

BIT’de 2024 Yılında İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerinin Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisine Göre Değerlendirilmesi 8

Bekir Korkmaz¹

Özet

Bu çalışma, Borsa İstanbul’da (BİST) 2024 yılında işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının (GYO) yatırım amaçlı gayrimenkullerini, TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardına göre incelemeyi amaçlamaktadır. Çalışmada içerik analizi yöntemi kullanılarak, 49 adet GYO’nun Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanan konsolide finansal tabloları, dipnot açıklamaları, değerleme raporları ve bağımsız denetim raporları değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda, GYO’ların büyük çoğunluğunun (%93,88) yatırım amaçlı gayrimenkulleri finansal tablolarda ayrı bir kalem olarak sınıflandırdığını, değerlemede ise ağırlıklı olarak gelir indirgeme yöntemini ve emsal karşılaştırma yaklaşımını kullandığını göstermektedir. Çalışmada ayrıca, GYO’ların %100’ünün değerleme kuruluşu bilgilerini açıkladığı ve değerleme işlemlerinde en fazla “Reel Gayrimenkul Değerleme”, “Net Kurumsal Değerleme” ve “TSKB Gayrimenkul Değerleme” firmalarından hizmet alındığı tespit edilmiştir. Bağımsız denetim raporlarında en çok vurgulanan kilit denetim konusu %50 oranıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller olup, bunu enflasyon muhasebesinin uygulanması izlemektedir. Elde edilen sonuçlar, GYO’ların yatırım amaçlı gayrimenkul değerlemelerinde şeffaflık, standartlara uyum ve uzman katkısının önemli bir yer tuttuğunu; bu durumun hem finansal raporlamanın güvenilirliğini artırdığını hem de bağımsız denetim kalitesine katkı sağladığını ortaya koymaktadır.

1 Dr. Öğr. Üyesi, Karabük Üniversitesi, Sağlık Hizmetleri MYO, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, Karabük, Türkiye, bekirkorkmaz@karabuk.edu.tr, ORCID ID: 0000-0001-9510-8636

GİRİŞ

Finansal raporlama sürecinin temel çıktıları olan finansal tablolar, işletmelerde gerçekleşen ekonomik olayların karar alıcılar tarafından anlaşılmasını ve değerlendirilebilmesini sağlayan en önemli bilgi kaynaklarıdır. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve’de de vurgulandığı üzere, finansal raporlamanın asli amacı; mevcut ve potansiyel yatırımcılar, kredi verenler ve diğer kaynak sağlayıcıların karar alma süreçlerinde yararlanabilecekleri nitelikli ve güvenilir bilgiyi sunmaktır. Bu kapsamda finansal bilginin ihtiyaca uygun, şeffaf, karşılaştırılabilir ve gerçeğe uygun şekilde hazırlanması, hem finansal piyasalara duyulan güveni güçlendirmekte hem de işletmelerin hesap verebilirlik düzeyini artırmaktadır. Günümüzde finansal tablo kullanıcıları açısından varlık ve yükümlülüklerin yalnızca tarihi maliyetleriyle sunulması yeterli kabul edilmemekte; raporlama tarihindeki gerçek değerlere ulaşılabilmesi kritik önem taşımaktadır (Gökgöz & Şentürk, 2015, s.69). Bu doğrultuda, özellikle gerçeğe uygun değer yaklaşımının finansal raporlama uygulamalarında daha yaygın bir kullanım alanı elde ettiği görülmektedir. İşletmelerin finansal işlem ve olaylarını Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) çerçevesinde raporlaması zorunluluğu, bu ihtiyacın karşılanmasına katkı sağlamaktadır. İşletmelerin faaliyetlerini doğru bir şekilde yansıtabilmesi için ekonomik işlemlerin varlık, yükümlülük, özkaynak, gelir ve gider unsurları üzerindeki etkilerinin doğru ölçülmesi ve sınıflandırılması gerekmektedir. Bu nedenle gayrimenkuller işletmeler açısından gerek üretim, satış, yönetim ve depolama gibi faaliyetlere fiziksel altyapı sağlamaları gerekse uzun vadeli değer artışı ve kira geliri potansiyeli sunmaları nedeniyle önemli bir yatırım unsuru niteliği taşımaktadır. Nitekim, gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi ve finansal tablolarda sunulmasına ilişkin yasal düzenlemeler, varlığın iktisap amacı ve kullanım biçimine göre farklılık göstermektedir. Vergi Usul Kanunu (VUK) ve Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT) çerçevesinde stok niteliği taşımayan gayrimenkuller, finansal durum tablosunda “Maddi Duran Varlıklar” altında raporlanırken; TMS/TFRS kapsamında ise söz konusu varlıkların nitelik ve kullanım amacına göre “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” veya diğer gayrimenkul sınıflarında gösterilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, yatırım amaçlı gayrimenkuller, işletmelere bağımsız nakit akışı yaratma ve sermaye kazancı sağlama potansiyeli sunmaları nedeniyle diğer gayrimenkullerden ayrılmakta ve finansal raporlama bakımından özel bir öneme sahip olmaktadır (Güngör, 2011, s.18).

Bu çalışmada, gerçeğe uygun değer hiyerarşisi çerçevesinde yatırım amaçlı gayrimenkullerin sınıflandırılması ile bu varlıklara ilişkin bağımsız denetim uygulamalarında izlenen süreçler ele alınmaktadır. Öncelikle, yatırım amaçlı

gayrimenkullerin hangi ölçütlere göre sınıflandırıldığı açıklanacak; akabinde, söz konusu varlıkların değerlendirme yöntemleri ile bu değerlemelerin bağımsız denetim raporlarında nasıl değerlendirildiğine ilişkin bilgiler sunulacaktır. Uygulama bölümünde ise Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının (GYO) finansal tabloları, değerlendirme raporları ve bağımsız denetim raporları incelenerek, yatırım amaçlı gayrimenkullere yönelik bir değerlendirme gerçekleştirilmiştir.

1. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

Gayrimenkul; arazi ve arsalar üzerinde yer alan, insanlar tarafından inşa edilmiş fiziksel yapılar olarak tanımlanmakta olup, başka bir ifadeyle yeryüzünde ve yer altında bulunan, eklentileriyle birlikte tüm somut ve dokunulabilir maddi unsurları kapsamaktadır (UDES, 10). Yatırım amaçlı gayrimenkuller ise gelir elde etme amacıyla elde tutulan varlıklardır. Bu gelir, kira getirisi, değer artış kazancı veya her iki kaynağın birlikte sağlanmasına dayanabilir. Bu özellikleri nedeniyle yatırım amaçlı gayrimenkuller, diğer varlıklara kıyasla işletmelere önemli düzeyde nakit akışı sağlamaları bakımından tercih edilmektedir. Dolayısıyla, yatırım amaçlı gayrimenkuller diğer gayrimenkullerden bağımsız şekilde muhasebeleştirilmektedir (TMS 40, Md. 7). Yatırım amaçlı gayrimenkuller; mal veya hizmet üretimi, tedariki ya da idari amaçlarla kullanım veya işletmenin olağan faaliyet döngüsü içinde satış gibi amaçlardan farklı olarak, kira geliri sağlamak, sermaye değer artışı elde etmek ya da her iki kazancı bir arada gerçekleştirmek üzere elde tutulan arsa ve binalardır. Bu kapsamda, finansal kiralama sözleşmesi çerçevesinde kiracı tarafından kullanılan arsa ve binalar ile faaliyet kiralaması kapsamında kiracının kullanımında bulunan gayrimenkuller de yatırım amaçlı gayrimenkul niteliği taşımaktadır (Demirbaş, 2018, s.14). Örneğin, bir işletme, aldığı bir arazi veya arsayı yıllarca kullanmadan, sırf değer artışından faydalanmak için elde tutabilir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin diğer gayrimenkullerden ayrılmasını mümkün kılan temel unsur, bu varlıkların bağımsız nakit akışı ve sermaye kazancı yaratma potansiyeline sahip olmalarıdır (Güngör, 2011, s.18).

1.1. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerlemesi ve Raporlanması

Finansal tablo unsurları arasında yer alan yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirilmesi hem edinim aşamasında hem de edinim sonrasında olmak üzere iki farklı dönemde gerçekleştirilmektedir. Söz konusu varlıkların iktisabı sırasında, değerlendirme işlemi maliyet bedeli esas alınarak yapılmakta; ayrıca edinime ilişkin oluşan tüm işlem maliyetleri de bu maliyetin bir unsuru olarak değerlendirilmektedir (TMS 40, Md. 20). Sermaye Piyasası Kurulu

(SPK) düzenlemelerine tabi bulunan ve Borsa İstanbul’da (BIST) işlem gören işletmeler, finansal tablolarını 2005 yılından itibaren ise zorunlu olarak UMS/UFRS ya da bu standartlarla uyumlu TMS/TFRS çerçevesinde hazırlamakta ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda kamuya açıklamaktadır. BIST’teki bu işletmeler, TMS/TFRS dolayısıyla UMS/UFRS hükümleri doğrultusunda hazırladıkları finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkulleri (YAG) raporlarken gerçeğe uygun değer yöntemi ile maliyet yönteminden birini tercih etmektedir. Kullanılan değerlendirme yöntemine bağlı olarak şirketlerin finansal durum tablolarında YAG olarak gösterilen tutarlar ile bu varlıkların dönem kârı veya zararı üzerindeki etkileri değişiklik gösterebilmektedir. YAG değerlemesinde benimsenen yöntemin işletmelerin finansal tabloları ve finansal oranları üzerinde dikkate değer sonuçlar doğurabilmektedir (Ulusan ve Titaşoğlu, 2020, s.727). Gayrimenkullerin değerlendirilmesindeki temel amaç, raporlama tarihinde finansal tablolarda yer alan bu varlıkların gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi ve böylelikle işletmenin kâr ya da zararının gerçeğe uygun değer esas alınarak saptanmasına imkân tanımadır (Deran vd., 2014, s.45).

Maliyet Yöntemi: Bu yöntem, yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal tablolara ilk defa dâhil edildiği dönem itibarıyla uygulanmaktadır. Maliyet yönteminde, yatırım amaçlı gayrimenkuller finansal tablolarda, birikmiş amortismanlar ile mevcutsa değer düşüklüğü zararları indirildikten sonra kalan değerleri üzerinden raporlanmak zorundadır (Savsar, 2023, s.224). Maliyet bedeli üzerinden değerlendirilen yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değeri, işletme tarafından finansal tablo dipnotlarında da belirtilmelidir (Durmuş ve Kutlu, 2020, s. 199).

Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi: Gerçeğe uygun değer, bir varlığın mevcut piyasa koşulları altında el değiştirmesi hâlinde ulaşabileceği tahmini değeri ifade etmektedir (Deran vd., 2014, s.45). Çoğu durumda, bu değeri en doğru biçimde yansıtan unsur ise ilgili varlığın güncel piyasa fiyatıdır (Savsar, 2023, s.226). Bir işletme, yatırım amaçlı gayrimenkuller için gerçeğe uygun değer yöntemini seçtiğinde, bu yöntemin güvenilir biçimde ve kesintisiz uygulanmadığı istisnai durumlar dışında, söz konusu gayrimenkullerin tamamını gerçeğe uygun değer esasına göre finansal tablolarda göstermelidir (TMS 40, Md. 33). Geliştirilmekte olan veya inşaat süreci devam eden gayrimenkuller, gelecekteki kullanım amaçlarına bağlı olarak raporlanmaktadır. Bu doğrultuda, ileride yatırım amacıyla kullanılacağı öngörülen inşaat halindeki gayrimenkullerin “**TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı**” kapsamında sınıflandırılması ve bu standarda göre değerlendirilmesi gerekmektedir (Erer ve Hazır, 2014, s.17). Bir gayrimenkul, yatırım amaçlı olarak sınıflandırılıp gerçeğe uygun değer üzerinden ölçüldükten sonra işletme faaliyetlerinde

kullanılmaya başlanırsa, bu varlığın yeni gerçeğe uygun değeri tespit edilerek maddi duran varlık olarak yeniden sınıflandırılması gerekir. Benzer şekilde, stok veya maddi duran varlık olarak kaydedilmiş bir gayrimenkul, yatırım amaçlı gayrimenkul haline getirilecekse, değerlendirme sürecinde gerçeğe uygun değer veya defter değeri dikkate alınmalıdır (BOBİ FRS, Md. 13.7-8). Bu yöntemi uygulayan işletmeler, yatırım amaçlı gayrimenkuller için değer düşüklüğü karşılığı ayırmak veya amortisman hesaplamak zorunda değildir. Bunun nedeni, fiziksel durum, kullanım, teknolojik değişimler veya ekonomik şartlardan kaynaklanan değer kayıplarının doğrudan kâr/zarar tablosunda gider olarak gösterilmesidir (Savsar, 2023, s. 226).

2. METODOLOJİ

2.1. Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul (BİST)'da 2024 yılında işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının yatırım amaçlı gayrimenkullerini TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardına göre analiz etmektir.

2.2. Çalışmanın Yöntemi ve Kapsamı

Bu çalışmada, içerik analizi yöntemi tercih edilmiştir. Çalışmada, BİST'de işlem gören 49 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın 2024 yılına ait konsolide finansal tabloları ve bağımsız denetim raporları, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'ndan alınarak içerik analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın amacı doğrultusunda elde edilen veriler, Microsoft Excel programı kullanılarak analiz edilmiştir.

2.3. Çalışmanın Kısıtları

Çalışmada incelenen işletmelerden üç tanesinin, finansal durum tablolarında yatırım amaçlı gayrimenkullerini sınıflandırmadığı tespit edilmiştir. Bu nedenle, bu üç işletmenin yatırım amaçlı gayrimenkullerin toplamı analizlerde değerlendirme dışı bırakılmıştır. Ayrıca, bir gayrimenkul yatırım ortaklığının herhangi bir kilit denetim konusu bildirmemesi sebebiyle, bu ortaklık da kilit denetim konuları analizinde değerlendirme dışında tutulmuştur.

2.4. Çalışmanın Bulguları

Çalışmada elde edilen analizler doğrultusunda GYO'lar tarafından yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal durum tablosunda sınıflandırılmasına ilişkin bilgiler Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Sınıflandırılması

Sınıflandırma	GYO Sayısı	Yüzde
Sınıflandırma Yapmış	46	% 93,88
Sınıflandırma Yapmamış	3	% 6,12
Toplam	49	% 100

Tablo 1’deki GYO’ların %93,88’inin finansal durum tablosunda yatırım amaçlı gayrimenkullerini ayrı bir sütunda sınıflandırdığı, %6,12’sinin ise ayrı bir sütunda sınıflandırmadığı görülmektedir. GYO işletmelerin Aktif toplamı ile yatırım amaçlı gayrimenkullerin toplamına göre sıralaması da Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2. GYO’ların Aktif toplamı ile Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Toplamının Sıralaması

GYO	Aktif Toplamı	Aktif Toplamına Göre Sıralama	GYO	YAG Toplamı	YAG Toplamına Göre Sıralama
EKGYO	115.430.705.000	1	TRGYO	80.469.804.000	1
TRGYO	64.030.334.239	2	RYGYO	57.018.607.000	2
RYGYO	63.638.033.898	3	ZRGYO	55.350.235.624	3
ZRGYO	54.670.482.524	4	OZKGY	40.340.992.004	4
SNGYO	43.729.085.392	5	HLGYO	39.904.129.320	5
OZKGY	61.523.014.358	6	SNGYO	38.620.891.246	6
PSGYO	47.658.367.292	7	ISGYO	36.781.687.000	7
ISGYO	37.302.238.596	8	AKSGY	35.381.758.198	8
BASGZ	39.423.788.945	9	AVPGY	30.403.975.000	9
HLGYO	33.332.068.638	10	SRVGY	30.123.464.171	10
AVPGY	30.709.735.374	11	AKFGY	25.948.168.222	11
AKSGY	23.326.978.860	12	KZBGY	18.186.407.553	12
SRVGY	22.088.445.850	13	VKGYO	15.898.018.000	13
AKFGY	17.866.687.335	14	ALGYO	15.380.319.000	14
KLGYO	18.726.514.782	15	YGGYO	15.289.340.000	15
KZBGY	14.890.642.434	16	DGGYO	14.788.768.000	16
VKGYO	12.991.222.898	17	KZGYO	12.601.871.500	17
ASGYO	12.486.044.284	18	MRGYO	12.277.349.517	18
YGGYO	11.912.981.268	19	PAGYO	11.702.890.000	19
ALGYO	25.264.549.000	20	KLGYO	11.437.507.000	20
YGYO	8.659.563.749	21	AKMGY	7.988.410.000	21
DGGYO	20.056.694.092	22	ASGYO	7.090.654.000	22
KZGYO	9.960.295.291	23	SURGY	6.800.045.109	23
MRGYO	6.990.147.446	24	SEGYO	6.321.676.897	24
PAGYO	8.083.770.500	25	PEKGY	6.081.137.296	25

SURGY	6.987.236.326	26	MHRGY	5.076.775.689	26
FZLGY	5.290.540.674	27	TSGYO	4.982.395.000	27
AKMGY	4.974.635.439	28	AGYO	4.808.551.351	28
PEKGY	7.642.039.629	29	ADGYO	4.754.825.000	29
ADGYO	4.885.807.463	30	OZGYO	4.684.223.395	30
SEGYO	5.691.586.012	31	NUGYO	4.137.447.000	31
MHRGY	17.531.709.125	32	YGYO	3.707.142.250	32
KGYO	5.405.990.398	33	AHSGY	3.513.665.000	33
NUGYO	4.815.693.900	34	MSGYO	3.258.546.736	34
AHSGY	4.116.988.774	35	BEGYO	3.085.902.000	35
TSGYO	4.785.343.385	36	DZGYO	3.048.380.000	36
EGEGY	204.902.957.000	37	EKGYO	2.640.414.000	37
AGYO	3.010.770.278	38	EYGYO	1.746.374.250	38
OZGYO	9.267.334.781	39	FZLGY	1.731.435.995	39
MSGYO	1.646.754.185	40	AVGYO	1.334.154.994	40
DZGYO	5.216.792.392	41	EGEGY	745.919.189	41
BEGYO	1.410.159.290	42	KRGYO	738.491.000	42
EYGYO	639.397.746	43	ATAGY	579.448.000	43
AVGYO	287.492.445	44	VRGYO	324.878.000	44
KRGYO	454.090.685	45	IDGYO	296.310.000	45
ATAGY	6.111.281.695	46	KGYO	98.811.000	46
IDGYO	45.366.174.764	47	BASGZ	-	47
TDGYO	50.805.085.597	48	PSGYO	--	48
VRGYO	303.461.858	49	TDGYO	-	49
Toplam	1.206.301.715.886			687.482.195.506	

Tablo 2’de yer alan verilere göre, en yüksek aktif toplamına sahip şirketin “Emlak Konut GYO”, en yüksek yatırım amaçlı gayrimenkul toplamına sahip şirketin ise “Torunlar GYO” olduğu belirlenmiştir. En düşük aktif toplamına sahip şirketin “Vera Konsept GYO”, en düşük yatırım amaçlı gayrimenkul toplamına sahip olanın ise “Koray GYO” olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, “Torunlar GYO”, “Ziraat GYO” ve “Reysaş GYO”nun hem aktif hem de yatırım amaçlı gayrimenkul toplamı açısından ilk beşte yer aldığı, “EKGYO” ve “SNGYO”nun aktif büyüklüğüne göre ilk beşte olmasına rağmen yatırım amaçlı gayrimenkul sıralamasında ilk beşe giremediği, “Özak GYO” ve “Halk GYO”nun ise yatırım amaçlı gayrimenkul toplamına göre ilk beşe girmesine rağmen aktif büyüklük açısından ilk beşe giremediği tespit edilmiştir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının ortalama aktif toplamı ile ortalama yatırım amaçlı gayrimenkul toplamına göre dağılımı Tablo 3’te gruplandırılmıştır.

Tablo 3. Aktif ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin ortalama Toplamına Göre

Ortalama Seviyesi	Aktif Toplamına Göre			Yüzde
Ortalama Üstü	15	%31	16	%35
Ortalama Altı	34	%69	30	%65
Toplam	49	%100	46	%100

Tablo 3’te görüldüğü üzere, ortalama aktif toplamı açısından yatırım amaçlı gayrimenkullerin %31’inin ortalamanın üzerinde olduğu, yatırım amaçlı gayrimenkul toplamı açısından ise %16’sının ortalamanın üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, GYO’ların büyük bir kısmının hem ortalama aktif toplamı hem de ortalama yatırım amaçlı gayrimenkul toplamı bakımından ortalamanın altında kaldığı gözlemlenmiştir.

Gayrimenkullerin değerlerinin belirlenmesi aşamasında GYO’ların hizmet aldığı değerlendirme kuruluşunu açıklama dağılımı Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo 4. Açıklanan Değerleme Kuruluşu Dağılımı

Açıklanma	GYO Sayısı	Yüzde
Açıklanmış	49	%100
Açıklanmamış	--	% 00
Toplam	49	%100

Tablo 4’te görüldüğü üzere, hizmet alınan değerlendirme kuruluşlarının, GYO firmaları tarafından açıklandığı belirlenmiştir. Gayrimenkul değerlemesinde faydalanılan değerlendirme kuruluşlarının sınıflandırılması ise Tablo 5’te gösterilmektedir.

Tablo 5. Yararlanılan Değerleme Kuruluşu Sayısı

Yararlanılan değerlendirme Kuruluşu	GYO Sayısı	Yüzde
1	30	%61
2	9	%19
3	8	%16
5	1	%2
11	1	%2
Toplam	49	%100

Tablo 5’de görüldüğü üzere GYO’ların %61’inin 1, %19’unun 2, %16’sının 3, %2’sinin 5 ve %2’sinin 11 değerleme kuruluşundan yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesinde hizmet aldığı görülmektedir. Değerleme kuruluşları tarafından yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesinde ele alınan yöntemler Tablo 6’da gösterilmiştir.

Tablo 6. YAG’ların Değerlemesinde Ele Alınan Değerleme Yöntemleri

	Değerleme Yöntemleri
ADGYO	Pazar Yaklaşımı, “Proje Geliştirme” ve “Emsal Karşılaştırma.
AGYO	“Pazar (Emsal Karşılaştırma) Yaklaşımı”, “Kira Değeri Analizi”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “İndirgenmiş Nakit Akışı (İna) Yöntemi”
AHSGY	Pazar Yaklaşımı,
AKFGY	İndirgenmiş Nakit Akımları
AKMGY	Pazar Yaklaşımı
AKSGY	Pazar Yaklaşımı Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi
ALGYO	Pazar, Gelir, Emsal,Maliyet yaklaşımı
ASGYO	Pazar, Gelir, Maliyet yaklaşımı
ATAGY	Pazar Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı,
AVGYO	Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı Yöntemine (Gelir İndirgeme Analizi) , Maliyet Yaklaşımı, Direkt Kapitalizasyon
AVPGY	Gelir Yaklaşımı, Emsal Karşılaştırma, Maliyet Yaklaşımı
BASGZ	Emsal Karşılaştırma
BEGYO	Emsal Karşılaştırma Yöntemi, Gelir İndirgeme Yöntemi, İkame Maliyet Yaklaşımı, Alt Bölümler Geliştirme Tekniği Yaklaşımı, İndirgenmiş Nakit Akımlar Yöntemi
DGGYO	Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Direkt Kapitalizasyon Yöntemi K
DZGYO	Pazar Yaklaşımı / Karşıla Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi, Direkt Kapitalizasyon ,Maliyet Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı / Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi Ve Brüt Gelir Kapitalizasyon Oranı ,
EGEGY	Pazar (Emsal Karşılaştırma) Yaklaşımı, Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı (Doğrudan Kapitalizasyon), Gelir İndirgeme Yaklaşımı,
EKGYO	Pazar Yaklaşımı Ve Gelir Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı
EYGYO	Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı,
FZLGY	Pazar Yaklaşımı
HLGYO	Maliyet Yöntemi
IDGYO	Pazar Yaklaşımı, Maliyet Ve Gelir Yaklaşımı,
ISGYO	Pazar Yaklaşımı Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyet Yaklaşımına Göre
KGYO	Pazar Yaklaşımı Ve Gelirlerin Kapitalizasyonu Yaklaşımı (Direk Kapitalizasyon)
KLGYO	Pazar Analizi Yöntemi (Emsal Karşılaştırma) İle Arsa Değeri, Maliyet Yaklaşımı Yöntem, Gelir İndirgeme Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı, Doğrudan Kapitalizasyon Yaklaşımın

KRGYO	Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı, Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi, Proje Geliştirme Yöntemi, Maliyet Yaklaşımı,
KZBGY	Emsal Karşılaştırma
KZGYO	Pazar Ve Maliyet Yaklaşımı (Pazar = “İndirgenmiş Nakit Akışı”), Gelir yaklaşımı
MHRGY	Pazar yaklaşımı,
MRGYO	Pazar, Gelir, Maliyet (Pazar Yaklaşımı (Emsal Karşılaştırma), “Piyasa Değeri (Emsal Karşılaştırma) Yaklaşımı Ve Gelir Yaklaşımı
MSGYO	Pazar (Piyasa Değeri) Yaklaşımı (Emsal Karşılaştırma)
NUGYO	Pazar Yaklaşımı Yöntemi, Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntem
OZGYO	Pazar Yaklaşımı, Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı, Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi), Pazar (Emsal Karşılaştırma) Yaklaşımı
OZKGY	Gelir Yöntemi, Emsal Karşılaştırma Yöntemi, Maliyet Yaklaşımı,
PAGYO	Gelir,Emsal Ve Gelir İndirgeme Yön., Pazar,
PEKGY	Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Direkt Kapitalizasyon Yöntemi, Maliyet yöntemi
PSGYO	Gelir İndirgeme Yöntemi
RYGYO	Nakit Akışı / Gelir İndirgeme Analiz, Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı Analizi” Ve “Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Analizi
SEGYO	Gelir Kapitalizasyonu ve Pazar Yaklaşımı Yöntemleri, Emsal Karşılaştırma
SNGYO	Gelir İndirgeme Yöntemi (İndirgenmiş Nakit Akımları), Emsal Karşılaştırma Yöntemi
SRVGY	Pazar Yaklaşımı (Emsal Karşılaştırma)
SURGY	Pazar Yaklaşımı Yöntemi
TDGYO	Pazar (Emsal Karşılaştırma),
TRGYO	Pazar Yaklaşımı
TSGYO	Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı,
VKGYO	Gelir yaklaşımı, Pazar “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, Nakit Akış yöntemi.
VRGYO	"Pazar Yaklaşımı", "Maliyet Yaklaşımı", "Gelir Yaklaşımı"
YGGYO	Pazar yaklaşımı, Gelir yaklaşımı,
YGYO	Pazar Yaklaşımı

Tablo 6’da görüleceği üzere değerlendirme kuruluşlarının yatırım amaçlı gayrimenkulleri değerlemesinde en fazla “*gelir indirgeme yöntemi*” ve “*emsal karşılaştırma (Pazar)*” yöntemlerini kullandıkları, maliyet yaklaşımının ise en az kullanılan değerlendirme yöntemi olduğu görülmektedir. GYO’lara denetim yapan denetim firmalarına ilişkin bilgiler Tablo 7’de gösterilmektedir.

Tablo 7. GYO'lara Denetim Yapan Denetim Firmalarının Dağılımı

	Denetim Firması	Denetlenen GYO Sayısı	Yüzde
1	Arsen	4	%8
2	Deneyim	3	%6
3	Drt (Deloitte)	3	%6
4	Eren	6	%12
5	Güney (EY)	2	%4
6	Gürelİ	2	%4
7	Hys Danışmanlık	1	%2
8	Karar	2	%4
9	Kpmg	3	%6
10	Pfk ADAY	1	%2
11	Pwc	10	%20
12	Report	1	%2
13	RAM Global	1	%2
14	Ser-Berker	1	%2
15	Sun	1	%2
16	Uluslararası Bağımsız Denetim	1	%2
17	Vizyon	4	%8
18	Yeditepe	1	%2
19	BDO Bağımsız Denetim	1	%2
20	Yorum Bağımsız Denetim	1	%2
Toplam		49	%100

Tablo 7’de, GYO’ların 2024 yılına ait finansal tablolarının 20 farklı denetim firması tarafından denetlendiği görülmektedir. En fazla denetim yapan firmaların %20 oranıyla “PWC”, %12 oranıyla “Eren” ve %8 oranıyla “Arsen” ve “Vizyon” olduğu tespit edilmiştir. %2 oranıyla en az denetim yapan firmalar ise “HYS Danışmanlık, Pfk Aday, Report, RAM Global, Ser-Berker, Sun, Uluslararası Bağımsız Denetim, Yeditepe, BDO Bağımsız Denetim ve Yorum Bağımsız Denetim” olarak belirlenmiştir. GYO’ların Gayrimenkullerinin değerlemesini yapan değerlendirme firmalarına ilişkin bilgiler Tablo 8’de sunulmaktadır.

Tablo 8. GYO’ların Gayrimenkullerinin Değerlemesini Yapan Değerleme Firmaları

	Denetim Firması	Denetlenen GYO Sayısı	Yüzde
1	Reel Gayrimenkul / Reel	12	%15
2	Net Kurumsal / Net	10	%12,5
3	Tskb Gayrimenkul / Tskb	8	%10
4	Invest Gayrimenkul	4	%5
5	Vera Gayrimenkul	4	%5
6	Focus Global Gayrimenkul / Focus	3	%3,75
7	Lotus Gayrimenkul	3	%3,75
8	Form Gayrimenkul	3	%3,75
9	Atak Gayrimenkul	2	%2,5
10	Emsal Gayrimenkul / Emsal	2	%2,5
11	Marka Kurumsal	2	%2,5
12	Başkent Gayrimenkul	2	%2,5
13	Yetkin Gayrimenkul	2	%2,5
14	Nova Gayrimenkul	2	%2,5
15	Smart Kurumsal Gayrimenkul	1	%1,25
16	Zeugma Gayrimenkul	1	%1,25
17	Harmoni Gayrimenkul	1	%1,25
18	Deloitte Gayrimenkul	1	%1,25
19	Denge Gayrimenkul	1	%1,25
20	Vizyon Gayrimenkul	1	%1,25
21	Tera Gayrimenkul	1	%1,25
22	Bilgi Gayrimenkul	1	%1,25
23	Akademi Gayrimenkul	1	%1,25
24	Admer Gayrimenkul	1	%1,25
25	Açı Kurumsal	1	%1,25
26	Mbsn Partnerschafts	1	%1,25
27	Adnan Mehmedagić	1	%1,25
28	Pkf Gayrimenkul	1	%1,25
29	Varlık Gayrimenkul	1	%1,25
30	Area Gayrimenkul	1	%1,25
31	Netzelwerk Gmbh	1	%1,25
32	Lider Gayrimenkul	1	%1,25
33	Girişim Gayrimenkul	1	%1,25
34	Aden Gayrimenkul	1	%1,25
35	Arge Gayrimenkul	1	%1,25
	Toplam	47	%100

Tablo 8’de görüldüğü üzere, GYO’ların yatırım amaçlı gayrimenkullerini değerleyen değerleme firmalarının en fazla 12 adet ile (%15’ini) “Reel

Gayrimenkul Değerleme”, 10 adet ile (%12.5’ini), “Net Kurumsal Değerleme”, 8 adet ile ‘%10’unun’ ise “TSKB Gayrimenkul Değerleme” firmasının gerçekleştirdiği, diğer tüm denetim firmalarının ise %62,5’sini gerçekleştirdiği tespit edilmiştir. Denetçilerin bağımsız finansal tablo denetiminde önemli gördükleri kilit denetim konuları ise Tablo 9’da sunulmuştur.

Tablo 9. Kilit Denetim Konularının Dağılımı

Kilit Denetim Konusu	GYO Sayısı	Yüzde
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	43	0,50
Enflasyon Muhasebesinin Uygulanması	27	0,32
Stoklar	7	0,08
Hasılatın Muhasebeleştirilmesi	4	0,05
Diğer	4	0,05
Toplam	85	1

Tablo 9’da görüldüğü üzere, bağımsız denetim raporlarında denetçiler tarafından raporlanan kilit denetim konularının %43’ünün “yatırım amaçlı gayrimenkullere” ilişkin olduğu, %27’sinin “enflasyon muhasebesinin uygulanmasına” ait olduğu, %8’inin “Stoklar” olduğu, %5’inin “Hasılatın Muhasebeleştirilmesi” olduğu, geri kalan %5’sinin ise diğer hesap sınıflarını kapsadığı belirlenmiştir.

3. SONUÇ

Gayrimenkuller, işletmelerin faaliyetlerini sürdürmek için kullanılmalarının yanı sıra üretim, satış, stok veya yatırım amacıyla da değerlendirilebilen varlıklardır. Gayrimenkul edinimi, diğer varlıklara göre daha fazla finansal kaynak kullanımı gerektirir. Değer artışı sağlamak veya kira geliri elde etmek amacıyla gayrimenkul edinilirse, bu gayrimenkuller yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kabul edilir. “TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller standardına” göre, gayrimenkuller maliyet veya gerçeğe uygun değer yöntemlerinden biriyle değerlendirilmelidir. Bağımsız denetim kapsamında finansal tablolar incelenirken, yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun biçimde raporlanabilmesi için yeterli ve uygun denetim kanıtlarının elde edilmesi gerekmektedir. Bu denetim sürecinde, işletme yönetiminin kullandığı uzman görüşlerinin ve ilgili değerlendirme raporlarının da denetçi tarafından dikkatlice değerlendirilmesi önem taşımaktadır.

Bu çalışma kapsamında, BİST’te 2024 yılında işlem gören GYO’ların yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin değerlendirme uygulamaları, finansal tablo açıklamaları ve bağımsız denetim süreçlerinde tercih edilen yöntemler incelenmiştir. Elde

edilen bulgular, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesinde GYO’ların ağırlıklı olarak **gelir indirgeme** ve **karşılaştırma** yöntemlerini kullandığını göstermektedir. Ayrıca, GYO’ların tamamının (%100) finansal tablolarında değerlendirme kuruluşuna ilişkin bilgileri açıkladığı belirlenmiştir. İncelemeye konu GYO’ların büyük çoğunluğu (%93,88) yatırım amaçlı gayrimenkulleri ayrı bir kalem olarak sınıflandırırken, yalnızca %6,12’sinin bu sınıflamayı yapmadığı saptanmıştır.

Denetim firmalarına ilişkin değerlendirmelerde ise, GYO’ların finansal tablolarının bağımsız denetiminde PWC Denetim (%20) ve Eren Denetim (%12) firmalarının öne çıktığı görülmektedir. Denetim raporlarında en sık vurgulanan ana denetim konularının yatırım amaçlı gayrimenkuller (%50) ve enflasyon muhasebesinin uygulanması (%32) olduğu tespit edilmiştir. Değerleme kuruluşları açısından bakıldığında, yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerlemesinde Reel Gayrimenkul Değerleme (%15) ve Net Kurumsal Değerleme (%12) firmalarının en fazla tercih edilen kuruluşlar olduğu görülmüştür.

Genel olarak değerlendirildiğinde, GYO’ların finansal raporlamalarında yatırım amaçlı gayrimenkulleri ayrı bir başlık altında göstermeye önem verdikleri; denetim sürecinde ise uzman değerlendirme kuruluşlarından yararlanılarak söz konusu varlıkların değerlerinin doğruluğunun ve güvenilirliğinin sağlanmasına yönelik bir yaklaşım benimsedikleri anlaşılmaktadır. Bu sonuçlar, hem finansal raporlamada şeffaflığın artmasına hem de bağımsız denetimin kalitesinin güçlenmesine katkıda bulunmaktadır.

Kaynakça

- BDS620 Uzman Çalışmalarının Kullanılması, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TDS/TDS_2021_Seti/BDS_620.pdf, ErişimTarihi:25.10.2025.
- BOBİ FRS, Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/PDF%20linkleri/bobi_frs.PDF, Erişim Tarihi:18.10.2025.
- Demirbaş, M. (2018). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Örnek Vakalarla İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(79), 13-46
- 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 İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmaları Dergisi, 28, ss.34- 68.
- Durmuş, N. ve Kutlu, O. (2020). Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardının (BOBİ FRS), Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ile Karşılaştırılması, Mali Çözüm, 30(158), ss.289-211.
- Erer, M. ve Hazır, Ç. A. (2014). TFRS'ye Göre Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi ve Ölçülmesi, Mali Çözüm, ss.15-28.
- Gökgöz, A. ve Şentürk, F. 2015. "Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketlerin Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Hiyerarşisinde Kullandıkları Seviye Girdilerinin Tespiti Üzerine Bir Araştırma", *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 1(4), 67-80.
- Güngör, Ayşe Nur (2011), Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, İstanbul
- Savsar, C. (2023). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Tms-40 Kapsamında Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 6(2), 219-231.
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL) (2017). Gayrimenkul Değerleme Esasları, Ders Kodu: 1014.
- Ulusar, H., & Tıraşoğlu, Y. (2020). Gerçeğe Uygun Değerin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Örneği. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 22(4), 725-762.
- TFRS13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu,https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TFRS/TFRS_13_2018.pdf, Erişim Tarihi: 15.10.2025.

TMS40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, <https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2015Seti/TMS40.pdf>, Erişim Tarihi: 16.10.2025.