

# Gayrimenkuller ve Gerçeğe Uygun Değer Üzerine Yapılan Çalışmalar: Literatür İncelemesi

Neşe Çoban Çelikdemir<sup>1</sup>

## Özet

Çalışmanın amacı, işletmelerin elinde bulundurduğu gayrimenkullere yönelik gerçeğe uygun değer ile ilgili olarak yapılan çalışmaları incelemek ve gelecek çalışmalara ilişkin önerilerde bulunmaktır. Yine özellikle ABD, İngiltere gibi ülkelerin güçlü sermaye piyasasına sahip olmaları gerçeğe uygun değer üzerine çalışmaların daha çok finansal varlıklar üzerine gerçekleştirildiği, gayrimenkuller, tesisler gibi işletmenin uzun ömürlü varlıklarının gerçeğe uygun değerini konu eden çalışmaların daha olduğu tespit edilmiştir. Yine gerçeğe uygun değer yönteminin daha güvenilir olduğu, bu konuda yönetimin daha muhafazakar olduğu, kazanç dalgalanmalarını azalttığı ve dış değerlendirme uzmanı kullanılması durumunda çok daha güvenilir tahminler sunulduğu yönünde tespitler yapılmıştır. Türkçe literatüre bakıldığında işletmelerin uzun dönemli varlıklarının gerçeğe uygun değeri ile ilgili çalışmaların çok az sayıda olduğu, çoğunluğunun ya da hemen hemen hepsinin yatırım amaçlı gayrimenkuller ile ilgili olduğu görülmektedir. Çalışmaların yarısı TMS 40 standardına uygun olarak nasıl muhasebeleştirileceği ya da ilk muhasebeleştirme sonrasında nasıl ölçüleceği ile ilgili iken, diğer yarısı da yabancı literatürün daha en başta araştırma konusu yapıp incelediği hususları tespit etmekle yetinmiştir.

## 1. GİRİŞ

Gerçeğe uygun değer kavramı ile ilgili literatüre bakıldığında; çalışmaların genellikle finansal varlıklar üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Bu nedenle işletmelerin uzun ömürlü varlıklarına ilişkin literatür nispeten daha sınırlıdır. Özellikle işletmelere ait gayrimenkuller, ister kullanım amaçlı ister

---

1 Doç. Dr., Marmara Üniversitesi, Finansal Bilimler Fakültesi, Sigortacılık Bölümü, ncoban@marmara.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2842-529X

yatırım amaçlı olsun, finansal varlıklara oranla daha çok elde tutma eğilimi içermektedir. Bu nedenle gayrimenkullere ilişkin gerçeğe uygun değer tahminleri, kote edilmiş piyasa fiyatları dışındaki gözlemlenebilir girdilere veya gözlemlenemeyen girdilere dayanır, yani genellikle seviye 2 veya seviye 3 üzerinden gerçeğe uygun değerleri belirlenmektedir. Bu durum işletmeye takdir yetkisi vermekte ve suiistimal riskini ortaya çıkarabilmektedir. Çalışmada ilgili standartlara yönelik detaylı bilgilere yer verilmeyecek olup, literatür çalışmalarına değinilecektir. Bu bağlamda öncelikle gerçeğe uygun değer standardı ve standartlarda gayrimenkullerin nasıl değerlendirildiğine kısaca değinildikten sonra gayrimenkuller açısından gerçeğe uygun değer ile ilgili olarak literatürde ne gibi çalışmaların yer aldığı incelenmiştir.

## **2.GERÇEĞE UYGUN DEĞER ÖLÇÜMÜ VE İŞLETME GAYRİMENKULLERİ**

“Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS) 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü” standardı, 30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış ve 31.12.2012 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmaya başlamıştır. Standardın yayımlanmasından itibaren finansal tablo hazırlayıcılarının, gerçeğe uygun değer söz konusu olduğunda TFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Standardı’nda yer alan ilkeleri uygulaması gerekmektedir. TFRS 13, gerçeğe uygun değer ölçülmesi ve bununla ilgili bazı açıklamalar gerektiren tek bir TFRS çerçevesi sunmaktadır. Standart, tarihi maliyet esası yerine piyasaya göre değerlendirme (mark-to-market) anlayışının yerleşmesi ve öz kaynak defter değerinin piyasa değerine yaklaşması açısından bir dönüm noktası olarak kabul edilebilir. Standart gerçeğe uygun değeri, “piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat” olarak tanımlamaktadır (Cebeci ve Gökçen, 2019, s.198).

İşletmelerin varlıklarını ilk edini fiyattan satmaları beklenmeyeceği gibi borçlarını da üstlenirken aldıkları fiyattan devretmeleri beklenmemektedir. Çoğunlukla, işlem fiyatı gerçeğe uygun değere eşit olmaktadır. İlk muhasebeleştirirmede gerçeğe uygun değer işlem fiyatına eşit olup olmadığını belirlenirken, ilgili işleme ilişkin unsurlar ile işleme konu varlık veya borca ilişkin unsurları dikkate alınmaktadır. Başka bir TFRS’nin bir varlığın veya borcun ilk muhasebeleştirme sırasında gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmesini zorunlu tuttuğu ya da buna izin verdiği ve işlem fiyatının gerçeğe uygun değerden farklı olduğu durumlarda, işletme ilgili TFRS’de aksine bir hüküm bulunmadıkça ortaya çıkan kazanç veya kayıp

kar veya zararda muhasebeleştirilmektedir (Otlu & Çenberlitaş, 2017, ss. 351–352).

Standart, uygulamada birliği sağlamak amacıyla bir “gerçeğe uygun değer hiyerarşisi” ortaya koymuştur. Seviye 1 girdileri değerlemeye tabi borç veya varlığın aktif bir piyasada doğrudan elde edilebilecek bir alış veya satış fiyatının varlığında söz konusu olup en güvenilir fiyattır ve dolayısıyla işletme değerlemeye ilişkin herhangi bir düzeltme yapmadan finansal tablolarına yansıtılabilir. Seviye 2 girdileri değerlemeye tabi tutulan borcun veya varlığın piyasa değerinin tespit edilememesi durumunda benzer borç veya varlıkların değerini kıstas alan girdilerdir. İşletme, bu girdileri kullanırken düzeltme yapma ihtiyacı duyabilir. Eğer söz konusu düzeltmeler, gerçeğe uygun değer hesaplamasını önemli düzeyde etkiliyorsa gerçeğe uygun değer ölçümü Seviye 3 düzeyine inebilir. Seviye 3 girdileri gerçeğe uygun değer ölçümlerinde kullanılan en güvenilir girdiler olup takdir yetkisine oldukça açıktır. İşletme 1. 2. ve 3. Seviye girdileri, kullanılma nedeni, farklı girdi kullanması durumunda değişikliğinin nedeni vb. hususlara yer vererek finansal tablosunda açıklamak durumundadır (Çetinkaya, 2017, s.73– 74).

Gayrimenkuller, standartlar çerçevesinde dört kategoride incelenebilmektedir;

- Satış için inşa edilen veya elde bulundurulanlar (TMS 2 Stoklar Standardı)
- Kullanım amacıyla elde bulundurulanlar (TMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardı)
- Satış amacıyla elde tutulmasına karar verilen maddi duran varlık niteliğindeki gayrimenkuller (TFRS 5 Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler Standardı),
- Yatırım amaçlı (kira geliri, değer artış kazancı gibi) gayrimenkuller (TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı) (Gökgöz, 2015, s. 460).

TMS 40 “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” standardına göre gayrimenkuller 2 gruba ayrılmaktadır. Elde etme amacına göre;

- \*Yatırım amaçlı gayrimenkuller,
- \*Sahibi tarafından elde tutulan gayrimenkuller.

*Yatırım amaçlı gayrimenkul:* Kira geliri veya değer artış kazancı ya da her ikisini birden elde etmek amacıyla (sahibi veya finansal kiralama sözleşmesine

göre kiracı tarafından) elde tutulan gayrimenkullerdir (arsa veya bina ya da binanın bir kısmı veya her ikisi).

*Sahibi tarafından kullanılan gayrimenkuller:* Mal veya hizmet üretimi veya tedariki ya da idari amaçla kullanılmak üzere elde tutulan (sahibi veya finansal kiralama sözleşmesine göre kiracı tarafından) gayrimenkullerdir. Gayrimenkulün yatırım amaçlı gayrimenkul veya sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul olarak sınıflandırılması ve muhasebeleştirilmesi söz konusu gayrimenkulün;

\*Yatırım amaçlı gayrimenkul tanımına girmesi,

\*Yatırım amaçlı olarak sınıflandırılan tüm gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer yöntemine göre muhasebeleştirilmesi gerekmektedir.

Gayrimenkullerin değerlemesi Tablo 1'deki gibi gösterilebilir. Tablo 1'de görüldüğü üzere gerçeğe uygun değer uygulaması yatırım amaçlı gayrimenkullerde ön plana çıkmaktadır. Literatüre bakıldığında çalışmaların da bu konu üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir.

*Tablo 1: Gayrimenkullerin Değerlemesi*

Gayrimenkul Tanımı	Standart	İlk Muhasebeleştirme	İzleyen Dönemlerde Ölçüm
Stok	TMS 2	Maliyet Bedeli	Maliyet Bedeli ve net gerçekleşebilir değerinden düşük olanı
Maddi Duran Varlık	TMS 16	Maliyet Bedeli	Maliyet/Yeniden değerlendirme modeli
Satış amaçlı elde tutulan varlık	TFRS 5	Defter değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değerinden düşük olanı	Defter değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değerinden düşük olanı
Yatırım amaçlı olan	TMS 40	Maliyet Bedeli	Maliyet Bedeli/Gerçeğe Uygun Değer

*Kaynak: Çetinkaya, 2017: 76; Sözer ve Yavuz, 2020: 18; Yavuz ve Sözer, 2020: 15; Yavuz ve Özbay, 2020: 75; TFRS 5: par.15'ten faydalanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.*

Yatırım amaçlı gayrimenkul başlangıçta maliyeti bedeli ile ölçülmektedir. Satın alınan yatırım amaçlı bir gayrimenkulün maliyeti; satın alma fiyatı ile bu işlemle doğrudan ilişkilendirilebilen harcamaların toplamından

oluşur. Doğrudan yapılan harcamalara örnek olarak; avukatlık hizmetlerine ilişkin ödenen ücretler, gayrimenkul alım vergisi ve diğer işlem maliyetleri gösterilebilir.

Alım sonrasında değerlendirilmede ise iki yöntem kullanılmaktadır. Bunlar maliyet yöntemi ve gerçeğe uygun değer yöntemidir. TMS 40 Standardının 32A maddesinde 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.” denilmektedir.

Gerçeğe uygun değer konusunda TFRS 13 ve TMS 40 karşılaştırılacak olursa;

-Gerçeğe uygun değerleri belirlemek için kullanılan yöntem her iki standartta da açıklanmalıdır.

- Hem TMS 40 hem de TFRS 13, şirketlerin yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerini belirlemede uygulanan varsayımlar hakkında bilgi vermesini zorunlu kılar.

- TFRS 13 açıklama gerekliliklerinin daha kesin olduğu ve yönetim tarafından öznel değerlendirmeye daha az yer bırakmaktadır. Ancak, TFRS 13 tüm yargıyı ortadan kaldırmaz. Örneğin, gerçeğe uygun değer ölçümünün, gözlemlenemeyen girdilerdeki değişikliklere duyarlılığının bir açıklamasının açıklanmasını, ancak girdilerdeki değişikliklerin gerçeğe uygun değerler üzerinde önemli bir etkisinin olması bekleniyorsa gerektirir. Bu ifade, yönetime “önemli” yi tanımlamada önemli ölçüde takdir yetkisi verir.

### **3.GAYRİMENKULLER VE GERÇEĞE UYGUN DEĞER ÜZERİNE YAPILAN ÇALIŞMALAR ÜZERİNE LİTERATÜR İNCELEMESİ**

*Dietrich ve arkadaşları (2000)*; İngiltere’de yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer tahminlerinin güvenilirliğini, gerçekleşen satış fiyatları ve tarihi maliyetlerle karşılaştırmalar yaparak araştırdıkları çalışmalarında, aynı zamanda gerçeğe uygun değer tahminlerinin güvenilirliğinin firma içi ve dışı değerlendirme uzmanına göre ve denetim şirketinin itibarına (o yıl için Big6 içinde olma ya da olmama) göre değişip değişmediğini de araştırmışlardır.

Örneklemi İngiltere’de emlak sektöründe faaliyet gösteren 76 firmanın “Datastream International”dan elde ettikleri finansal tablo ve piyasa verilerine dayalı 451 firma/yl gözleminde oluşmaktadır. Gerçeğe uygun değer ile tarihi maliyet değerlerinin satış fiyatları ile karşılaştırarak yapmış oldukları analizde; gerçeğe uygun değerlerin gerçekleşen satış fiyatlarından daha düşük tahmin edildiği ve gerçeğe uygun değere göre yapılan tahminlerdeki oynaklığın tarihi maliyete göre 4 kat düşük olduğu dolayısıyla daha doğru ve tutarlı olduğu belirtilmiştir. Bu analizi parametrik olmayan Z-testi uygulayarak yapmışlardır. Diğer analizlerini, değerlendirme uzmanının türünü üç kategoriye (yalnızca harici, tamamen dâhili veya hem harici hem de dahili) ayırarak, denetçi türünü Big6 olan ve olmayan olarak ikiye ayırarak gerçekleştirmişlerdir. Yine bu testi de parametrik t-testi (ortalama için) ve parametrik olmayan Z-testi (medyan için) uygulayarak yapmışlardır.

**Elde ettikleri bulgular;** dış değerlendirme uzmanlarının yaptıkları değerlemenin nispeten daha güvenilir gerçeğe uygun değer tahminleri sağladığını, yine Big6 denetçileri tarafından denetlenen ve şirket içi değerlendirme uzmanı kullanan şirketlerde daha doğru gerçeğe uygun değer tahminleri sağlandığını, ancak Big6 denetçileri tarafından denetlenmeyen şirketlerde dış değerlendirme uzmanı tarafından yapılan değerlemelerin, Big6 denetçileri tarafından denetlenen ve firma içi uzmanların yaptığı değerlemeye göre daha fazla doğruluk taşıdığı sonucuna ulaşmışlardır.

*Cotter ve Richardson (2002)* arazi, bina, ekipman, bitkiler gibi maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değer tahminlerinde değerlemenin içsel ve dışsal olarak yapılmasına göre tahminlerin güvenilirliğini araştırırken, düşük değerlemeler yerine (ABD’de bu konuda yeterli derecede çalışma olduğu belirtilmiş) özellikle yüksek değerlemeler üzerine odaklanmışlardır. Daha önceki araştırmalarda, firmaya borç kapasitesindeki artışlar, hisse senedi piyasalarına olumlu sinyaller ve politika maliyetlerdeki düşüşler gibi faydalar sağladığının tespit edilmesi göz önünde bulundurularak hipotezlerini firmaların varlıklarının değerlerini artırmaya yönelik hareket ettikleri varsayımına dayandırmışlardır. Dolayısıyla ileri sürdükleri hipotez dış değerlendirme uzmanlarının GUD tahminlerinin daha güvenilir olduğudur. Avustralya firmalarının 1981-1999 yıllarını kapsayan dönemdeki finansal tabloları ve dipnotlarını inceleyerek toplamda 225 örneklem kullanmışlardır. İlk değerlendirme artışına sonraki değer artışlarını ekleyip azalışları çıkararak elde ettikleri tutarı yine ilk değerlendirme artışına bölmek suretiyle bir güvenilirlik endeksi ortaya koymuşlar ve bu endeks üzerinden elde ettikleri bulguları incelemişlerdir. T testi ve parametrik olmayan Mann-Whitney testi ile ulaştıkları sonuçlar, arazi ve binalar için dış değerlemelerin az ya da çok güvenilir olduğuna dair tutarlı bir kanıt olmadığı yönündedir. Bu

durumu çok değişkenli olarak incelemek için ise belirlilik endeksinin bağımlı değişken olduğu bir regresyon modelini uygulamışlardır. Ancak örneklemin sansürlenmiş olması yani bağımlı değişkenin gözlemlerinin bazılarının gözlenmemesi nedeniyle en küçük kareler yerine Tobit modeli ile regresyon denklemini analiz etmişlerdir. Elde ettikleri bulgular yine arazi ve binalar için dış değerlemelerin iç değerlemeye göre daha güvenilir tahminler sunduğuna ilişkin bir kanıt sunmamaktadır. Söz konusu iki değerlendirme arasında anlamlı bir fark yoktur.

**Yöntem Açıklaması:** Mann-Whitney testi normal dağılım özelliği göstermeyen bir dağılımda iki bağımsız grup ortalamalarını karşılaştırmak amacıyla kullanılan non-parametrik bir yöntemdir. Bu test genellikle küçük örneklem gruplarının analizinde kullanılır. Ayrıca Mann-Whitney testi Student t testinin ön şartları yerine gelmediğinde kullanılan alternatif bir non-parametrik testtir.

**Değerlendirme:** Dietrich ve arkadaşları (2000)'nin bulgularıyla karşılaştırıldığında sonuçlar uyumlu olmamakla beraber; bu çalışmada arazi ve bina değerlemeleri, diğerinde yatırım amaçları gayrimenkul değerlemelerinin kullanılması ve Cotter ve Richardson (2002)'nin örnekleminde yalnızca yukarı yönlü değerlemeleri dikkate alması nedeniyle farklı sonuçlara ulaşılmamasının normal olduğu düşünülebilir.

*Danbolt ve Rees (2008)* çalışmalarında, İngiliz gayrimenkul ve yatırım fonu firmalarının, GAAP (genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri), tarihi maliyet ve gerçeğe uygun değer temel alarak yapmış olduğu değerlemeleri değer ilişkisi ve açısından karşılaştırmışlardır. Örneklemi 1993-2002 dönemini kapsayan 446 gayrimenkul ve 915 yatırım şirketi firma/yıl gözleminden oluşmaktadır. Feltham and Ohlson modelini temel alarak regresyon denklemleri oluşturmuşlardır. Yöntem olarak panel veri analizi kullanılmış ve regresyon denklemi Pooled OLS ile tahmin edilmiş dolayısıyla sabit etkiler modelinin kullanıldığı söylenebilir. Elde edilen bulgulara göre değer ilişkisi açısından gayrimenkul şirketleri için, gerçeğe uygun değer kazançları, hisse fiyatlarındaki yıllık değişiklikleri açıklamada hem GAAP hem de tarihi maliyete göre değerlendirme gelirlerinden daha üstündür.

**Yöntem açıklaması:** Panel veri analizi zaman serileri ve yatay kesit gözlemlerin birleştirilerek analiz edildiği yani yatay kesit gözlemlerin zaman içerisindeki hareketlerinin analiz edildiği bir yöntem olup araştırmalarda çokça kullanılmaktadır. Panel veri analizi zaman serisi ve yatay kesit analizlerin dezavantajlarını da ortadan kaldırmaktadır. Panel veri analizi ile karmaşık davranış modelleri incelenebilir, zaman içinde değişen dinamikler araştırılabilir, gözlenemeyen etkiler daha iyi belirlenip ölçülebilmekle birlikte

daha az doğrusal bağlantı, daha fazla serbestlik derecesi ve daha fazla etkinlik sunmaktadır (Tarı, 2018, s.475-476).

*Lourenço ve Curto (2008)* ise Fransa, Almanya, İsveç ve İngiltere’de borsada kote gayrimenkul şirketlerinin, yatırım amaçlı gayrimenkullerinin muhasebeleştirilen maliyetinin, muhasebeleştirilmiş gerçeğe uygun değerinin ve açıklanan gerçeğe uygun değerinin yatırımcılar tarafından farklı fiyatlandırılıp fiyatlandırılmadığını araştırmaktadır. Örneklemeleri, 2005-2008 dönemini kapsayan Birleşik Krallık (93), Fransa (55), Almanya (40) ve İsveç (36) olmak üzere 224 firma/yıl gözleminde oluşmaktadır. Bu çalışmada da Feltham and Ohlson modelini temel alarak regresyon denklemleri oluşturmuşlardır. Regresyon denklemleri değişen varyans problemini bertaraf etmek adına ağırlıklandırılmış en küçük kareler (WLS) ile tahmin edilmiştir. **Elde ettikleri bulgulara göre;**

- Yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilen maliyetleri ve muhasebeleştirilen gerçeğe uygun değerleri için değer ilişkisi mevcuttur. Yani yatırımcılar maliyet modeli ve gerçeğe uygun değer modeli altında muhasebeleştirilen tutarların ayırımını yapabilmektedir.

- Aynı şekilde yatırımcılar muhasebeleştirilen maliyet değeri ve açıklanan gerçeğe uygun değer tutarlarının ayırımını yapabilmektedir.

- Benzer şekilde muhasebeleştirilen gerçeğe uygun değer ve açıklanan gerçeğe uygun değer için değer ilişkisi mevcuttur. Yani yatırımcılar muhasebeleştirilen gerçeğe uygun değer ve açıklanan gerçeğe uygun değer tutarlarının ayırımını yapabilmektedir.

- Ülke karşılaştırması açısından da her dört ülkede de muhasebeleştirilen gerçeğe uygun değer için değer ilişkisi mevcuttur.

**Değerlendirme:** Hem temelde kullanılan yöntem hem de araştırma sorularına bakıldığında bu çalışma Danbolt ve Rees (2008)’in çalışmasıyla paralellik göstermektedir. Elde edilen bulgular da uyumludur. Danbolt ve Rees (2008)’in çalışması uyum öncesi yılları kapsarken, bu çalışmada Uluslararası Muhasebe Standardı (International Accounting Standard- IAS 40 uyum sonrası (2005) sonrası dönem incelenmekte, dolayısıyla İngiltere için bir değişikliğin olmadığı söylenebilir. Ancak bu çalışmada hangi yöntemin değer ilişkisini daha iyi açıkladığına ilişkin bir analizde bulunulmadığı görülmektedir. Danbolt ve Rees (2008) her bir değerlendirme yöntemine göre net gelirleri ayrı birer bağımsız değişken olarak modele dâhil ederken, bu çalışmada değerlendirme yöntemleri birer kukla değişken olarak modellerde yer almıştır.



So ve Smith (2009) yapmış oldukları çalışmada, Hong Kong'da gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren borsaya kote firmaların yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerlemelerinin değer ilişkisini araştırmaktadırlar. 92 şirketin 2004-2006 dönemindeki finansal tabloları ve hisse senedi verileri kullanılarak Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standard-IFRS)'na uyum kapsamında "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" standardının kabulü öncesi ve sonrasıyla değerlendirilmiş, standardın kabulüyle yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerlerindeki değişikliklerin gelir tablosunda gösterilmeye başlanılmasının değer ilişkisi analiz edilmiştir. Çalışmada yöntem olarak olay çalışması öngörülmüş, kısa pencere olay çalışması yaklaşımı ve daha uzun pencere getiri ilişkilendirmeleri yaklaşımı olmak üzere iki yaklaşım kullanılmıştır. Kısa pencere olay çalışması yaklaşımı, finansal tablo bilgileri yeni ve beklenmedik bir durum içeriyorsa bir şirketin finansal tablolarının yayınlanmasına yanıt olarak, yatırımcıların bunu sinyal olarak algılayıp bu bilgileri analiz edeceği bu nedenle de şirketin hisse fiyatlarında hareketlenmelere neden olacağı perspektifine dayanmaktadır. Çalışmada, raporların ilan edildiği gün, bilgilerin halka açık hale geldiği gün olarak belirlenmiş ve üç günlük kısa olay penceresi tanımlanmıştır. Raporların duyurulması dışında şirkete özgü olayların bu üç günlük sürede nispeten az olacağı düşünülerek oluşabilecek anormal getirilerden açıklanan muhasebe bilgilerinin sorumlu olacağı düşünülmektedir. 3 günlük anormal getirinin bağımlı değişken olarak kullanıldığı bir regresyon denklemi ile analiz yapılmıştır. İkinci yaklaşım olarak getiri penceresi 12 ay olarak belirlenerek uzun vadeli analiz yapılmak istenmiştir. Bu durumda hisse fiyatları, sadece muhasebe bilgilerini değil mevcut tüm bilgileri yansıtmaktadır. Bu nedenle buradan yalnızca raporlanan muhasebe bilgilerinin ve anormal getirinin ilişkili olduğu sonucunun çıkarılabileceği belirtilmiştir. Uzun pencere için aynı regresyon denklemi kullanılmış olup tek fark 3 günlük anormal getiri 12 aylık getiri kullanılmıştır. **Elde ettikleri bulgulara bakıldığında;**

- Tanımlayıcı istatistiklerde ilgi çeken bir bulgu olarak yatırım amaçlı gayrimenkullerin toplam varlıklara oranı standart öncesi 0.345 iken standart sonrası 0.403'e yükselmiştir.

- Kısa pencere olay çalışması bulguları, standart sonrası yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki değişikliklerin gelir tablosunda sunumunun, yatırımcılar için standart öncesi sunumdan daha bilgilendirici olduğu, dolayısıyla yatırımcıların gelir tablosunda yer alan bilgilere cevap vererek anormal getirilere neden olduğu yönünde kanıtlar sunmaktadır.

- Uzun pencereci olay çalışması bulguları, standart sonrası yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki değişikliklerin gelir tablosunda sunumunun yıllık düzeltilmiş hisse senedi getirileri ile ilişkili olduğu yönünde kanıtlar sunmaktadır.

**Değerlendirme:** Piyasa yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer değişikliği bilgilerine önemli bir fiyat tepkisi göstermektedir. Uzun dönemde ise hisse senedi getirileri ile yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinin gelir tablosunda sunulması arasında önemli bir ilişki mevcuttur. Elde edilen sonuçlar, Lourenço ve Curto (2008)'nin bulguları ile uyumludur. Her iki çalışmada örneklemelerinin borsada kote gayrimenkul şirketlerinden oluşması, IFRS'ye uyum kapsamında yatırım amaçlı gayrimenkuller standardının kabulü öncesi ve sonrasını ele aldığı düşünüldüğünde, farklı piyasalarda farklı ampirik yöntemler kullanarak benzer bulgular elde etmişlerdir.

*Kvaal ve Nobes (2010)* çalışmalarında, şirketlerin IFRS kapsamında kullandıkları muhasebe politikaları açısından ülkeler arasında sistematik farklılıklar olup olmadığı, eğer varsa IFRS'ye geçişte politikaların nasıl seçildiğinin açıklanması sorularının üzerine yoğunlaşarak Avustralya, Fransa, Almanya, İspanya ve İngiltere'de faaliyet gösteren şirketlerin finansal raporlarını incelemişlerdir. Hipotezlerini önceki literatürden yola çıkarak, şirketlerin UFRS kapsamında mümkün olduğunda önceki ulusal uygulamalarına devam etme eğiliminde oldukları üzerine kurmuşlardır. Örneklem olarak söz konusu 5 ülkede borsada kote toplam 232 şirketin 2005-2006 dönemini kapsayan raporları analiz edilmiştir.

Gayrimenkullerin içinde bulunduğu duran varlıklar için; Sadece Avustralya'da ve İngiltere'de serbestçe yeniden değerlemeye izin verilmesi nedeniyle buna ilişkin hipotez şu şekildedir:

H10: Avustralya ve Birleşik Krallık şirketleri, PPE (property-plant-equipment)'leri gerçeğe uygun değer üzerinden ölçmeye diğerlerinden daha meyillidir.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller için ise; Fransa, Almanya ve İspanya'da IFRS öncesi tarihi maliyet esasına göre ölçüm yapılması, Avustralya'da seçim serbestisi olması, İngiltere'de ise sürekli değerlemenin zorunlu olması nedeniyle buna ilişkin hipotez şu şekildedir:

H11: Yatırım amaçlı gayrimenkulleri gerçeğe uygun değerle ölçme eğilimi İngiltere, Avustralya ve Kıta Avrupası sırasıyla azalacaktır.

Hipotezleri test etmek için yöntem olarak ki-kare testi ve binomial test kullanmışlardır. Elde ettikleri bulgular söz konusu ülkelerdeki şirketlerin

önceden uyguladıkları yöntemleri devam etme eğiliminde olduklarını göstermekte olup önceki literatürle uyumludur.

**Yöntem açıklaması:** Ki-kare testi gözlem değerlerinin genel olarak beklenen değerlerden farklı olup olmadığını test eden non-parametrik bir testtir. Ayrıca iki veya daha çok grup arasında fark olup olmadığının testinde, iki değişken arasında ilişki olup olmadığının testinde, gruplar arası homojenlik testinde, örneklemden elde edilen dağılımın istenen bir teorik dağılıma uyup uymadığının testinde (Uyum iyiliği testinde) de kullanılmakta olup Veriler, oranlar veya yüzdelikler olarak ifade edilmişse testin uygulanması mümkün değildir (Nakip ve Yaraş, 2017, s. 374–379).

Quagli ve Avallone (2010) Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İtalya, İspanya ve İsveç'te faaliyet gösteren gayrimenkul şirketleri üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmalarında (i) hem politika maliyetlerin azaltılması hem de borç verenin korunması açısından verimlilik (ii) bilgi asimetrisi ve (iii) yönetsel fırsatçılık yaklaşımları açısından hipotezler geliştirerek analizlerini gerçekleştirmişlerdir. Buna göre aşağıdaki hipotezleri öne sürmüşlerdir:

H1: Şirketin IFRS'ye geçmeden önce kaldırılacak oranının yüksek olması durumunda gerçeğe uygun değer seçme olasılığı azalmaktadır.

H2: Gerçeğe uygun değeri seçme olasılığı firmanın büyüklüğü ile azalmaktadır.

H3a: Gerçeğe uygun değeri seçme olasılığı, hisse senedinin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark arttıkça yükselmektedir.

H3b: IFRS 1 seçimi olarak tarihsel maliyeti seçme olasılığı, hisse senedinin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark arttıkça yükselmektedir.

H4: Yöneticiler artışları kullanarak rapor edilen kazançların değişkenliğini azaltırsa, gerçeğe uygun değer seçme olasılığı azalmaktadır.

Yöntem olarak multinominal lojistik regresyon uygulayarak analizlerini gerçekleştirmişlerdir. Modelde karşılaştırılacak referans kategorisi olarak tarihi maliyet belirlenmiş olup ( $Y = 0$ ), log formları ise yatırım amaçlı gayrimenkullerin IFRS1 seçeneği ile tarihi maliyet kullanılarak yeniden değerlendirilmesi ( $Y = 1$ ) ve gerçeğe uygun değer kullanılması ise ( $Y = 2$ ) ile olarak belirlenmiştir.

Örneklemlerini 2005-2007 dönemi için, IFRS öncesi yatırım amaçlı gayrimenkuller için GUD'a izin vermeyen söz konusu ülkelerde faaliyet gösteren borsaya kote 76 gayrimenkul şirketi oluşturmaktadır.

**Elde ettikleri bulgulara göre;**

- Genel olarak bilgi asimetrisi, verimlilik ve yönetsel fırsatçılığın gerçeğe uygun değer seçimini açıkladığı belirtilmektedir.
- Politika maliyetlerinin göstergesi olarak firma büyüklüğünün gerçeğe uygun değeri kullanma olasılığını azalttığı görülmüştür. Diğer bir gösterge olan kaldırıcın ise gerçeğe uygun değer seçimini etkilemediği görülmüştür.
- Piyasa / Defter değeri oranının gerçeğe uygun değer seçimi ile ters ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Piyasa/defter değeri oranı daha büyük olan firmaların (bilgi asimetrisi) gerçeğe uygun değeri seçme olasılıklarının daha düşük olduğu belirtilmiştir.
- Kazançları yumuşatma faaliyetleriyle ortaya çıkan yönetsel fırsatçılık, gerçeğe uygun değer seçimi ile ters ilişkilidir. Yani IFRS kabulü öncesi kazançları fırsatçı bir şekilde düzelteren firmaların gerçeğe uygun değer modelini seçme olasılığı daha düşüktür.

**Yöntem açıklaması:** Lojistik regresyon, gözlemleri tahmini gruplarla eşleştirmek ve bağımsız değişkenlerle ilişkilerini incelemek için kullanılan bir yöntemdir. Ayırma analizinde bağımsız değişkenlerin normal dağılımı varsayımı yer alırken, çoklu regresyon yöntemi kategorik değişkenler için kullanılamamaktadır. Bu nedenle lojistik regresyon daha esnek bir yöntem olarak avantaj sağlar. Bağımlı değişken iki durum içeriyorsa ikili lojistik regresyon yöntemi, ikiden fazla durum içermekte ise çoklu lojistik regresyon yöntemi kullanılmaktadır. Ancak bağımlı değişkende durum sayısı arttıkça sonuçların analizi güçleşmektedir (Nakip ve Yaraş, 2017, s.420).

*Cairns ve arkadaşları (2011)* çalışmalarını aşağıda belirtilen araştırma soruları çerçevesinde gerçekleştirmişlerdir;

- Zorunlu IFRS gerçeğe uygun değer gereklilikleri gerçeğe uygun değer ölçümü kullanımını artırır mı?
- Zorunlu IFRS gerçeğe uygun değer gereklilikleri önceki ulusal genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ile karşılaştırıldığında ülkeler içinde ve arasında karşılaştırılabilirliği artırır mı?
- IFRS, şirketlerin gerçeğe uygun değer ölçümü ile geçmiş maliyete dayalı ölçüm arasında seçim yapmalarına izin verdiğinde, gerçeğe uygun değer ölçümünün kullanımını artırır mı?
- IFRS, şirketlerin gerçeğe uygun değer ölçümü ile geçmiş maliyete dayalı ölçüm arasında seçim yapmalarına izin verdiğinde seçimin ülke içi karşılaştırılabilirlik üzerindeki etkisi nedir?

Çalışmada 22 sektörden İngiltere'den 114 ve Avustralya'dan 114 olmak üzere toplam 228 büyük şirketin, ilk IFRS raporlama dönemi ile ulusal genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri altında sunulan son dönem konsolide finansal tabloları incelemiştir. Çalışmanın hipotezleri araştırma soruları ekseninde şöyle belirlenmiştir:

H1: Gerçeğe uygun değer ölçümü için zorunlu IFRS gereklilikleri (a) ulusal, (b) ülke içinde ve (c) İngiltere ve Avustralya'daki şirketler için ülkeler arası karşılaştırılabilirlikte artış sağlar.

H2: UFRS'nin gerçeğe uygun değer ölçümü seçenek olarak sunması (a) ulusal, (b) ülke içinde ve (c) İngiltere ve Avustralya'daki şirketler için ülkeler arası karşılaştırılabilirliği azaltır.

Çalışmada yöntem olarak ise Taplin (2004)'in, van der Tas (1988) tarafından geliştirilen H, C ve I endekslerini genişleterek birçok spesifik indeks içeren esnek bir çerçeve olarak geliştirdiği T endeksleri kullanılmıştır. T endekslerinin sağladığı esneklik, farklı politika seçimleri için farklı endekslerin kullanılmasına veya seçilen endekse göre sonuçların duyarlılığının incelenmesine ve belirli bir durum için belirli bir endeksin hesaplanmasına imkan verir. Analiz sonucu elde ettikleri bulgular gayrimenkul ve yatırım amaçlı gayrimenkul açısından değerlendirildiğinde;

- Gayrimenkuller için sadece 6 (% 5) İngiliz ve 12 (% 11) Avustralya şirketinin ulusal GAAP kapsamında yeniden değerlendirme modelini kullandığı buna karşılık 3 İngiliz ve 8 Avustralya şirketinin IFRS kapsamında yeniden değerlendirme modelini kullandığı belirtilmiştir. IFRS'ye geçiş ile 3 İngiliz ve 4 Avustralya şirketinin GAAP kapsamında yeniden değerlendirme modelini kullanmayı bıraktığı görülmüştür.
- Yatırım amaçlı gayrimenkuller açısından bakıldığında şirketlerin çoğunun gerçeğe uygun değer yöntemini kullandığı görülmektedir. Avustralya'da 17 şirket hem ulusal GAAP hem de IFRS kapsamında gerçeğe uygun değer yöntemini kullanırken yalnızca bir şirket maliyet yöntemini kullanmıştır. İngiltere'de 15 şirketin tamamının, ulusal GAAP kapsamında gerçeğe uygun değer (maliyet yöntemine izin verilmiyordu) yöntemini kullandığı görülmektedir. IFRS kapsamında İngiltere'de 17 şirketin gerçeğe uygun değer, 6 şirketin ise maliyet yöntemini kullandığı görülmektedir.
- Bu bağlamda Avustralya için ulusal karşılaştırılabilirlikte bir değişiklik olmadığı, İngiltere için ulusal karşılaştırılabilirlikte önemli bir düşüş yaşandığı bunu da şirketlere seçenek sunulmasından ileri geldiği şeklinde yorumlanmıştır.

*Nellessen ve Zuelch (2011)* çalışmalarında yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer tahminlerinin net varlık değerinden (NAV) sapmasını araştırmaktadırlar. Örneklemi Avrupa'da gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren 76 Avrupa firmanın 179 firma/yıl gözleminde oluşmakta, 2005-2007 dönemini kapsayan ve hem Datastream / Worldscope veritabanından alınan veriler hem de elle toplanan verileri kullanarak NAV'dan sapma modeli belirlenerek ve tahmin edilmiştir. Çalışmada NAV'daki sapmaların IFRS gerçeğe uygun değer tahminleri için güvenilirlik eksikliğiyle doğrudan bağlantılı olduğunu varsayılmıştır ve GUD tahminlerinin güvenilirliği üzerinde durulmuştur. Çalışmada yöntem olarak dengesiz panel veri analizi kullanılmaktadır.

### **Elde edilen bulgulara göre;**

- Bir gayrimenkul şirketinin piyasa değerinin, yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünün NAV'dan sapmalarının, raporlanan yatırım amaçlı gayrimenkul değerlerinin güvenilirlik derecesi ile ilişkili olduğu görülmüştür.
- Sapmaların, rapor edilen yatırım amaçlı gayrimenkul gerçeğe uygun değerlerinin düşük güvenilirliği ile birlikte artış gösterdiği, kurumsal yatırımcılar veya içeriden sahiplenmenin yüksek olduğu şirketlerin ve yüksek kaldıraç oranının sapmaları azaltma eğiliminde olduğu görülmüştür.

*Christensen ve Nikolaev (2013)* çalışmalarında finansal olmayan varlıklar için gerçeğe uygun değer ve tarihi maliyet yöntemlerinin kullanımına ilişkin tercihlerin işletmelerin seçimine bırakıldığı bir ortamda hangi yöntemin kullanıldığı ve iki yöntem arasındaki geçişleri ve değerlendirme yöntemlerinin kullanımına ilişkin kararları etkileyen faktörleri incelemiştir. Almanya ve İngiltere'de faaliyet gösteren 1.539 firmanın 2005-2006 dönemini kapsayan verilerini analiz etmişlerdir. Çalışmanın hipotezleri şu şekildedir;

H1: Gerçeğe uygun değer, IFRS'nin benimsenmesinden sonra İngiltere'de Almanya'dan daha fazla kullanılması muhtemeldir.

H2: Yöneticilerin fabrika, ekipman ve maddi olmayan varlıklardan ziyade gayrimenkuller için gerçeğe uygun değer muhasebesini seçmesi daha olasıdır.

H3: Varlık değerindeki değişikliklerin zamanında finansal tablolarla alınmasında performans ölçümünü kolaylaştırdığında gerçeğe uygun değer kullanılması daha olasıdır.

H4: Gerçeğe uygun değer muhasebesinin borç finansmanına dayalı bir ilişkisi vardır.

Yatay kesit örnekleme bakıldığında gayrimenkuller için çok az sayıda İngiliz firmasının (%5) IFRS sonrası GUD’u tercih ettiği görülmektedir. Bu durum Cairns ve arkadaşları (2011)’nin bulgularıyla uyumludur. İlginç bir bulgu olarak ulusal GAAP kapsamında gerçeğe uygun değer kullanan firmaların % 44’ünün IFRS sonrası tarihsel maliyet yöntemine geçmiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkuller için bakıldığında çoğunun IFRS sonrası GUD yöntemini benimsediği görülmüştür. Gayrimenkuller açısından yine çok az sayıda Alman firmasının (%1) IFRS sonrası GUD’u tercih ettiği görülmekte olup bu durumun İngiltere ile karşılaştırıldığında H1 hipotezini doğruladığı görülmektedir. Ayrıca GUD kullanan şirketlere bakıldığında % 93’ünün gayrimenkul için GUD kullandığı görülmekte bu durum da H2 hipotezini desteklemektedir.

H3 hipotezini elde ettikleri regresyon denklemi ile test etmişler, yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin gayrimenkul endüstrisindeki ekonomik performansın üstün bir ölçüsü olduğu yönünde kanıtlara ulaşmışlardır.

Aynı şekilde bulgular, borç finansmanına daha fazla güvenen şirketlerin, yatırım amaçlı gayrimenkul için gerçeğe uygun değer muhasebesini seçme olasılıklarının daha yüksek olduğunu göstermektedir. Sonuçlar, H4 hipotezini desteklemektedir.

Genel olarak finansal olmayan varlıkların değerlendirilmesinde seçim söz konusu ise tarihsel maliyet yönteminin tercih edildiği, bu seçimin gerçeğe uygun değer tahminleri oluşturmanın maliyetlerinden kaynaklandığı ileri sürülmüştür.

*Koçyiğit (2013)* ise çalışmasında Türkiye Muhasebe Standardı (TMS) 40 “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” kapsamında İMKB’de işlem gören 259 adet şirketin 31.12.2012 tarihli finansal tabloları ve finansal tablo dipnotlarını incelemiş, yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin olarak seçilen muhasebe politikaları ve TMS 40 gereği finansal tablo dipnotlarında açıklanması gereken bazı önemli hususların açıklanıp açıklanmadığını araştırmıştır. Elde edilen bulgular şu şekildedir:

- Yatırım amaçlı gayrimenkullerin ilk muhasebeleştirilmesine ilişkin olarak, işletmelerin çoğunluğunun (% 64 oranla) bu konuda bilgi vermediği, % 36’sının ise maliyet bedeli ile değerlendirdiği belirtilmiştir. Bilgi vermeyen %64’lük kesimin, standarda göre ilk muhasebeleştirmede maliyet bedelinin kullanılacak olması nedeniyle bilgi verme ihtiyacı hissetmediği düşünülebilir.

- Yatırım amaçlı gayrimenkullerin izleyen dönemlerde değerlemesine bakıldığında, işletmelerin % 46'sının maliyet yöntemini, % 49'unun gerçeğe uygun değer yöntemini kullandığı belirtilmiştir. İşletmelerin % 5'i ise bu konuda bilgi verildiği görülmüştür.
- Maliyet yöntemini uygulayan işletmelerin % 67,5'inin yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerini belirttikleri, % 32,5'inin ise bu konuda hiçbir bilgi vermedikleri görülmüştür. Gerçeğe uygun değeri belirten işletmelerden % 55,6'sı gerçeğe uygun değer bağımsız değerlendirme uzmanı tarafından belirlendiğini belirtirken, % 22,2'si gerçeğe uygun değer bağımsız uzmanı tarafından belirlenmediğini belirtmiştir. İşletmelerin % 22,2'si de bu konuda bilgi vermemiştir.
- Yatırım amaçlı gayrimenkullerini izleyen dönemlerde GUD yöntemi ile değerleyen işletmelerin %86'sı bağımsız değerlendirme uzmanı kullanırken, % 14'ünün herhangi bir bilgi vermediği görülmüştür. Buradan GUD'u seçen işletmelerin büyük çoğunluğunun bağımsız bir değerlendirme uzmanı kullandığı söylenebilmektedir.

**Değerlendirme:** Çalışmada her ne kadar IFRS öncesi ve sonrası karşılaştırma yapılmadan yalnızca IFRS ortamında analiz yapılmış olsa da sonuçlar karşılaştırıldığında Cairns ve arkadaşları (2011) ve Christensen ve Nikolaev (2013) bulguları ile uyumlu şekilde yatırım amaçlı gayrimenkuller açısından IFRS kapsamında işletmelerin çoğunluğunun GUD yöntemini tercih ettiği söylenebilir. Ancak gayrimenkul sektöründeki firmaların incelendiği çalışmalarda GUD kullanma eğiliminin çok daha yüksek olduğu görülmektedir.

*Nobes ve Stadler (2013)* çalışmalarında muhasebe sınıflandırmalarının keyfi olup olmadığını, manipüle edilip edilmediklerini ampirik olarak araştırmayı amaçlamışlardır. IFRS kapsamında 12 ülkeden (Avustralya, Kanada, Çin, Fransa, Almanya, Hong Kong, İtalya, Güney Afrika, Güney Kore, İspanya, İsviçre ve İngiltere) borsaya kote edilmiş şirketlerin 2011 yılı uygulamaları değerlendirme kapsamına alınarak belirlenen 14 konuda gözlemlenebilir muhasebe politikaları incelenmiştir. Toplamda 514 firmanın 5689 politika tercihi analiz edilmiştir. Genel olarak küçük istisnalar dışında, sınıflandırmaların tek tek ülkeler veya sektörler hariç tutulduğunda çok daha tutarlı olduğu bu nedenle, IFRS tercihlerine dayalı sınıflandırmamızın esasen keyfi olmadığı sonucuna varmışlardır. Gayrimenkuller açısından elde ettikleri bulgulara bakılacak olursa;

- Gayrimenkuller için Avustralya (% 10), Kanada (% 10), Hong Kong (% 5) ve İngiltere (% 10)'de yeniden değerlendirme modelinin



kullanıldığını, diğer ülkelerin hiçbirinde ise yeniden değerlendirme modelinin kullanılmadığı sonucuna varmışlardır.

- Yatırım amaçlı gayrimenkuller açısından ise, İtalyan firmaların hiçbirinin gerçeğe uygun değer modelini kullanmadığı, diğer ülkelerde kullanım oranının ise % 3 (Güney Kore) ile % 94 (Hong Kong) arasında değişkenlik gösterdiğini belirlemişlerdir.

Değerlendirme: Yukarıda belirtildiği gibi yatırım amaçlı gayrimenkuller açısından bakıldığında gayrimenkul sektörüne odaklanan çalışmalar, gerçeğe uygun değer modelinin bu sektörde esas yaklaşım olarak tercih edildiği dolayısıyla kullanım oranının yüksek olduğu görülmektedir. Bu bakımdan bu çalışma için yatırım amaçlı gayrimenkullerde GUD kullanımının çok farklı oranlarda bulunması araştırmanın sektör ayrımı yapmadan yapılmış olmasından ileri geldiği şeklinde yorumlanabilir.

Goncharov ve arkadaşları (2014) çalışmalarında gerçeğe uygun değer raporlamasının ve niteliklerinin denetim ücretleri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Örneklem olarak Avrupa'da faaliyet gösteren gayrimenkul firmalarının 2001-2008 dönemlerini kapsayan 2717 firma/yıl gözlemi kullanmışlardır. Yöntem olarak probit regresyon analizi kullanmışlardır.

Yazarlar gayrimenkul denetim ortaklarıyla yapılan görüşmelerde, gayrimenkul varlıkları için gerçeğe uygun değerlerin ya 2. seviye ya da 3. seviye girdilerle gerçekleştirildiğini tespit etmişler dolayısıyla gerçeğe uygun değer raporlamasının yönetim tahminlerine önemli ölçüde takdir yetkisi verdiğini bu nedenle denetçilerin itibar riski, dava riski veya her ikisine ilişkin değerlendirmelerini ve sonuç olarak gerçeğe uygun değer tahminlerini doğrulama çabalarını artırmalarına yol açabileceğini belirtmişlerdir. Ancak amortisman tabi maliyet esaslı raporlamanın bileşen amortismanı ve değer düşüklüğü testi gibi gayrimenkul endüstrisindeki denetim sürecine potansiyel karmaşıklık ve belirsizlik getiren iki özelliğe sahip olduğu bu nedenle de daha yüksek denetim maliyetlerine yol açabileceğini öne sürmüşlerdir. Buradan hareketle hipotezlerini aşağıdaki gibi kurmuşlardır;

H1A: Denetim ücretleri, birincil işletme varlıklarına amortisman tabi tutulmuş maliyet ile gerçeğe uygun değer raporlaması uygulayan firmalar için farklılık gösterir.

H1B: Değer düşüklüğü, birincil işletme varlıklarını amortisman tabi tutulmuş maliyet altında rapor eden firmalar için daha yüksek denetim ücretlerine yol açar.

H2A: Denetim ücretleri, gerçeğe uygun değerdeki birincil işletme varlıklarının daha düşük bir oranına kıyasla daha yüksek bir oran rapor eden firmalar için farklılık gösterir.

H2B: Denetim ücretleri, ölçülmesi daha zor gerçeğe uygun değerlere sahip firmalar için daha yüksektir.

H2C: Denetim ücretleri, varlıkların gerçeğe uygun değerini bilançoda raporlayan firmalarda, dipnotlarda açıklayan firmalara göre daha yüksektir.

H2D: Denetim ücretleri, harici değerlendirme uzmanı kullanılarak elde edilen gerçeğe uygun değer üzerinden raporlayan firmalar için harici değerlendirme uzmanı kullanmayan firmalara göre daha düşüktür.

### **Genel olarak elde edilen sonuçlar şu şekildedir:**

- Gayrimenkullerini amortismanına tabi maliyet üzerinden raporlayanlara kıyasla, gerçeğe uygun değeri kullanarak raporlayan firmalar için denetim ücretlerinin daha düşük olduğu bulunmuştur.
- Değer düşüklüklerinin, amortismanına tabi tutulmuş maliyet kullanan firmalar için yüksek denetim ücretlerinin başlıca nedeni olduğu belirtilmiştir.
- Denetim ücretlerinin, firmaların gerçeğe uygun değere geçişle birlikte düştüğü, gerçeğe uygun değer ölçümünün karmaşıklaşması bilançoda raporlanması durumunda yükseldiği görülmüştür.
- Denetim ücretlerinin harici değerlendirme uzmanı kullanılmasıyla azalacağı yönündeki varsayımları için ise kanıt bulamamışlardır.

**Değerlendirme:** Dietrich ve arkadaşları (2010) gerçeğe uygun değer ile yapılan değerlemelerin daha muhafazakar olduğu ve oynaklığının çok daha az olduğunu belirtmişler dolayısıyla hesaplanan değerlerin güvenilirliğine vurgu yapmışlardır. Bu durum denetimi gayrimenkul şirketleri için daha kolay hale getirebileceği dolayısıyla da denetim ücretlerinde düşüş yaşanabileceği şeklinde değerlendirilebilir. Dolayısıyla bu çalışmada elde edilen sonuçlar önceki literatürle uyumluluk göstermektedir denilebilir. Diğer taraftan denetim ücretlerinin harici değerlendirme uzmanı kullanılmasıyla azalacağı, bir önceki sonuç düşünüldüğünde, sonucunun elde edilememesi Dietrich ve arkadaşları (2010)'nın Big6 denetçileri tarafından denetlenmeyen şirketlerde dış değerlendirme uzmanı tarafından yapılan değerlemelerin, Big6 denetçileri tarafından denetlenen ve firma içi uzmanların yaptığı değerlemeye göre daha fazla doğruluk taşıdığı bulgusu da değerlendirildiğinde düşündürücüdür.

*Liang ve Riedl (2014)*, yatırım amaçlı gayrimenkullerin IFRS kapsamında GUD ile değerlendirildiği İngiltere ile kendi standartları kapsamında tarihi maliyet ile değerleyen ABD gayrimenkul firmalarının 2002-2010 dönemini kapsayan verilerini inceleyerek iki analiz tahmininin; bilanço tabanlı tahmin NAV ve gelir tablosuna dayalı tahmin EPS (hisse başına kazanç), doğruluğunu farklı şekilde etkileyip etkilemediğini araştırmışlardır. Örneklemi; NAV analizi için ABD 'den 614 İngiltere'den 140 olmak üzere toplam 754 firma/yıllık gözlemi, EPS analizi için ise ABD'den 587 ve İngiltere'den 241 olmak üzere toplam 828 firma/yıl gözleminden oluşmaktadır. Oluşturdukları regresyon denklemlerini panel veri analizi ile tahmin etmişlerdir.

Yazarlar GUD'un açıklamalarda temel varlık değerlerine ilişkin özel bilgileri ortaya koyması ve analistler bu bilgileri tahminlerine dahil ederek daha doğru tahminler sağlayacağını bu nedenler gereğince uygun değerleri sağlayan firmalar için NAV tahminlerinin daha yüksek doğruluğa sahip olacağını varsaymışlardır. Yani, İngiltere'de faaliyet gösteren firmalar için NAV tahminlerinin daha yüksek doğruluğa sahip olması beklenmiştir. İkinci olarak, gerçeğe uygun değerleri sağlayan firmalar için bu nispeten daha yüksek NAV doğruluğunun, gerçeğe uygun değer ile tarihsel maliyet raporlama modellerinin yakınsama olasılığının yüksek olduğu durumlarda zayıflayacağını varsaymışlardır. Böyle bir ortamı temsil etmek için, hem İngiltere hem de ABD'deki gayrimenkul varlıklarının önemli ölçüde azaldığı mali krizi kullanmışlardır. Üçüncü olarak, IFRS kapsamında gerekli olan GUD raporlamasının, gerçekleştirilmemiş kazançları ve zararları gibi ilişkilendirilmemiş kalemleri içerdiğinden net geliri tahmin etmedeki artan zorluk nedeniyle, analistlerin EPS tahminlerinin doğruluğunu azaltacağını varsayarak hipotezlerini bu varsayımların üzerine kurmuşlardır.

Elde edilen sonuçlar, üç tahminin de tamamını doğrulamaktadır. İngiltere firmaları için NAV tahminlerinin ABD firmalarına göre daha doğru olduğunu görülmüştür. Yine NAV doğruluğunun Bu durumun kriz döneminde gerçeğe uygun değer ve tarihi maliyet raporlama modellerinin yakınsamasıyla tutarlı olarak zayıfladığı görülmüştür. Son olarak, ABD firmalarının İngiltere firmalarına göre daha yüksek EPS tahmin doğruluğu sağladığı görülmüştür.

**Değerlendirme:** Çalışmada elde edilen bulgulara bakıldığında, NAV'daki sapmaların yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinin güvenilirliği ile ilişkili olduğu (güvenilirlik arttıkça NAV sapması azalmakta) yönünde kanıtlar sunan Nellesen ve Zuelch (2011) bulgularıyla paralellik arz ettiği söylenebilir.

Taplin, Yuan ve Wei (2014) Çin'de faaliyet gösteren borsada kote 96 şirketin yatırım amaçlı gayrimenkulleri için gerçeğe uygun değer muhasebesinin kullanımını 2008 yılsonu finansal raporları üzerinden incelemişlerdir. Yazarlar araştırma hipotezlerini şu şekilde kurmuşlardır:

H1: Daha yüksek kaldıraç oranına sahip şirketlerin gerçeğe uygun değer modelini kullanma olasılığı daha yüksektir.

H2: Rapor edilen kazançlarda daha yüksek değişkenliğe sahip şirketlerin gerçeğe uygun değer modelini kullanma olasılığı daha yüksektir.

H3: Yurtdışında listelenen Çinli şirketlerin gerçeğe uygun değer modelini kullanma olasılığı daha yüksektir.

H4: İçeriden öğrenenler tarafından sahip olunan hisselerine sahip şirketlerin gerçeğe uygun değer modelini kullanma olasılığı daha yüksektir.

H5: Uluslararası faaliyet gösteren şirketlerin gerçeğe uygun değer modelini kullanma olasılığı daha yüksektir.

İstatistiksel iki farklı yöntem kullanılmıştır. İlk olarak, şirketlerin aynı değerlendirme yöntemini (gerçeğe uygun değer veya tarihsel maliyet) ne ölçüde kullandığını özetlemek için uyum (veya karşılaştırılabilirlik) endeksleri kullanılmıştır. Herfindahl H endeksleri toplam örneklem için ve yurtdışında listelenen şirketler için ayrı ayrı, ülkeler arası C endeksi yerli ve yabancı şirketler arasındaki karşılaştırılabilirliği özetlemek için kullanılmıştır. Bu endeks değerleri, rastgele seçilen iki şirketin (ülkeler arası endeks durumunda farklı ülkelerden), yatırım amaçlı gayrimenkulleri için aynı değerlendirme yöntemini kullanmaları bakımından karşılaştırılabilir hesaplara sahip olma olasılığına eşittir. İkinci olarak, değerlendirme seçimi ile bağımsız ve kontrol değişkenleri arasındaki ilişkileri aynı anda test etmek için ikili lojistik regresyon kullanılmıştır. Lojistik regresyon, geleneksel çoklu regresyon şeklini alır, ancak regresyon denklemindeki sürekli bağımlı değişkenin beklenen değeri, logodds ile değiştirilir (gerçeğe uygun değeri kullanma olasılığının doğal logaritması, tarihi maliyet kullanma olasılığına bölünür). Dolayısıyla, bağımsız bir değişken için pozitif katsayılar, bağımsız değişken daha yüksek olduğunda gerçeğe uygun değer kullanımının daha yaygın olduğunu gösterir. Lojistik regresyon katsayıları, maksimum olasılık kullanılarak tahmin edilir ve P- değerlerini elde etmek için Wald testleri kullanılarak test edilir.

#### **Elde edilen bulgular şu şekildedir:**

- Şirketlerin yarısının tarihi maliyet yarısı GUD yöntemini kullanması nedeniyle düşük bir karşılaştırılabilirlik düzeyi mevcuttur (Herfindahl endeksi  $H=0,5$ ). Örneklenen tüm şirketler bir Çin menkul kıymetler

borsasında listelenmiş olsa da, uluslararası bir menkul kıymetler borsasında da listelenmiş olmak, gerçeğe uygun değer kullanımı ile daha güçlü ilişkilidir ve bu borsada işlem gören Çinli şirketler arasındaki karşılaştırılabilirlik düzeyini azaltır.

- Şirketlerin, uluslararası bir borsada listelenmeleri, uluslararası gelire sahip olmaları, rapor edilen kazançlarda daha yüksek dalgalanmalara sahip olmaları ve boyutları daha küçük olmaları durumunda yatırım amaçlı gayrimenkuller için gerçeğe uygun değeri kullanma olasılıkları daha yüksek olup bu bulgular H2, H3 ve H5 hipotezlerini doğrulamaktadır.

Değerlendirme: Çin dışındaki yatırım amaçlı gayrimenkul piyasa değerlerinin değer uygunluğuna ilişkin Lourenço ve Curto (2008) bulgularıyla tutarlı olarak, uluslararası borsalarda listelenen Çinli şirketlerin uluslararası borsalarda GUD yöntemini kullandığı görülmektedir. H1 hipotezini destekleyici kanıtlara ulaşamaması, Quagli ve Avallone (2010)'nun yüksek kaldıraç oranı ile GUD seçimi arasında ilişki olmadığı yönündeki bulguları ile uyumludur.

Yamamoto (2014) öncelikle İngiliz şirketlerinin IAS 40 benimseme, GUD kullanma ve GUD tahminlerinin dış ve iç uzmanlarca yapılmasına ilişkin olarak genel bir görünüm sunmuştur. Sonrasında ise Japon şirketleri ile ilgili araştırma sorularını belirleyerek hipotezlerini kumuş ve analiz etmiştir.

Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 350 şirketin (FTSE 350) 1 Şubat 2011 itibarıyla en son finansal raporları inceleme konusu yapılmıştır. Finansal şirketler hariç 246 şirketin 20'sinin IAS 40'ı benimsediği 20 şirketin 12'sinin gerçeğe uygun değer modelini ve 8'inin maliyet modelini kullandığı belirtilmiştir. GUD yöntemini kullanan 12 şirketten 7'sinin dış değerlendirme uzmanı kullandığı, 5'inin ise iç değerlendirme yaptığı belirtilmiştir. direktör değerlemesi kullanmaktadır. Finansal şirketlerden ise 29'unun IAS 40'ı benimsediği ve bunlardan 28'nin GUD modelini kullandığı belirtilmiştir. Söz konusu 28 şirketten 22'sinin dış değerlendirme uzmanı kullandığı, 6'sının ise iç değerlendirme yaptığı belirtilmiştir.

Japon şirketleri konusunda test edilecek hipotezler şu şekildedir:

H1: Gerçekleşmemiş karları büyük olan yatırım amaçlı gayrimenkullere sahip şirketlerin yöneticileri, bir dış değerlendirme uzmanının değerlemesini seçme eğilimindedir.

H2: Yatırımcılar, bir dış değerlendirme uzmanının değerlemesinin yararlılığının farkındadır.

Çalışmada hipotezleri test etmek için Japonya'da faaliyet gösteren ve IAS 40'la uyumlu ASBJ 20 standardına göre açıklamada bulunan 213 şirketin 2010-2011 yıllarına ilişkin finansal tablolarından yararlanılmıştır. H1 hipotezini test etmek için ikili lojistik regresyon yöntemi kullanılmıştır. Dış değerlendirme uzmanı kullanıp kullanılmayı gösteren bağımlı değişken için, değerlendirme uzmanının kullanılmamasına 0 değeri ve değerlendirme uzmanı kullanılmasına 1 değeri atanmıştır. H2 hipotezini test etmek için ise, vaka analizi ile GUD muhasebesi açıklamalarının ile kısa vadeli hisse senedi fiyatı verileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Açıklama öncesi ve sonrası 10 günlük (toplam 20 günlük) anormal getiri hesaplanmıştır. Elde edilen bulgular dış değerlendirme uzmanı ya da iç değerlendirme uzmanı kullanılmasının farkının hisse senedi fiyatı dalgalanmaları ile ilişkili olduğunu göstermiştir.

### **Genel olarak bulgular değerlendirildiğinde;**

- İmalat sektöründeki şirketlerin yöneticileri, yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçekleşmemiş karı büyük olduğunda dış değerlendirme uzmanı kullanma seçme eğilimindedir. Bunun nedeni olarak, yöneticilerin gerçekleşmemiş kar bilgilerinin yararlılığını kabul etmeleri ve yatırımcılarına doğru varlık değeri bilgilerini iletmek için güçlü bir şekilde motive olmaları olduğu ileri sürülmüştür. Bu nedenle, H1 hipotezi imalat sektöründe doğrulanmıştır. Ancak gayrimenkul sektöründe bu eğilim gözlenmemiştir. Japon şirketleri, dış değerlendirme uzmanlarının değerlemesine prim veren İngiltere'deki gayrimenkul şirketlerinden büyük ölçüde farklıdır.
- Yatırımcıların dış değerlendirme uzmanının değerlemesi ile iç değerlendirme arasındaki farka ilişkin bilgilerin yararlılığını kabul ettiği dolayısıyla H2 hipotezinin doğrulandığı belirtilmiştir.

**Değerlendirme:** Çalışmanın sonuçları Dietrich ve arkadaşlarının (2010) dış değerlendirme uzmanlarının daha güvenilir tahminler elde ettiğine ilişkin sonuçlarını desteklemektedir. Ayrıca Danbolt ve Rees (2008) ile Lourenço ve Curto (2008)'nin yatırımcıların GUD değerlemesinin önemsedikleri yönündeki sonuçlarını bir adım ileri götürerek dış değerlendirme uzmanının tahminlerini daha fazla önemsediklerini ortaya koymuştur.

*Alpaslan (2015)* çalışmasında gayrimenkullerin değerlendirilmesinde kullanılan teoriler hakkında bir literatür taraması yaptıktan sonra gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılarak örnek bir uygulama yapmıştır. Gayrimenkul değerlendirme yöntemlerinin temel olarak geleneksel değerlendirme

yöntemleri, istatistiksel yöntemler, modern yöntemler olarak gruplandırıldığı belirtilerek yöntemler aşağıdaki gibi sınıflandırılmıştır;

(1) Geleneksel Değerleme Yöntemleri: Piyasa veya Emsal Karşılaştırma, Maliyet Yaklaşımı, Gelir İndirgeme, Puanlama Yöntemi.

(2) İstatistiksel Yöntemler: Nominal Değerleme Yöntemi, Çoklu Regresyon Analizi, Hedonik Değerleme Yöntemi.

(3) Modern Yöntemler: Yapay Sinir Ağları, Bulanık Mantık

Çalışmada örnek bir gayrimenkulün değeri emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerler karşılaştırılmıştır.

- Emsal kira bedeli belirlenirken aynı bölgede benzer nitelikler taşıyan gayrimenkullerin birim satış değerlerinin 5.051-TL/m<sup>2</sup>-10.241-TL/m<sup>2</sup> aralığında değiştiği tespit edilerek gayrimenkulün ana aks üzerinde yer alması, erişim imkânının yüksek olması, üzerindeki yapının vasfı ve kullanım alanının büyük olması ve emsallerin pazarlık payı içerdiğine ilişkin değerlendirmeler sonucu gayrimenkulün birim fiyatının 7.243,6-TL/m<sup>2</sup> olduğu buradan hareketle toplam değeri 13.732.728 TL olarak hesaplanmıştır
- Gelir indirgeme yöntem ile bedel tespitinde; aynı bölgede bu gayrimenkule emsal teşkil edecek çok sayıda kiralık yapılar bulunduğundan hareketle kira değeri takdiri yapılmış yıllık kira tutarı 516.470 TL olarak hesaplanmıştır. Yıllık bazdaki bileşik faiz %9.2, kira artış endeksi %6.7 ve binanın ekonomik ömrü 50 yıl dikkate alınmış, yıllık kira gelirinin %20'si binanın boş veya diğer giderlerine karşılık mahsup edilerek gayrimenkulün toplam değeri 11.238.343,68 TL olarak hesaplanmıştır.

**Değerlendirme:** Sonuç olarak her kullanılan iki yöntem arasında 2.494.385 TL bir fark ortaya çıkmış olup, hangi değerlendirme yönteminin kullanılacağı ya da hangisinin gerçeğe uygun sunumu sağladığı konusunda soru işaretleri ortaya çıkmaktadır. Bu çalışma sorunun en başına gitmektedir. Yabancı literatür bu soruyu araştırmaya yönelik çalışmaları barındırmaktadır.

*Bal (2015)* çalışmasında BIST'te işlem gören 31 adet gayrimenkul yatırım ortaklığının yatırım amaçlı gayrimenkulleri için izleyen dönemlerde hangi değerlendirme yöntemleri kullandıklarını incelemişlerdir. Bu şirketlerden konsolide finansal tablo sunmayan 21 tanesi ile, yöntem farklılığının şirketlerin özkaynak karlılığı, aktif karlılığı ve piyasa değeri/ defter değeri oranları üzerinde etki olup olmadığı parametrik olmayan Mann-Whitney U

Testi ile analiz edilmiştir. Çalışmada şirketlerin 31.12.2013 tarihli finansal tabloları ve dipnotları incelenmiştir. Elde ettikleri bulgulara göre;

- Söz konusu şirketlerden 11 tanesinin yatırım amaçlı gayrimenkullerini alım sonrasında maliyet değeri yönteminin, 20 tanesinin ise alım sonrasında gerçeğe uygun değer yöntemini tercih ettiği görülmüştür.
- Özkaynak karlılığı ortalaması maliyet değeri yöntemini tercih eden şirketlerde % 10.81 iken, GUD yöntemini tercih eden şirketlerde bu oranın %3,82'e düştüğü görülmektedir.
- Aktif karlılığı ortalaması maliyet değeri yöntemini tercih eden şirketlerde % 6.5 iken, GUD yöntemini tercih eden şirketlerde bu oranın %2.3'e düştüğü görülmektedir.
- Piyasa Değeri/Defter Değeri maliyet değeri yöntemini tercih eden şirketlerde 1.27 iken, GUD yöntemini tercih eden şirketlerde bu oranın 0.80'e düştüğü görülmektedir.
- Söz konusu şirketlerin yatırım amaçlı gayrimenkullerini maliyet değeri yöntemini ile değerlemesi ya da gerçeğe uygun değer yöntemiyle değerlemesinin Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/Defter Değeri oranları üzerinde farklılaştırıcı bir etki yaratmadığı (elde edilen katsayılar istatistiksel olarak anlamsızdır) istatistiksel olarak görülmüştür.

**Değerlendirme:** Elde edilen sonuçlar yatırım amaçlı gayrimenkullerde GUD tercihinin daha yüksek olduğunu göstermekte dolayısıyla önceki literatürle paraleldir. Ancak tek bir dönemin Finansal tabloları ele alınarak farklı politika tercih eden şirketler açısından analiz yaparak Özkaynak Karlılığı, Aktif Karlılığı ve Piyasa Değeri/ Defter Değeri oranlarındaki farklılaşmanın anlamlılığının test edilmesi sonuçlar açısından soru işareti oluşturmaktadır. Politika değişikliği yapan şirketlerin tespit edilerek belli bir dönemi kapsayan finansal tabloları incelenerek söz konusu oranlarda bir etki yaratıp yaratmadığı, yaratıyorsa şirketlerin bunu manipüle etmek için kullanıp kullanmadığı ya da değişikliğin altında yatan farklı nedenlere ilişkin varsayımlar kurularak araştırma probleminin belirlenmesi ve analizin bu kapsamda yapılması yerli literatür için daha yön verici bir olabilir.

*Gökçöz ve Şentürk (2015)* çalışmalarında TFRS 13 Standardı kapsamında, gerçeğe uygun değer ölçüm seviyeleri (hierarchy) açıkladıktan sonra BIST'te işlem gören şirketlerin, gerçeğe uygun değer tespiti yaparken hangi seviye girdileri kullandıklarını belirlemeye yönelik bir envanter çalışması yapmışlardır. Örneklem olarak "mali kuruluşlar" sektörü başlığı altında sınıflandırılmış, 145 şirketin 2013 ve 2014 yılı finansal tablo ve dipnotları



içerik analizine tabi tutulmuştur. Yatırım amaçlı gayrimenkuller açısından bakıldığında her iki yılda da 10 şirketin seviye 2, 7 şirketin ise seviye 3 girdiler kullandığı görülmüştür.

**Değerlendirme:** Genel anlamda literatüre bakıldığında zaten bu durumun bilindiği ve çoğu çalışmada buradan hareket ederek araştırma sorularının belirlendiği görülmektedir. Çalışmanın yatırım amaçlı gayrimenkuller açısından literatüre bir şey katmadığı söylenebilir.

*Israeli (2015)* ise Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya şirketlerinin 2005-2010 dönemi finansal tablolarını kapsayan çalışmasında bir firmanın yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerlerini ve ilgili yeniden değerlendirme kazançlarını muhasebeleştirme ve ifşa etme tercihiyle ilişkili faktörleri, muhasebeleştirilen ve açıklanan tutarların hisse senedi yatırımcıları tarafından eşit olarak değerlendirilip değerlendirilmediğini ve bu tutarların gelecekteki finansal sonuçlarla eşdeğer ilişkiler sergileyip sergilemediğini IAS 40 kapsamında araştırmıştır. Örnekleme halka açık 86 gayrimenkul firmasının 532 firma/yıl gözleminde oluşmaktadır. Yöntem olarak yatay kesit analiz ile probit regresyon modeli tahmini kullanmıştır.

#### **Elde edilen bulgulara göre;**

- Önceki kazanç düzeltmelerinin gerçeğe uygun değer modelinin seçimi ile negatif ilişkili olduğu belirtilmiştir.
- Söz konusu ülke firmalarında açıklanan ve kabul edilen gerçeğe uygun değerlerin (ve gerçeğe uygun değer değişikliklerinin) net kira geliri ve işletme nakit akışlarındaki gelecekteki değişikliklerle eşdeğer olduğunu göstermektedir.
- Yatırımcıların bir firma değerini belirlerken açıklanan bilgilere daha az ağırlık verdikleri tespit edilmiştir.

**Değerlendirme:** Çalışmada bilgilerin ifşası ile ifade edilen izleyen dönemlerde maliyet yöntemi ile değerlendirme yapılması durumunda bu bilginin dipnotlarda açıklanmasıdır. Dolayısıyla yatırımcının bu bilgilere daha az ağırlık vermesi GUD yöntemi ile yapılan değerlere daha çok önem atfettiklerini göstermektedir. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar Danbolt ve Rees (2008), Lourenço ve Curto (2008), So ve Smith'in elde ettiği bulguları desteklemektedir.

*Nobes ve Stadler (2015)* ise çalışmalarında firma yöneticilerinin finansal bilgilerin niteliksel özelliklerini kullanımını ampirik olarak araştırmayı amaçlamışlardır. Bu doğrultuda IFRS daha fazla politika seçeneğine izin vermesi ve önemli etkiye sahip politika değişikliklerinin açıklanmasını

gerektirmesi nedeniyle inceleme konusu yapılmıştır. 10 ülkeden (Avustralya, İsviçre, Çin, Almanya, İspanya, Fransa, Birleşik Krallık, Hong Kong, İtalya ve Güney Afrika) 514 firmanın 2005 - 2011 mali tablolarında bulunan 16 başlıkta elle toplanan 40.895 IFRS politika seçeneğini veri olarak kullanmışlardır. Söz konusu politika seçeneklerinden 434 politika değişikliği belirlemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlara göre kalite kontrollerin kullanımı ile bir ülkenin şeffaflığının ölçüsü arasında önemli bir ilişki olduğu bulunmuştur. Muhasebe politikası değişiklikleri yaparken yöneticiler için sağduyunun önemli bir kalite güvencesi olduğuna dair çok zayıf kanıtlar elde edilmiştir.

*Chen ve Gavigous (2016)*, gerçeğe uygun değer değişikliklerinden elde edilen kazançlar ile IFRS kapsamında gerçeğe uygun değer değişikliklerini (ör. Yatırım amaçlı gayrimenkul) rapor eden şirketlerin temettü politikaları arasındaki bağlantıyı incelemişlerdir. Örneklem olarak 2007 yılında IFRS'yi kabul eden ve halka açık 508 İsrail şirketinden oluşmaktadır. Dönem olarak IFRS öncesi 6 yıl (2001–2006) ve IFRS sonrası 6 yılı (2007– 2012) analiz etmişlerdir. 508 şirketin içinden ise gerçekleşmemiş kazançlardan temettü dağıtan 168 firma (%33) belirlenmiştir. İsrail Şirketler Hukuku, şirketlerin muhasebe kazançlarından temettü dağıtmalarına izin vermekte ve gerçekleşen ve gerçekleşmemiş kazanç ayırımı yapmamaktadır.

Elde edilen bulgulara göre, firmaların 2007 yılında IFRS'ye geçiş yapmasıyla birlikte dağıtılabilir kazançlar gerçekleşmemiş gerçeğe uygun değer değişikliklerinin miktarıyla arttığı görülmüştür. IFRS öncesi gerçekleşen kazançlardan temettü dağıtımında % 32'lik bir artış görülürken, IFRS sonrası ise % 115'ine kadar artışlar görülmüştür.

*Bandyopadhyay, Chen ve Wolfe (2017)*, yatırım amaçlı gayrimenkullerin GUD yöntemi ile yeniden değerlemelerinin uygunluğunu (tahmin kabiliyeti) ve özellikle de muhasebe ihtiyatlılığının bu ilişkiyi UMS40 kapsamında nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Çalışmada Kanada'da faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıklarının IFRS ve IAS 40 kabulünü takip eden 2011 yılı ilk çeyreği ve 2014 yılı ilk çeyreğini kapsayan verileri kullanılmıştır. Ayrıca muhasebe ihtiyatlılığını tahmin etmek için IFRS öncesi dönem olan 2008-2010 arasındaki verileri de kullanmışlardır. Yöntem olarak panel veri analizi kullanmışlardır. Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde;

- GYO'larının yatırım amaçlı gayrimenkullerinin GUD yöntemi ile değerlendirilmesinin, ortalama olarak gelecekteki kümülatif nakit akışları ve eşzamanlı hisse senedi fiyatı ile pozitif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.
- Muhasebe ihtiyatlılığının, yöneticilerin karşılaştığı fırsatçı teşviklere karşı verimli sözleşme yapma becerisini yakalayabildiği, IFRS öncesi

dönemde yüksek düzeyde muhasebe ihtiyatçılığı uygulayan firmaların, IFRS sonrası yatırım amaçlı gayrimenkul yeniden değerlemelerine daha yüksek düzeyde ilgi gösterdiği tespit edilmiştir. Ayrıca piyasanın, daha muhafazakar GYO firmalarının gerçeğe uygun değer ayarlamalarına daha yüksek değerler atadığı görülmüştür.

*Sikalidis ve Leventis (2017)* yatırım amaçlı gayrimenkullerin ve finansal menkul kıymetlerdeki düzeltmelerle ilgili temettü değişikliklerinin derecesini inceleyerek temettü politikasını etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. Örneklem olarak 2006-2008 yılları arasında Yunanistan borsasında listelenen 243 firmadan elde edilen 693 firma/yıl gözlemi kullanmışlardır. Çalışmada da çeşitli regresyon denklemleri oluşturularak panel veri analiz yöntemi ile tahmin edilmiştir.

### **Elde ettikleri bulgulara değerlendirildiğinde;**

- Yatırım amaçlı gayrimenkuller için gerçeğe uygun değer düzeltmelerinin gelecek dönemlerde kalıcı olduğu görülmüştür.
- Yatırım amaçlı gayrimenkul üzerinde hem olumlu hem de olumsuz düzeltmelerin devam ettiği, düzeltmelerinin kalıcılığı azalmakla birlikte sonraki iki dönem içerisinde de önemini koruduğu görülmüştür.
- Yatırım amaçlı gayrimenkullerin pozitif gerçeğe uygun değer düzeltmelerinin temettü politikasını etkilediği de tespit edilmiştir.
- Son olarak daha az iyimser yöneticilerin, daha yüksek borçlanma kapasitesine sahip firmaların ve daha yüksek içeriden sahiplik seviyesine sahip şirketlerin yatırım amaçlı gayrimenkul düzeltmelerinden sağlanan temettü ödemelerini artırma olasılığının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

*Çetinkaya (2017)* Türkiye’de faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırım amaçlı gayrimenkullerini değerlemede hangi değerlendirme yöntemini kullandığını tespit ederek, bu değerlendirme yönteminin ilgili firmaların finansal tablolarını nasıl etkilediğini araştırmıştır. Örneklem olarak 31 GYO’nun 2009-2017 dönemlerine ilişkin 207 adet finansal tablo kullanılmıştır. 31 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı firmasından 2 tanesinin yatırım amaçlı gayrimenkulünün bulunmadığı, 3 tanesinin değerlendirme yöntemi olarak maliyet yöntemini seçtiği ve bu yöntemi değiştirmedeği, 17 tanesinin bütün dönemlerde gerçeğe uygun değer yöntemini uyguladığı ve 9 tanesinin maliyet yöntemini uygularken gerçeğe uygun değer yöntemini uygulamaya başladığı görülmüştür.

**Elde edilen bulgular;**

- Yatırım amaçlı gayrimenkulün kira getirisi sağlayan bir gayrimenkul olması ve gelecek dönemleri içeren kira kontratlarının varlığı halinde gerçeğe uygun değerın tespitinde gelir indirilmesi yöntemi, değer artış kazancı hedeflenen yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinin tespitinde ise emsal karşılaştırma yaklaşımını kullanıldığı görülmüştür. Ayrıca GUD yöntemini benimseyen tüm firmaların istisnasız SPK tarafından yetkilendirilmiş değerlendirme kuruluşlarına yıllık olarak değerlendirme yaptırdığı görülmüştür.
- Maliyet yöntemi yerine gerçeğe uygun değer yöntemi uygulayan işletmelerin bu tercihlerinden kaynaklanan değerlendirme farkları nedeniyle kümülatif olarak kârlılıklarının arttığı tespit edilmiştir.

**Değerlendirme:** Çalışmada politika değişikliğinin etkisinin yüzeysel olarak incelendiği söylenebilir. Karların yüksek miktarlarda arttığı tespit edilmiş ancak çalışma burada bırakılmıştır. Yabancı literatür takip edilerek bu durumun temettü politikasını nasıl etkilediği, politika değişikliklerinde yönetsel fırsatçılık yapıp yapılmadığı araştırma konusu yapılabilir.

*Sundgren ve arkadaşları (2018)* çalışmalarında ilk olarak şirketlerin IFRS 13 kapsamında IAS 40'a göre daha fazla açıklama yapıp yapmadıklarını incelemişler, sonrasında ise açıklanan bilgi kalitesinin analist takibi ve piyasa likiditesi ile ilişkili olup olmadığını analiz etmişlerdir. Çünkü daha kaliteli gerçeğe uygun değer açıklamalarının bilgi asimetrisi sorunlarını azaltabileceği ve böylece analistlerin bir şirketi takip etme teşviklerini ve yatırımcıların yatırım yapma istekliliğini artırabileceğini ama aynı zamanda uzmanların finansal raporlarda yer alan bu kadar çok veride okuyucuların kaybolacağı ve esas bilgilerin es geçileceği endişesi taşıdıkları belirtilmiştir. Çalışmada örneklem olarak 2009-2014 döneminde AB'de borsaya kote 57 gayrimenkul şirketinin yer aldığı 289 gözlem kullanılmıştır. Seçilen şirketler özellikle Seviye 3 girdileri ile gelir yaklaşımına (indirgenmiş nakit akışları) göre GUD tahminleyen şirketler seçilmiştir. Çalışmada oluşturulan denklemler probit regresyon ve lojistik regresyon modelleri kullanılarak tahmin edilmiştir.

**Elde edilen bulgulara göre;**

- Açıklanan bilginin kalitesinin yüksek olmasının analistler ve yatırımcılar tarafından olumlu bir şekilde değerlendirildiğini göstermiştir.
- Yine IFRS 13 kapsamında IAS 40'a göre daha kapsamlı bilgi sunulduğu tespit edilmiş. Ancak daha kapsamlı bilgi sunulması daha kaliteli bilgi sunulduğu anlamına gelmemektedir. Çünkü IFRS 13 kapsamında sunulan kapsamlı açıklamaların analist takibi ve piyasa

likiditesi üzerinde olumlu bir etkisinin olup olmadığına ilişkin herhangi bir kanıt elde edilememiştir. Dolayısıyla bu durum kapsamlı bilgide okuyucuların detaylarda kaybolacağı endişelerini desteklemektedir.

**Değerlendirme:** Elde edilen ilk bulgular değerlendirildiğinde, dış değerlendirme uzmanınca daha güvenilir gerçeğe uygun değer tahminleri sağlandığını ortaya koyan Dietrich ve arkadaşlarının (2000) bulguları ile yatırımcılar tarafından dış değerlendirme uzmanının gerçeğe uygun değer tahminlerinin, iç değerlemeye göre daha yararlı olduğunun benimsendiğini ortaya koyan Yamamoto (2014)'nin bulguları ile paralellik göstermektedir. Bilgi kalitesinin artması yatırımcı tarafından olumlu karşılanmaktadır.

*Chen ve arkadaşları (2020)*, performansı yönetmek için Çin firmalarının yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değer raporlamasında takdir yetkisi kullanıp kullanmadıklarını araştırmışlardır. Yatırım amaçlı gayrimenkullere sahip tüm halka açık Çin firmalarının 2007- 2015 arası finansal tabloları incelenmiş, örneklem olarak 7176 firma/yıl gözlemi kullanılmıştır. Söz konusu 1.245 firmadan yalnızca 54'ünün (%4,34) yatırım amaçlı gayrimenkulleri için gerçeğe uygun değer muhasebesine geçtiğini görülmüştür. GUD yöntemine geçen firmaların, geçmeyenlere göre daha yüksek kaldıraç oranına, daha düşük varlık getirisine (ROA), daha düşük işletme nakit akışına sahip olduğunu gözlemlenmiş bu nedenle, firmaları GUD yöntemini performansı yönetmek için bir araç kullandığını varsayımını öne sürmüşlerdir. Çalışmada oluşturulan denklemler lojistik regresyon yöntemi ile tahmin edilmiştir.

Elde edilen bulgulara göre;

- Yatırım amaçlı gayrimenkul için gerçeğe uygun değer modelinin daha çok muhasebe takdirine daha fazla ihtiyaç duyan firmalar tarafından seçilmektedir.
- Kabul sonrasında, gerçeğe uygun değeri benimseyen firmaların, yatırım amaçlı gayrimenkullerinden elde edilen gerçekleşmemiş kazanç ve kayıpları kullanarak kazançları yumuşatmaya başladığı görülmektedir.

Genel olarak yazarlar şu sonucu çıkarmışlardır; yatırım amaçlı gayrimenkuller için gerçeğe uygun değer raporlamasına ilişkin yeni muhasebe standartlarının, Çinli firmaların ihtiyari amaçlar için gerçeğe uygun değerleri benimsenmesinin Çin'de endişelere neden olması gerektiği çünkü Çinli firmaların GUD'u yönetsel fırsatçılık için kullanmaktadırlar.

**Değerlendirme:** Kazançların yumuşatmaya çalışıldığına ilişkin bulgular, yine Çinli firmalar üzerinde çalışan ve rapor edilen kazançlarda daha yüksek

dalgalanmalara sahip olan firmaların GUD kullanma olasılığının yüksek olduğunu belgeleyen Taplin, Yuan ve Wei (2014)'nin bulgularıyla uyumludur. Ancak yazarlar, kazançları yumuşatma faaliyetleriyle ortaya çıkan yönetimsel fırsatçılığın, gerçeğe uygun değer seçimi ile ters ilişkili olduğu yani IFRS kabulü öncesi kazançları fırsatçı bir şekilde düzelteren firmaların gerçeğe uygun değer modelini seçme olasılığının daha düşük olduğu yönünde kanıtlar sunan Quagli ve Avallone (2010)'nun bulguları ile çelişen genellemede bulunmuşlardır. Bu durumun, çalışmada yatırım amaçlı gayrimenkule sahip tüm sektör firmalarının analiz edilmesi, GUD'u tercih eden firma sayısının çok az olması ve yine çalışmada belirtildiği üzere Çin'deki yapısal koşullar dolayısıyla ortaya çıkmış olabileceği söylenebilir.

#### 4.SONUÇ

Genel olarak gerçeğe uygun değer literatürüne bakıldığında özellikle Anglo-Sakson etkisinin hakim olduğu ülkelerde (İngiltere, ABD, Avustralya gibi) kavram olarak daha eski bir geçmişe sahip olması nedeniyle daha geçmişte yapılmış çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Yine özellikle ABD, İngiltere gibi ülkelerin güçlü sermaye piyasasına sahip olmaları GUD üzerine çalışmaların daha çok finansal varlıklar üzerine gerçekleştirildiği söylenebilir. Bu bağlamda gayrimenkuller, tesisler gibi işletmenin uzun ömürlü varlıklarının gerçeğe uygun değerini konu eden çalışmalar nispeten daha azdır. Söz konusu çalışmaların daha çok gayrimenkullerin gerçeğe uygun değeri ile ilgili olduğu söylenebilir. ABD ve İngiltere gibi ülkelerde yine yukarıda belirtilen nedenlerle daha eski çalışmalar rastlanılmakla birlikte IAS 40 standardının IFRS 13'e göre daha önceki tarihlerde çıkarılması IFRS'yi benimseyen ülkelerin incelendiği çalışmalar da yakın geçmişte yapılmıştır.

Yabancı literatür gayrimenkullerin GUD değerlemesinde genelde Seviye 2 ve 3 kullanılması nedeniyle yapılan değer tahminlerinin güvenilirliği, yönetimin bu durumu kendi lehine kullanarak fırsatçılık yapıp yapmadığı, hangi tür değerleyici kullanmanın daha doğru tahminler sağladığı gibi sorular üzerinden gelişmiştir. Genel olarak bakıldığında en başta varsayılanın aksine GUD yönteminin daha güvenilir olduğu, GUD belirlemede yönetimin daha muhafazakar olduğu, kazanç dalgalanmalarını azalttığı ve dış değerlendirme uzmanı kullanılması durumunda çok daha güvenilir tahminler sunulduğu yönünde tespitler yapılmıştır. Bu konudaki çalışmaların çoğunluğu birbirini desteklemektedir. GUD'un güvenilirliği üzerine tartışmalar sonuçlarının literatür burada eksen değiştirerek GUD'la ilgili politika kararlarının altında hangi nedenlerin yattığı, GUD kullanımının değer ilişkisi, temettü politikalarına etkisi gibi araştırma sorularına cevap aranılmaya başlanmıştır.

Özellikle yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değeri ile ilgili çalışmaların yapılmasında şu nedenler vardır:

- IAS 40 yatırım amaçlı gayrimenkullerle ilgili GUD uygulamalarını ortaya koyması
- Özellikle gayrimenkul sektöründeki firmalar analiz kapsamına alınırsa; söz konusu firmaların varlıklarının ağırlıklı olarak gayrimenkullerden oluşması nedeniyle gayrimenkullerle ilgili her türlü muhasebe olayının neden-sonuç ilişkisini analiz etmek daha kolay ve elde edilen bulgular daha tutarlı olmaktadır. Çünkü sonucu etkileyecek diğer parametreler nispeten daha azdır. Ticari ya da finansal bir işletmenin bu açıdan çalışılsa sonuçlar çok sağlam olmayabilir. Bu bakımdan gayrimenkul sektöründeki firmaların yatırım amaçlı gayrimenkulleri ile ilgili araştırma ortamı araştırmacılar için adeta bir laboratuvar gibidir.

Türkçe literatüre bakıldığında işletmelerin uzun dönemli varlıklarının gerçeğe uygun değeri ile ilgili çalışmaların çok az sayıda olduğu, çoğunluğunun ya da hemen hemen hepsinin yatırım amaçlı gayrimenkuller ile ilgili olduğu görülmektedir. Çalışmaların yarısı TMS 40 standardına uygun olarak nasıl muhasebeleştirileceği ya da ilk muhasebeleştirme sonrasında nasıl ölçüleceği ile ilgili iken, diğer yarısı da yabancı literatürün daha en başta araştırma konusu yapıp incelediği hususları tespit etmekle yetinmiştir. Türkiye’de inşaat sektörü ekonomi için lokomotif bir sektördür. Dolayısıyla yabancı literatür takip edilerek ülkemizdeki durumun nasıl olduğu IFRS’ye uyum ile farklılıkların ortadan kalktığı mı yoksa yapısal sorunların mı bulunduğu (Çin örneğinde olduğu gibi) araştırılabilir.

**KAYNAKLAR**

- Alpaslan, H. (2015). TMS/IFRS Kapsamında Gayrimenkul Değerleme Ve Gerçeğe Uygun Değerin Tespitinde Emsal Karşılaştırma Ve Gelir İndirgeme Yöntemleri Üzerine Bir Uygulama. *Neşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4, 17–35.
- Bal, E. Ç. (2015). TMS- 40 “ Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller “ Standardına Göre Halka Açık Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerini Değerleme Politikalarının İncelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 404–418.
- Bandyopadhyay, S. P., Chen, C., & Wolfe, M. (2017). The predictive ability of investment property fair value adjustments under IFRS and the role of accounting conservatism. *Advances in Accounting*, (September) 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.05.002>
- Cairns, D., Massoudi, D., Taplin, R., & Tarca, A. (2011). IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. *British Accounting Review*, 43(1), 1–21. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.10.003>
- Cebeci, Y., ve Gökçen, G. (2019). Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisine İlişkin Borsa İstanbul’da İçerik Analizi. *Journal of Research in Business*, 4(2), 196–215.
- Çetinkaya, N. (2017). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerlemesinde Gerçeğe Uygun Değer Tespiti Ve Türkiye’deki Uygulamaların Değerlendirilmesi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 2(4), 69–83.
- Chen, C., Lo, K., Tsang, D., & Zhang, J. (2020). Understanding accounting discretion in China: An analysis of fair value reporting for investment property. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(4), 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106766>
- Chen, E., & Gaviious, I. (2016). Unrealized earnings, dividends and reporting aggressiveness: an examination of firms’ behavior in the era of fair value accounting. *Accounting and Finance*, 56(1), 217–250.
- Christensen, H. B., & Nikolaev, V. V. (2013). Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? *Review of Accounting Studies*, 18(3), 734–775. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9232-0>
- Cotter, J., & Richardson, S. (2002). Reliability of Asset Revaluations : The Impact. *Review of Accounting Studies*, 7(4), 435–457.
- Danbolt, J., & Rees, W. (2008). An experiment in fair value accounting: UK investment vehicles. *European Accounting Review*, 17 ( 2 ) , 271–303. <https://doi.org/10.1080/09638180701819865>
- Dietrich, J. R., Harris, M. S., & Muller, K. A. (2000). The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30(2), 125–158. <https://doi.org/10.12800/ccd.v11i31.639>



- Gökgöz, A. (2015). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(3), 459–478. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Gökgöz, A., ve Şentürk, F. (2015). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketlerin Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü Hiyerarşisinde Kullandıkları Seviye Gir-dilerinin Tespiti Üzerine Bir Araştırma. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 1(4), 67–80.
- Goncharov, I., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2014). Fair value and audit fees. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 210–241. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9248-5>
- Israeli, D. (2015). Recognition versus disclosure: evidence from fair value of investment property. *Review of Accounting Studies*, 20(4), 1457–1503. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9335-x>
- Kamu Gözetimi Kurumu (KGK). *Türkiye Muhasebe Standardı 40: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller*. [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS\\_TFRS\\_Setleri/2023/Mavi\\_Kitap/TMS/TMS%2040.pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2023/Mavi_Kitap/TMS/TMS%2040.pdf)
- KGK. *Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler*. [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS\\_TFRS\\_Setleri/2023/Mavi\\_Kitap/TFRS/TFRS%205.pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2023/Mavi_Kitap/TFRS/TFRS%205.pdf)
- KGK. *Türkiye Finansal Raporlama Standardı 13: Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü*. [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS\\_TFRS\\_Setleri/2023/Mavi\\_Kitap/TFRS/TFRS%2013.pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2023/Mavi_Kitap/TFRS/TFRS%2013.pdf)
- Koçyiğit, S. Ç. (2013). İMKB'de İşlem Gören Şirketlerde Finansal Tablo Dip-notlarında Açıklanan Muhasebe Politikalarının TMS 40 (Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı) Açısından Değerlendirilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(4), 254–272.
- Kvaal, E., & Nobes, C. (2010). International differences in IFRS policy choice: A research note. *Accounting and Business Research*, 40(2), 173–187. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663390>
- Liang, L., & Riedl, E. J. (2014). The Effect of Fair Value versus Historical Cost Reporting Model on Analyst Forecast Accuracy. *The Accounting Review*, 89(3), 1151–1177. <https://doi.org/10.2308/accr-50687>
- Lourenço, I. C., & Curto, J. D. (2008). The Value Relevance of Investment Property Fair Values. *SSRN Electronic Journal*, 1–22. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1301683>
- Nakip, M., & Yaraş, E. (2017). *SPSS Uygulamalı Pazarlamada Araştırma Teknikleri* (4.Basım). Seçkin Yayıncılık. Ankara.
- Nellessen, T., & Zuelch, H. (2011). The reliability of investment property fair values under IFRS. *Journal of Property Investment and Finance*, 29(1), 59–73. <https://doi.org/10.1108/14635781111100209>

- Nobes, C., & Stadler, C. (2013). How arbitrary are international accounting classifications? Lessons from centuries of classifying in many disciplines, and experiments with IFRS data. *Accounting, Organizations and Society*, 38(8), 573–595. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2013.10.001>
- Nobes, C. W., & Stadler, C. (2015). The qualitative characteristics of financial information, and managers' accounting decisions: evidence from IFRS policy changes. *Accounting and Business Research*, 45(5), 572–601. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1044495>
- Otlu, F., ve Çenberlitaş, İ. (2017). TFRS 13 Çerçevesinde Gerçeğe Uygun Değer Yaklaşımları ve Standart Uyarınca Kaydileştirilmesi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(14), 345–362.
- Quagli, A., & Avallone, F. (2010). Fair value or cost model? Drivers of choice for IAS 40 in the real estate industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461–493. <https://doi.org/10.1080/09638180.2010.496547>
- Sikalidis, A., & Leventis, S. (2017). The Impact of Unrealized Fair Value Adjustments on Dividend Policy. *European Accounting Review*, 26(2), 283–310. <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1146153>
- So, S., & Smith, M. (2009). Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, 39(2), 103–118. <https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663352>
- Sözer, A. ve Yavuz, İ. (2020). Türkiye Muhasebe Standardı 16 Maddi Duran Varlıklardaki Değişiklikler, VUK, TFRS Açısından Karşılaştırılması ve BOBİ FRS Uygulamaları. Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kongresi-ISRC 2020, Antalya.
- Sundgren, S., Mäki, J., & Somoza-López, A. (2018). Analyst Coverage, Market Liquidity and Disclosure Quality: A Study of Fair-value Disclosures by European Real Estate Companies Under IAS 40 and IFRS 13. *International Journal of Accounting*, 53(1), 54–75. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.02.003>
- Taplin, R., Yuan, W., & Brown, A. (2014). The Use of Fair Value and Historical Cost Accounting for Investment Properties in China. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 8(1), 101–113. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v8i1.6>
- Tarı, R. (2018). *Ekonometri*. . Umuttepe Yayınları. 13.Baskı. Kocaeli
- Yamamoto, T. (2014). Fair Value of Investment Property and Independent Appraisers: The Experience in the UK and Japan. *The Appraisal Journal*, 82(2), 138–154.
- Yavuz, İ. ve Sözer, A. (2020). Türkiye Muhasebe Standartları: Stoklar Standardının Vergi Usul Kanunu ve Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal

Raporlama Standartları ile Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi ve Muhasebe Kayıtları. *İzmir Dayanışma*, (2), 12-26.

Yavuz, İ. ve Özbay, F. (2020). Uluslararası Muhasebe Standardı 2-Stoklar: Literatür İncelemesi. *Çivi Yazısından Dijital Kodlamaya Ekonomi, İşletme ve Finans Çalışmaları içinde*. Ekin Yayınevi. 1. Baskı. 73-100.