property.

After initial recognition, an entity that chooses the fair value model shall measure all of its investment property at fair value, A gain or loss arising from a change in the fair value of investment property shall be recognised in profit or loss for the period in which it arises.

Recently, the real estate industry has developed rapidly in Turkey. As an investment tool, investment in real estate became essential. Within the framework of the Capital Markets Law, organized by the Capital Markets Board of Turkey real estate investment trusts, real estate, real estate-based projects, and real estate capital market instruments by investing in a portfolio management company operating in the specific type.

In this study, measurement methods of investment properties after recognition of 31 real estate investment trust companies that traded in Borsa Istanbul is analyzed in order to examine the effect of policy selection on return on equity, return on asset and market to book value ratio of the companies' financial statements and disclosures by

using the nonparametric test of Mann- Whitney U Test. Non-consolidated financial statements and disclosures for 2013 of 21 real estate investment trust companies is included to the examination. Results of the test that is individually applied for each ratio show that the effect of policy selection on the ratios is statistically insignificant.