

**T.C.  
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MUHASEBE VE FİNANS YÖNETİMİ ANA BİLİM DALI  
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI**

**GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLARINDA VERGİLENDİRME  
SÜRECİNİN BAĞIMSIZ DENETİM İLE YÖNETİM KURULU  
BEYANI AÇISINDAN ÖNEMİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Ceyhun PEKALP**

**Tez Danışmanı  
Prof. Dr. Gülümser ÜNKAYA**

**İSTANBUL-2013**



**T.C.  
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MUHASEBE VE FİNANS YÖNETİMİ ANA BİLİMDALİ  
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI**

**GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLARINDA VERGİLENDİRME  
SÜRECİNİN BAĞIMSIZ DENETİM İLE YÖNETİM KURULU  
BEYANI AÇISINDAN ÖNEMİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Ceyhun PEKALP**

**Tez Danışmanı**

**Prof. Dr. Gülümser ÜNKAYA**

**İSTANBUL-2013**



T.C.  
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

**Yüksek Lisans Tez Onay Belgesi**

Enstitümüz Muhasebe ve Finans Yönetimi Ana Bilim Dalı Muhasebe ve Denetim Tezli Yüksek Lisans Programı Y1112.070004 numaralı öğrencisi **Ceyhan PEKALP**'ın "GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLARINDA VERGİLENDİRME SÜRECİNİN BAĞIMSIZ DENETİM İLE YÖNETİM KURULU BEYANI AÇISINDAN ÖNEMİ" adlı tez çalışması Enstitümüz Yönetim Kurulunun 18.07.2013 tarih ve 2013/18 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından *af. d. y. s.* ile Tezli Yüksek Lisans tezi olarak  *Kabul* edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi :11/10/2013

1)Tez Danışmanı: Prof. Dr. Gülümser ÜNKAYA

*[Signature]*

2) Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Mahmut DEMİRBAŞ

*[Signature]*

3) Jüri Üyesi : Prof. Dr. Mustafa Nafiz DURU

*[Signature]*

Not: Öğrencinin Tez savunmasında **Başarılı** olması halinde bu form **imzalanacaktır**. Aksi halde geçersizdir.

## ÖNSÖZ

Gayrimenkul sektörünün kurumsallaşmasında önemli payı olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO), sermayenin tabana yayılması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik, emsal değerlerin gerçekçi bir şekilde belirlenmesi ve dolaylı olarak kamu maliyesine yaptığı katkı açısından büyük önem arz etmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde büyük yatırım araçları arasında sayılan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ülkemizde faaliyetlerine 1995 yıllarında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nun tebliği ile başlamıştır. GYO'lar için SPK düzenlemeleri doğrultusunda zorunlu tutulan bağımsız denetim ve yatırımcıları bilgilendirme işlemleri için şirketin bu faaliyetlere zemin hazırlamak üzere kurumsal ilkelerinden biri olan yönetim kurulu beyanatının önemi ortaya çıkmaktadır.

Yönetim kurulu beyanati, aslında şirketin bağımsız denetim sürecine hazırlanmasında ve bu süreç sonucunda ortaya çıkan sonuçların şirket yönetimi tarafından ilgili taraflara açıklanmasını içeren bir süreçtir.

Bu çalışmada başta Türkiye'deki GYO'lar olmak üzere, dünyanın bazı ülkelerindeki GYO uygulamaları ayrıntılı bir şekilde incelenmiş ve GYO'larda bağımsız denetim sürecinin önemi ve süreçleri anlatılmış, bu sürecin sonlandırılmasında önem arz eden yönetim kurulu beyanatının önemi ve işleyişi SPK' da işlem gören bir GYO şirketinde yorumlanarak anlatılmıştır.

Bu çalışmanın hazırlanmasında bana zaman ayıran tez danışmanım Prof. Dr. Gülümser ÜNKAYA'ya ilgi ve desteğinden ötürü teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, çalışmam boyunca bana destek olan aileme teşekkür ederim.

**İÇİNDEKİLER**

	<b>Sayfa No</b>
<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>i</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>ii</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>TABLolar</b> .....	<b>ix</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>

**BİRİNCİ BÖLÜM****GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIK KAVRAMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ**

<b>1. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI KAVRAMI</b> .....	<b>4</b>
1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Tanımı .....	6
1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Kuruluşu .....	7
1.3. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması .....	13
1.4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Yönetimi .....	16
1.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Faaliyet Esasları .....	21
1.5.1. Yatırım Faaliyetleri.....	23
1.5.2. Portföy Sınırlamaları.....	26
1.5.3. Portföy Çeşitlendirilmesi .....	28
1.5.4. İşletmeci Şirket, Danışman Şirket ve İştirak Kavramı .....	35
1.5.5. Sigorta Mecburiyeti.....	37
1.5.6. Teminat Verebilme .....	37
1.5.7. Borçlanma Sınırı.....	38
1.5.8. İnşaat Hizmetleri.....	38
1.6. Değerlemeye İlişkin Esaslar .....	39
1.7. Kamuya Açıklama .....	41

1.8. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Kazançlarının Vergilendirilmesi .....	43
<b>2. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ TARİHİ GELİŞİMİ .....</b>	<b>51</b>
2.1. ABD'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Gelişimi.....	51
2.2. Avrupa'da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları .....	54
2.3. Asya' da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	56
2.4. Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Gelişimi .....	57
<b>3. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ ÖNEMİ VE FAYDALARI .....</b>	<b>59</b>
3.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Önemi.....	59
3.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Ülke Ekonomisine Sağladığı Faydalar .....	61
3.3. Yatırımcılara Sağladıkları Faydalar .....	62

## İKİNCİ BÖLÜM

### GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINDA SERMAYE PİYASASI KURULU'NA GÖRE BAĞIMSIZ DIŞ DENETİM SÜRECİ

<b>1. SERMAYE PİYASASI KURULU'NA GÖRE BAĞIMSIZ DIŞ DENETİMİN KENDİNE ÖZGÜ BOYUTLARI .....</b>	<b>64</b>
1.1. Müşteri Seçimi ve İşin Kabul Edilmesi.....	65
1.2. Denetimin Planlanması .....	67
1.2.1. Müşteri İşletme ve Faaliyet Alanı Hakkında Bilgi Edinilmesi .....	68

1.2.2.	İç Kontrol Sisteminin Değerlendirilmesi .....	69
1.2.3.	Denetim Riskinin ve Önemlilik Sınırının Belirlenmesi .....	71
1.2.4.	Denetim Zamanının Planlanması .....	73
1.2.5.	Veri Akışının Planlanması.....	74
1.2.6.	Denetim Ekibinin Kurulması ve Koordinasyonu.....	75
1.2.7.	Denetim Çalışmalarının Bölümlenmesi.....	77
1.2.8.	Denetim Programının Hazırlanması .....	77
1.3.	Test Etme Aşaması .....	79
1.4.	Denetimin Tamamlanması ve Denetim Raporunun Yazılması .....	84
1.4.1.	Şarta Bağlı Borçların Gözden Geçirilmesi .....	85
1.4.2.	Bilanço Tarihinden Sonraki Olayların Gözden Geçirilmesi .....	86
1.4.3.	Sonuçların Gözden Geçirilmesi .....	88
1.4.4.	Denetim Raporunun Yazılması ve Yayınlanması .....	90
<b>2.</b>	<b>GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINDA BAĞIMSIZ DIŞ DENETİMİNİN ÖNEMİ.....</b>	<b>92</b>
2.1.	Ekonomiye ve Gayrimenkul Sektörü'ne Katkısı Açısından .....	93
2.2.	Şirket Yöneticileri Açısından.....	96
2.3.	Şirket Ortakları Açısından .....	96
2.4.	Yatırımcı Açısından.....	97
2.5.	Devlet Açısından .....	99



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### YÖNETİM KURULU BEYANININ ÖNEMİ VE BAĞIMSIZ DENETİME ETKİLERİ

<b>1. YÖNETİM KURULU BEYANININ ÖNEMİ</b> .....	<b>101</b>
<b>2. YÖNETİM KURULU BEYANINDA SORUMLULUK ESASI</b> .....	<b>104</b>
<b>3. YÖNETİM KURULU BEYANATININ BAĞIMSIZ DENETİM SÜRECİNDEKİ YERİ</b> .....	<b>105</b>
3.1. Finansal Tabloların ve Faliyet Raporlarının Bağımsız Denetime Hazırlanması.....	106
3.2. Bağımsız Denetimden Geçirilen Raporların Açıklanması, Kurul'a ve Borsa'ya Gönderilmesi.....	107
3.3. Ara Finansal Tablolarının Kamuya Açıklanması: Kurul'a ve Borsa'ya Bildirim.....	107
3.4. Bağımsız Denetim Raporunun İletilmesi.....	108
3.5. Finansal Raporların Kurul'a Bildirim Usulü.....	109
3.6. Finansal Tabloların ve Yıllık Raporların Kamuya Açıklanması.....	109
<b>4. SARBANES - OXLEY YASASI</b> .....	<b>110</b>
4.1. Sarbanes-Oxley Yasası ve Bağımsız Denetim.....	113
4.1.1. Bağımsız Denetim Kuruluşlarında Ön İzin ve Rotasyon.....	115
4.1.2. Bağımsız Denetçilerin Denetim Komitesine Yapmaları Gereken Açıklamalar ve İstihdamı...	117
4.2. Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu.....	119
4.3. SEC'in 2003 Tarihli Düzenlemesi.....	120

**DÖRDÜNCÜ BÖLÜM****UYGULAMA ÖRNEĞİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI'NIN  
İNCELENMESİ**

<b>1. UYGULAMANIN İNCELENMESİNDE KULLANILAN TEKNİKLER.....</b>	<b>124</b>
<b>2. NUROL GYO A.Ş. HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....</b>	<b>124</b>
<b>3. ŞİRKETİN BAĞIMSIZ DENETİM SÜRECİ.....</b>	<b>129</b>
3.1. Bağımsız Denetim Şirketinin Seçimi .....	129
3.2. Denetimin Planlanması .....	130
<b>4. NUROL GYO A.Ş. FİNANSAL TABLOLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....</b>	<b>133</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>149</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>154</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>163</b>
<b>EK 1 : Bağımsız Denetim Raporu Örneği .....</b>	<b>163</b>
<b>EK 2 : Genel Bağımsız Denetim Sözleşmesi Örneği .....</b>	<b>165</b>
<b>EK 3 : Nurol GYO A.Ş.'nin 31 Aralık 2012 Tarihli     Bağımsız Denetim Raporu Dipnotları .....</b>	<b>168</b>
<b>ÖZET .....</b>	<b>223</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>225</b>

**KISALTMALAR**

<b>a.g.e.</b>	Adı geçen eser
<b>a.g.m.</b>	Adı geçen makale
<b>A.Ş.</b>	Anonim Şirketi
<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>CAO</b>	Chief Accounting Officer
<b>CEO</b>	Chief Executive Officer
<b>CFO</b>	Chief Financial Officer
<b>DPT</b>	Devlet Planlama Teşkilatı
<b>FASB</b>	Financial Accounting Standards Board
<b>GVK</b>	Gelir Vergisi Kanunu
<b>GYO</b>	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
<b>GYODER</b>	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KAP</b>	Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KDV</b>	Katma Değer Vergisi
<b>KLVZ</b>	Klavuz
<b>KVK</b>	Kurumlar Vergisi Kanunu
<b>T.C.M.B.</b>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>OECD</b>	Organisation for Economic Co-operation and Development
<b>s.</b>	Sayfa
<b>SEC</b>	Securities and Exchange Commission
<b>SOX</b>	Sarbanes Oxley Act
<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>SPKn</b>	Sermaye Piyasası Kanunu
<b>SPKn.'u</b>	Sermaye Piyasası Kanunu
<b>TL</b>	Türk Lirası

<b>TMSK</b>	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
<b>TOKİ</b>	Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
<b>TSPAKB</b>	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumları Birliği
<b>TTK</b>	Türk Ticaret Kanunu
<b>TTSG</b>	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
<b>TUİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TÜRMOB</b>	Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
<b>UMS/ UFRS</b>	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
<b>YMM</b>	Yeminli Mali Müşavir

**TABLULAR**

<b><u>Tablo No</u></b>	<b><u>Tablo Adı</u></b>	<b><u>Sayfa No</u></b>
<b>Tablo 1 :</b>	<b>Denetim Çalışmasında Talep Edilebilecek Belgeler .....</b>	<b>75</b>
<b>Tablo 2 :</b>	<b>Şirketin Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....</b>	<b>125</b>
<b>Tablo 3 :</b>	<b>Şirketin Portföy Dağılımı.....</b>	<b>125</b>
<b>Tablo 4 :</b>	<b>Şirketin Yönetiminde Yer Alanlar.....</b>	<b>125</b>
<b>Tablo 5 :</b>	<b>Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....</b>	<b>128</b>
<b>Tablo 6 :</b>	<b>Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Bilançosu .....</b>	<b>134</b>
<b>Tablo 7 :</b>	<b>Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Gelir Tablosu.....</b>	<b>140</b>
<b>Tablo 8 :</b>	<b>Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Özkaynak Değişim Tablosu .....</b>	<b>143</b>
<b>Tablo 9 :</b>	<b>Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Nakit Akım Tablosu.....</b>	<b>144</b>

## GİRİŞ

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, günümüzde yatırım alanlarına ilgi duyan tasarruf sahiplerinin en önemli yatırım aracı olmuştur. Gayrimenkul yatırımları; Türkiye gibi ekonomisi gelişmekte olan ülkelerde inşaat ve konut sektöründe gelişen yatırım faktörleri sebebiyle diğer yatırım araçlarına göre daha tercih edilen yatırım araçları olarak ön plana çıkmaktadır. Özellikle ülkemizde son yıllarda konut kredilerinin ekonomide çokça söz edilir olması ve emlak sektöründeki finansal alanda yaşanan gelişmeler neticesinde sermaye araçları içinde kendinden söz ettirmeye başarmıştır.

Gayrimenkul sektörümüzün en önemli aktörlerinden biri olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO), ilk defa 1995 yılında SPK düzenlemeleri ile sermaye piyasalarımızla tanıştı, aradan geçen 20 yıla yakın süre zarfında büyük gelişme kaydetmiştir.

Ancak, gelişmiş ülkelerdeki istatistiklerle karşılaştırıldığımızda ülkemizde GYO'lar için halen önemli gelişme potansiyelinin olduğunu görmekteyiz. Dünyada GYO büyüklüklerine baktığımızda;

Amerika 632 milyar dolarlık piyasa kapitalizasyonuna sahip, GYO başına 1.8 milyar dolar,

İngiltere 38 milyar dolarlık piyasa kapitalizasyonuna sahip olup, GYO başına 1.4 milyar dolar,

Fransa 46 milyar dolarlık piyasa kapitalizasyonuna sahip olup, GYO başına 2.3 milyar dolar,

Bizde ise son yıllarda hızlı bir gelişme göstermesine karşın aktif büyüklükleri toplamı 24 milyar TL iken yine aynı tarih itibarıyla piyasa değerleri toplamı 15,8 milyar TL'dir. Yani, GYO başına yaklaşık 350 milyon dolardır.

GYO'ların önümüzdeki dönemde finansman yapılarında, sadece banka kredilerini değil, sermaye piyasalarında sahip oldukları tecrübe ile farklı sermaye piyasası araçlarını da kullanmaları beklenmelidir.

GYO'ların, sahip oldukları düzenli kira ve gayrimenkul satış gelirleri gibi menkul kıymetleştirilebilir kaynaklarını kullanması suretiyle gayrimenkul sertifikaları, varlığa dayalı ve varlık teminatlı menkul kıymetler gibi sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilmeleri, daha sağlam bir finansman yapısına sahip olabilmeleri açısından büyük önem arz etmektedir.

Menkul kıymetleştirme faaliyetleri sadece GYO sektörünün gelişiminde değil, aynı zamanda sermaye piyasalarımızın gelişiminde de itici bir güç olacaktır.

Bu çalışmada inşaat sektöründeki gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tarihsel gelişimi, finansal alanda hangi yaptırımları uygulaması gerektiği ve şirket yönetimi olarak alınması gereken tedbir ve düzenlemeler anlatılmaya çalışılmıştır. Özellikle sermaye piyasa kurulunda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bağımsız denetime tabi olması sonucu bu şirketlerde ki bağımsız denetimin önemi dahada artmıştır. Bunun neticesinde çalışmamızda gayrimenkul yatırım ortaklıkların bağımsız denetimi ve denetim süreçleri kendine özgü boyutlarıyla ele alınarak incelenmiş ve Sermaye Piyasa Kurumu'na bağlı şirketler için önem arz eden bu denetim faaliyetlerinin başlanması ve sonuçlandırılmasında önemli bir yeri olan "yönetim kurulu beyanati" önemli yönleriyle anlatılmaya çalışılmıştır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tanımı, gelişim süreci, kuruluş esasları, yönetim ilişkisi, faaliyet alanları, finansal modeli, vergilendirme süreci ve uluslararası yatırım piyasalarında emsalleriyle ilgili karşılaştırmalara yer verilmiştir.

İkinci bölümde, Sermaye Piyasası Kurulu açısından gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bağımsız denetimi ve önemi, denetim kendine özgü boyutları ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde ise, sermaye piyasasında işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yönetim kurulu tarafından beyan edilen “yönetim kurulu beyanının” önemi üzerinde durularak anlatılmaya çalışılmıştır.

Dördüncü bölümde ise, Sermaye Piyasası Kurumunda işlem gören Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın finansal açıdan değerlendirmesi ve bağımsız denetim süreci uygulamalı olarak anlatılmaktadır.

Sonuç bölümünde ise, araştırma sonuçları kısaca değerlendirilip, öneriler sunulmuştur.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIK KAVRAMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ

#### 1. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI KAVRAMI

Gayrimenkul Yatırım Ortaklık (GYO)'ları, en yaygın yatırım alanlarından biri olan gayrimenkul yatırımlarını kendilerine faaliyet alanı olarak seçmiş ortaklıklardır. Çoğu gayrimenkul yatırımının tek bir yatırımcının sahip olamayacağı kadar çok sermaye gerektirmesi ve yüksek risk taşıması nedeniyle, herhangi bir yatırımcının küçük tutarlarla gayrimenkul yatırımı yapabileceği mali araçlar faaliyete geçirilmiş olup, GYO'lar da bu kapsamda faaliyette bulunmaktadır.<sup>1</sup> Bu yatırım türünde GYO'nun hisse senetleri borsada halka arz edilerek gayrimenkul sektörüne küçük yatırımcıların yatırım yapması sağlanmıştır. Böylece küçük yatırımcılardan toplanılan paralarla gayrimenkullere yatırım yapılmış, hisse senedi karşılığında GYO' ya verilen sermaye portföy oluşturmak üzere kullanılmıştır.<sup>2</sup>

İnşaat şirketleri ve finansal kesim, bu özel tip yatırım ortaklıklarının avantajlarını göz önünde bulundurarak GYO'lara ilgi duymuşlardır. Söyle ki, inşaat şirketleri açısından bakıldığında GYO, gayrimenkule dayalı projeleri finanse edebilecek vergisel yönden avantajlı bir kaynak sağlama yolu iken, finansal kesim için bilançolarında bulunan gayrimenkulleri finansal kiralama benzeri bir işlemle nakde çevirme imkanı sağlayan özel bir şirkettir.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup>Gamze Gökçe, “Gayrimenkul Yatırım Fonları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi”, Maliye Bakanlığı, T.C.'nin 75. Yılı Yayın No: 98.06.Y.363.6, Ankara, 1998, s. 5.

<sup>2</sup>Ender A. Çolak, Askın Alıcı, “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: A'dan Z'ye”, SPK Yayınları, Yayın No:136, Ankara, 2001, s. 9.

<sup>3</sup>Kürsat Tuncel, “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Türkiye Uygulaması”, SPK Yayınları, Yayın no:105, Ankara, 1997, s. 1.

Mevzuatımızda GYO'lar, 2499 sayılı Sermaye Piyasa Kurulu (SPK) ve ilgili tebliğleri çerçevesinde düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulunca ilk etapta, "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları" na ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin olarak da 22.7.1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan S.P.K.'nın Seri VI, No:7 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar tebliğ" ve bu Tebliğ'e ek Seri: VI, No:8 sayılı Tebliğ hazırlanmıştır .Daha sonra 8 Kasım 1998 tarih ve 23517 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Seri:VI ,No:11 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğ" düzenlenmiş ve 31.12.2009 tarih ve 27449 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan S.P.K.'nın Seri VI, No:26 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar tebliğ ile daha önceki tebliğler yürürlükten kaldırılmıştır. Esasen GYO'lar, "Yatırım Ortaklıkları"nın unsurlarından biridir. Yatırım Ortaklıkları, SPK'nın 32. maddesi uyarınca, söz konusu kanun çerçevesinde faaliyet gösterebilecek kurumlar arasında sayılmıştır.<sup>4</sup> SPK'nın VI/4 seri no.lu tebliğinin 3. maddesinde yatırım ortaklıkları; "sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumları" olarak tanımlanmıştır. Yatırım ortaklıkları tüzel kişilik altında, anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye sisteminde yer almakta olup, sermaye artırımına gitmedikleri takdirde ihraç ve halka arz ettikleri hisse senetlerinin dışında büyüyemezler.<sup>5</sup> SPK' da yer almış olmasına rağmen söz konusu kanunun yürürlüğe girmesinden itibaren 1991 yılına kadar olan on yıl boyunca uygulama alanı bulamayan yatırım ortaklıkları, ilk kez 1991 yılında Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kurulmasıyla hayata geçmiştir.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Resmi Gazete, Sayı: 17416, Tarih: 30.07.1981, Sermaye Piyasası Kanunu, md. 32.

<sup>5</sup> Reha Tanör, "Türk Sermaye Piyasası", Beta Basım ve Yayım, Beta yayın no.; 907, İşletme-Ekonomi dizisi ; 89, İstanbul, 1999, s. 217.

<sup>6</sup> Ekrem Çanakçı, "Yatırım Ortaklıkları", SPK Yayınları, Yayın no: 46, Ankara, 1996, s. 1.

Yatırım Ortaklıkları üç çeşit olup, bunlar;

- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları,
- Risk/Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları,
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarıdır.<sup>7</sup>

### 1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Tanımı

GYO, SPK tarafından çıkarılan VI/11 seri numaralı tebliğin 4. maddesine göre;“Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği” ile belirlenen usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve söz konusu tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. GYO, ABD orijinli bir sermaye piyasası aracı olup, mantalitesi; kaynak temini, sermayenin tabana yayılmasına aracılık etme ve sahip olunan gayrimenkulün değerinin likit hale getirilmesidir.<sup>8</sup>

Bilindiği üzere gayrimenkul yatırımları, pahalı yatırımlardır. Bu pahalı yatırımların bireyler tarafından finanse edilmesinde zorluklar yaşanacağı muhakkaktır. Finansman sıkıntısının aşılması ve optimum bir risk dağılımını temin ederek, kaynakların verimli kullanımının sağlanması GYO'lar sayesinde gerçekleştirilebilmektedir. Konunun bir diğer boyutu da, gayrimenkullerin değerlerine likidite kazandırılmasıdır ki, bu da ihraç edilen hisse senetleri yoluyla sağlanmaktadır.

<sup>7</sup> Hidayet Mat, Nergiz Bayar, Murat Yıldırım, “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Mortgage ve Hazine Arazilerinin Değerlendirilmesi”, **Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi**, Sayı 433, Maliye ve Sigorta Yorumları Yayıncılık, İstanbul, 2005, s. 155.

<sup>8</sup> Bülent Kuşoğlu, “SSK için Bir Öneri: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı”, [http://www.tisk.org.tr/isveren\\_sayfa.asp?yazi\\_id=137&id=8](http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=137&id=8), (Erişim: 02.03.2013)

GYO'lar yakın zamanda gündemimize gelen "mortgage" uygulamasını hayata geçirebilecek kapasiteye sahip nadir kurumsal organizasyonlardır. GYO'lar sistemin isleyebilmesi için gerekli olan uzun vadeli fonları temin ederek sistem içerisinde kullanabilir, ayrıca inşaat şirketleri ile anlaşarak gayrimenkul sertifikası çıkarabilirler.<sup>9</sup> Gayrimenkul sertifikası sisteminin isleyişi; büyük inşaat elverişli araziye sahip kişi ya da kuruluşun ya kendisinin ya da araziyi devrettiği kişinin arazi üzerine inşaat yapmak için harekete geçmesi ve inşa edilecek bağımsız bölümlerin toplamına eşit değerde sertifikayı satışa çıkarması, topladığı fonla da inşaatı tamamlayıp sertifika sahiplerine haklarını teslim etmesi mantığına dayanır.<sup>10</sup>

Mortgage\* sisteminin isleyebilmesi için etkin isleyen bir sermaye piyasasına ihtiyaç duyulmaktadır.<sup>11</sup> Ayrıca konut finansmanı sisteminin mevcut bankacılık sistemiyle yapılandırılması yerine dış dünyadaki sermaye piyasalarındaki kaynakların da ülkemize gelmesini sağlayacak bir ipoteğe dayalı konut finansmanı sistemi kurulmalıdır.<sup>12</sup>

## 1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Kuruluşu

GYO'ların kuruluşuna ilişkin esaslar VI/11 seri numaralı tebliğin beşinci maddesinde de belirtildiği üzere;

- a) Belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla süreli,
- b) Belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla süreli veya süresiz,

<sup>9</sup> Ercan Alptürk, " "Mortgage" Türkiye'de Uygulanabilir Mi?", **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, Sayı:6, Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul, 2004, s. 120.

<sup>10</sup> Ali Erten, "Gayrimenkul Sertifikaları", 15.Yıl Sempozyumu (Mayıs 1998), **Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları**, Yayın no:119, Ankara, 1998, s. 218.

\* Mortgage: Tutsat, tutulu satış, ipotekli satış, rehinli satış ya da mortgage bir malın kendisinin güvence olarak gösterilerek, ödünç alınan parayla satın alınması anlamına gelen iktisadi terimdir.

<sup>11</sup> Murat Uğurlu, "Mortgage-ABD Modeli ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, Sayı 5, Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul, 2004, s. 116.

<sup>12</sup> Necat Özen, "Kondudan Konuta: Mortgage (İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı) Sistemi", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı 145, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2005, s. 62.

c) Amaçlarında bir sınırlama olmaksızın süreli veya süresiz olarak kurulabilirler.

GYO'lar "ani usul"de ya da mevcut ortaklıkların esas sözleşmelerini SPK ve VI / 11 seri no.lu tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirmesi suretiyle "dönüşerek" kurulabilirler. GYO "Ani usul"de kurulacak ise 31.12.2009 tarihli 27449 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VI , No: 26 sayılı değişen tebliğe göre;

a) Kayıtlı sermayeli olarak anonim ortaklık şeklinde kurulması,

b) Ortaklığın, çıkarılmış sermayesinin asgari %25'i oranındaki paylarını, bu Tebliğde belirlenen süre ve esaslar dahilinde halka arz etmek üzere kurulmuş olması ve kurucuların, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin asgari %25'i oranındaki paylarının, bu Tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edileceğini Kurula karşı taahhüt etmiş olması,

c) Başlangıç sermayesinin 20.000.000 TL'den az olmaması,

d) Başlangıç sermayesinin;

50.000.000 TL'den az olması halinde, başlangıç sermayesini temsil eden paylarının en az %10'unun,

50.000.000 TL ve daha fazla olması halinde, başlangıç sermayesinin 5.000.000 TL'lik kısmını temsil eden paylarının, nakit karşılığı çıkarılmış olması,

e) Ticaret unvanında "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresini taşıması,

f) Kanun'un 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (f) bendinde belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak için SPK' ya başvurmuş olması,

g) Kurucu ortaklardan en az birisinin lider sermayedar olması,

h) Kurucularının bu Tebliğde öngörülen şartları haiz olması,

ı) Esas sözleşmesinin Kanun ve bu tebliğ hükümlerine uygun olması,

Faaliyet konusu farklı şirketlerin GYO' ya dönüşebilmeleri için;

a) Kayıtlı sermaye sistemine geçmek için Kurula başvurmuş olması,  
b) Ortaklığın, çıkarılmış sermayesinin asgari %25'i oranındaki paylarını, bu Tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edeceğini Kurula karşı taahhüt etmiş olması,

c) Mevcut ödenmiş sermayesi ile özsermayesinin her birinin 20.000.000 TL'den az olmaması,

d) Mevcut ödenmiş sermayesinin;

50.000.000 TL'den az olması halinde, mevcut ödenmiş sermayesini temsil eden paylarının en az %10'unun,

50.000.000 TL ve daha fazla olması halinde, mevcut ödenmiş sermayesinin 5.000.000 TL'lik kısmını temsil eden paylarının, nakit karşılığı çıkarılmış olması veya son hesap dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında dönen varlıklar grubu altında yer alan nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımlar kalemlerinin toplamının bu altbentte belirtilen oran ya da tutar kadar olması,

e) Ticaret unvanını "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresini içerecek şekilde değiştirmek üzere SPK' ya başvurmuş olması,

f) Kanununun 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (f) bendinde belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak için Kurula başvurmuş olması,

g) Mevcut ortaklardan en az birisinin lider sermayedar olması,

h) Mevcut ortakların bu Tebliğde öngörülen şartları haiz olması,

i) Esas sözleşmesini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun şekilde değiştirmek üzere başvurmuş olması zorunludur,

Ortaklıklarca 10 uncu maddede belirtilen süre içerisinde yapılacak halka arzlar sonucu asgari % 25'lik halka açıklık oranına ulaşıldıktan sonra

da, çıkarılmış sermayenin asgari % 25'i oranındaki paylarının halka arz edilmiş pay niteliğinde olması zorunludur.<sup>13</sup>

Kuruluş veya dönüşüm amacıyla başvuruda bulunan ortaklıkların ortak ve yöneticilerinin bu Tebliğde öngörülen şartları taşımaları, portföylerinde yer alacak/alan varlıkların ve bunların portföy içindeki ağırlıklarının bu Tebliğde belirtilen sınırlamalara uygun olması zorunludur.

Tebliğde ani usulde ya da dönüşmek suretiyle kurulacak GYO'ların taşımaları gereken özellikler sıralanırken, yönetim kurulu üyelerinin haiz olması gerekli niteliklerle ilgili olarak tebliğin yedinci maddesine atıf yapılmaktadır. tebliğin yedinci maddesi kurucuların niteliklerini düzenlemektedir. Buna göre Ortaklıklarda;

a) Kurucular ile sermayedeki doğrudan veya dolaylı pay sahipliği % 10 veya daha fazla olan gerçek veya tüzel kişilerin muaccel vergi ve prim borcu bulunmaması, (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı tebliğ ile)

b) Sermayede % 10 ve daha fazla paya sahip olacak kurucuların, gerekli kaynağı kendi ticari, sınai ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan ari olarak sağlamaları,

c) Gerçek kişi ortakların;

1- Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması,

2- 07.09.2000 tarihli ve 24163 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara ilişkin Esaslar Hakkında tebliğin 9 uncu maddesinin birinci fıkrasının (d) bendinde belirtilen şartları taşıması, şarttır.

---

<sup>13</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 2.

Ayrıca hem ani usulde hem de dönümsek suretiyle kurulacak olan GYO'larında aranan "lider girişimci"; ortaklıkta tek başına veya bir araya gelmek suretiyle sermayenin asgari %25 i oranında pay sahibi olan ve VI / 11 seri no.lu tebliğin 7 ve 8 inci maddelerinde yazılı şartları taşıyan ortak ya da ortaklardır. Ortaklık hisse senetlerinin halka arz edilmesi sonrasındaki pay edinimleri bu kapsamda değerlendirilmeyecek olup, ortaklığın ticaret unvanında doğrudan ismi veya unvanı kullanılan veya doğrudan olmasa da ortaklığın ticaret unvanında kendisi ile bağlantılı olduğu izlenimini uyandıran bir ibareye yer verilen gerçek veya tüzel kişilerin VI/11 seri no.lu tebliğ kapsamında lider girişimci olması zorunlu kılınmıştır.<sup>14</sup>

Tebliğin 8. Maddesi değişen Seri:VI No:26 tebliğine göre lider girişimciye ilişkin özel şartlar şöyle belirlenmiştir:

A - Gerçek kişilerin;

Toplam menkul ve gayrimenkul varlıklarının rayiç değerinin en az 10 milyon TL olması, birden fazla gerçek kişinin lider sermayedar olması halinde ise gerçek kişi lider sermayedarların menkul ve gayrimenkul varlıklarının rayiç değerinin toplamının en az 20 milyon TL olması,

B - Tüzel kişilerin;

a) En az 3 yıllık faaliyet geçmişinin olması,

b) Son hesap dönemine ait konsolide ve konsolide olmayan mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması,

c) (1) Bu bendin (b) altbendi kapsamında hazırlanan mali tablolarında yer alan özsermayesinin en az kurulacak ortaklığın çıkarılmış sermayesi tutarında; aktif toplamının ise kurulacak ortaklığın çıkarılmış sermayesinin en az 2 katı olması,

---

<sup>14</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 4.



(2) Bu bendin (b) altbendi kapsamında hazırlanan mali tablolarında yer alan özsermayesinin en az dönüşecek ortaklığın özsermayesi tutarında; aktif toplamının ise dönüşecek ortaklığın özsermayesinin en az 2 katı olması zorunludur. Bu bendin (c) altbendi kapsamında yapılacak hesaplamalarda özsermaye şartı için 100 milyon TL, aktif toplamı şartı için ise 200 milyon TL tavan olarak uygulanır.

Kamu kurum ve tüzel kişileri ile kamu yararına faaliyet gösteren tüzel kişilerde kendi özel mevzuatlarında aranan şartlar dışında lider sermayedara ilişkin mali yeterlilik şartları aranmayabilir.

Birden fazla kişinin lider sermayedar olarak belirlenmesi halinde yukarıdaki şartlar her bir tüzel kişi için ayrı ayrı aranır.

Bu madde uyarınca hazırlanacak mali tabloların Kurul düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmiş olması orunludur. Bu maddenin (A) ve (B) bentlerinde yer alan asgari tutarlar, her yıl Kurulca yeniden belirlenebilir.”<sup>15</sup>

GYO için kuruluş veya dönüşüm başvurusunda bulunacak ortaklıklar, “Kuruluş işlemlerinde esas sözleşmenin konuya ilişkin Kurul iznini müteakip en geç 1 ay içinde ticaret siciline tescil ettirilmesi, dönüşüm işlemlerinde ise esas sözleşme değişikliğinin onaylanacağı genel kurulun, konuya ilişkin Kurul iznini müteakip en geç 1 ay içinde gerçekleştirilmesi ve genel kurul kararının genel kurul toplantısını takip eden en geç 15 gün içerisinde ticaret siciline tescil ettirilmesi zorunludur.”

Ani usulde kurulan veya esas sözleşme tadili yoluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların, kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden 3 ay içinde faaliyetlerin

---

<sup>15</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 3.

yürütülebilmesi için gerekli olan mekan, donanım ve personeli temin etmeleri ve organizasyonu kurmaları, kaynaklarının zorunlu giderler dışında kalan kısmı ile varlık portföyünü oluşturmaları, şekli ve esasları Kurulca belirlenecek halka arz başvuru formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak çıkarılmış sermayelerinin asgari % 25'ini temsil eden payların halka arz edilmesi ve tüm payların kayda alınması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur.

Birinci fıkrada belirtilen süre içinde halka arz başvuru formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak Kurula başvurmayan veya gerekli şartları sağlamadığı için başvurusu Kurulca uygun görülmeyen ortaklıkların, gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kalkar. Ortaklıklar, ilgili sürenin bitiminden veya Kurulun olumsuz görüşünün kendilerine bildirildiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşme hükümlerini gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmek ve kayıtlı sermaye sisteminden çıkmak üzere Kurula başvurmakla yükümlüdürler. Ortaklıklar bu değişiklikleri yapmadıkları takdirde, TTK'nın 434 üncü maddesinin birinci fıkrasının (2) ve (6) numaralı bentleri hükümleri gereğince münfesihi addolunur.” Değişikliklerin onaylanması ve ticaret siciline tescili ile birlikte dönüşüm işlemleri tamamlanmış olur.<sup>16</sup>

### **1.3. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınması**

Ani usulde kurulan veya dönüşerek GYO vasfını kazanan ortaklıklardan;

a) Ödenmiş sermayeleri 50.000.000 TL'den az olanların, kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden bir yıl içinde,

<sup>16</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 5.

b) Ödenmiş sermayeleri 50.000.000 TL ve üzerinde olup 100.000.000 TL'den az olanların, kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden üç yıl içinde,

c) Ödenmiş sermayeleri 100.000.000 TL ve daha fazla olanların, kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden beş yıl içinde, organizasyonlarını kurarak faaliyetlerin yürütülebilmesi için gerekli olan mekan, donanım ve personeli temin etmeleri, varlık portföyünü oluşturmaları, şekli ve esasları Kurulca belirlenecek halka arz başvuru formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak ödenmiş sermayelerinin asgari % 25'ni temsil eden halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması talebiyle Kurul'a başvurmaları zorunludur.<sup>17</sup> (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

Yukarıda belirtilen süreler içinde bahsi geçen evrakları tamamlayarak Kurul'a başvurmayan ya da SPK tarafından gerekli şartları sağlamadığı tespit edilen ortaklıklar, GYO olarak faaliyette bulunma hakkına sahip olamazlar. Bu ortaklıkların, ilgili sürenin bitiminden veya Kurulun olumsuz görüşünün kendilerine bildirildiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşme hükümlerini GYO faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmeleri ve kayıtlı sermaye sisteminden çıkmak üzere Kurula başvurmaları gerekmektedir. Ortaklıklar bu değişiklikleri yapmadıkları takdirde, münfesihi addolunur. Ancak Kurul, hisse senetlerinin ihraç edileceği piyasalarda önemli olumsuzlukların ortaya çıkması halinde ortaklığın başvurusu üzerine ilgili süreleri uzatabilir.<sup>18</sup> (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

VI/11 seri numaralı tebliğin 11. maddesine göre ortaklık hisse senetleri halka arz edilirken, SPK'nın hisse senetlerinin halka arzına ve satış yöntemlerine ilişkin düzenlemelerinin yanında Seri: VI, No: 11 sayılı Tebliğ ile düzenlenen hususlara da uyulur.

<sup>17</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 5.

<sup>18</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 5.

Hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması başvurusu, Kurul tarafından ortaklığın portföy işletmeciliği faaliyet izni başvurusu ile birlikte değerlendirilir. Portföy işletmeciliği faaliyet izninin verilmesi için ortaklığın faaliyetlerini yürütmeye elverişli bir mekana, donanıma, personele, organizasyona, yöneticilere sahip olup olmadığı incelenir ve uygun görülürse bu konuda yetki belgesi verilir. Yetki belgeleri verilmiş tarihten itibaren onbeş gün içerisinde ticaret siciline tescil ettirilmeli ve TTSG'de ilan edilmelidir.

SPK'nın VI/11 seri numaralı tebliğinin 12. maddesine göre kayda alınma başvuruları; SPK tarafından izahname ve sirkülerin ortaklık ve halka arz olunacak hisse senetlerine ilişkin mevzuatta öngörülen bilgileri içerip içermediği dikkate alınarak kamunun aydınlatılması esasları çerçevesinde incelenir. İncelemeler sonunda uygun görülen hisse senetleri kayda alınır. Kurul kaydına alınma, ihraç edilen hisse senetlerinin ve ilgili ortaklıkların, Kurul veya kamu tarafından tekeffülü anlamına gelmez ve reklam amacıyla kullanılamaz.

Tebliğin 13. maddesine göre hisse senetleri Kurul kaydına alınan ortaklıklar;

- a) Kuruluş esas sözleşmesinin ilan edildiği TTSG'nin bir nüshasını ilan tarihini,
  - b) Halka arza ilişkin izahname, sirkülerler, satışa ilişkin ilan ve reklamların yayınlandığı gazetelerin birer nüshasını yayın tarihlerini,
  - c) Halka arz sonrasında oluşan yeni ortaklık yapısı ve satış sonuçları hakkındaki bilgileri, satış süresinin bitimini,
- takip eden altı işgünü içinde Kurul'a gönderirler.

Ortaklıkların, satış süresinin sona ermesinden itibaren 15 gün içinde çıkardıkları hisse senetlerinin Borsa kotuna alınması için gereken belgenin verilmesi istemiyle SPK'ya başvurup, belgenin alınmasından itibaren 15 gün

içinde de hisse senetlerinin kote edilmesi isteği ile Borsa'ya müracaat etmeleri gerekmektedir.<sup>19</sup>

Tebliğin 15. maddesine göre ortaklıklar, "Ortaklık payları nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilir."<sup>20</sup> Ancak aynı sermayeyi ve lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması şarttır. Lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin, halka arz yoluyla satış süresinin sona ermesinden itibaren bir yıl boyunca devredilmesi mümkün değildir. Bu hisse senetleri, bir yıl sonra kurul kaydına alınabilir.

Ortaklıklar; halka açılmadan önce yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı tanıyan hisse senedi hariç imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet ve gayrimenkul sertifikası ihraç edemezler. Halka açılma sonrasında ise, yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı da dahil olmak üzere hiçbir imtiyaz yaratılamaz.<sup>21</sup>

#### **1.4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Yönetimi**

VI / 26 seri numaralı tebliğin 19. maddesine göre GYO'larda görev alacak yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin;

- 1- Muaccel vergi ve prim borçlarının bulunmaması,
- 2- Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması,

---

<sup>19</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 14.

<sup>20</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 6.

<sup>21</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 16.

3- 07/09/2000 tarihli ve 24163 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara ilişkin Esaslar Hakkında tebliğin 9 uncu maddesinin birinci fıkrasının (d) bendinde belirtilen şartları taşıması,

4- Dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olmaları,

5- Ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olmaları zorunludur. Sadece gayrimenkul alım satım işi yapmış olmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

Ortaklıklarda görev alacak yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin, bu Tebliğin birinci fıkrasının (a), (c) ve (d) bentlerinde yer alan şartları taşımaları gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun 4 yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olmaları ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olmaları zorunludur. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

Kurul düzenlemeleri dikkate alınarak kurulan komitelerde sadece 4 yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş yönetim kurulu üyelerinin görev alması gerekmektedir."<sup>22</sup>

Yönetim kurulu üyeleri, her seferinde bir yıl için seçilir, ancak bir yıllık süre dolduğunda tekrar seçilmelerine bir engel yoktur. Seçim Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde yapılır. Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması ve en az 1/3'ünün aşağıda sayılanlardan bağımsız olması yani; son 2 yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir iliksi kurulmamış olması ve es dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhri hısımlık

---

<sup>22</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 7

bulunmaması ve bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde açıkça yer verilmesi zorunludur.<sup>23</sup>

- a) Lider girişimciden,
- b) Lider girişimcinin %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketlerden,
- c) Ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan diğer ortaklardan,
- d) Ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklardan,
- e) Danışmanlık hizmeti alınan şirketten,
- f) İşletmeci şirketlerden,
- g) (c) ve (d) bentlerinde yazılı kişilerin %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketlerden,
- h) ortaklığın iştiraklerinden. (Ek: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

Ortaklığa seçilecek olan genel müdürün sahip olması gereken özellikler tebliğin 19. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre; ortaklıkta genel müdür olarak görev yapacak kişinin dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş olması, bu Tebliğin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (a), (c) ve (d) bentlerinde yer alan şartları taşıması ve gayrimenkul yatırımları ile yakından ilgili olan hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olması zorunludur. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz. Yukarıda belirtilen şartları taşıyan genel müdürün kuruluş başvurularında kuruluş esnasında belirlenmiş olması, dönüşüm başvurularında ise atanmış olması ve her iki durumda da münhasıran tam zamanlı olarak bu görev için istihdam edilecek/edilmiş olması zorunludur.”<sup>24</sup>

<sup>23</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 18.

<sup>24</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 8.

Yönetim kurulu üyeleri, alınacak yönetim kurulu kararlarına taraf olan kimselerden bağımsız olmaz ise bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve toplantı tutanağına işletmekle yükümlüdür. Üyeler, Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddeleri (334 ve 335. maddeler) ile getirilen şirketle muamele yapma yasağından ve rekabet yasağından muaf tutulmak için ortaklık genel kurulundan izin alamazlar. Bu konuya ortaklık esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.<sup>25</sup>

GYO ile,

a) Lider girişimci ,

b) Ortaklıkta sermayenin %10 veya üzerinde paya veya bu oranda oy hakkına sahip ortaklar,

c) Ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar,

d) Ortaklığa danışmanlık hizmeti veren şirket,

e) (a), (b) ve (c ) bentlerinde sayılanların %10 dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer şirketler,

f) Ortaklığın iştirakleri (Ek: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

arasında yapılacak olan aşağıdaki işlere dair yönetim kurulu kararları oybirliği ile alınmadığı takdirde kararın gerekçeleri ile birlikte Kurul düzenlemeleri doğrultusunda kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul gündemine alınıp, ortaklara bilgi verilmesi gerekir. Bu kararlar;

a) Ortaklık portföyünden varlık alınması, satılması, kiralanması veya kiraya verilmesine ilişkin kararlar,

b) Ortaklığın portföyündeki varlıkların pazarlanması isini üstlenecek şirketlerin belirlenmesine ilişkin kararlar,

c) Kredi iliksisi kurulmasına ilişkin kararlar,

d) Ortaklığın hisse senetlerinin halka arzında, satın alma taahhüdünde bulunan aracı kuruluşun belirlenmesine ilişkin kararlar,

---

<sup>25</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 20.



- e) Ortak yatırım yapılmasına ilişkin kararlar,
- f) Ortaklığa mali, hukuki veya teknik danışmanlık hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,
- g) Ortaklığa proje geliştirme, kontrol veya müteahhitlik hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,
- h) Yukarıda sayılan tüzel kişilerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin ortaklık portföyüne alınmasına ilişkin kararlar,
- ı) Bunlar dışında kalmakla birlikte, söz konusu tüzel kişilerden herhangi birisinin lehine sonuç doğurucu nitelikteki kararlar.<sup>26</sup>

GYO'ları, portföylerinin yönetimini yeterli personel ve yönetici istihdamı ile kendileri yapabileceği gibi, söz konusu hizmeti ortaklık dışından uzmanlaşmış şirketlerden de alabilir. Ortaklık; portföyünde bulunan para ve sermaye piyasası araçlarını, kendi bünyesinde Kurulun lisanslama düzenlemeleri çerçevesinde, lisans belgesine sahip yeterli sayıda portföy yöneticisiyle kendisi yönetebileceği gibi, Kurulun yatırım danışmanlığı yetki belgesi verdiği bir kuruluştan danışmanlık hizmeti almak suretiyle de yönetebilir. Ayrıca, portföyün söz konusu varlıklarının yönetimi, imzalanacak bir portföy yönetimi sözleşmesi ile Kuruldan portföy yönetimi yetki belgesi almış bir kuruluşa da bırakılabilir. Ortaklıkların para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyünüzün yönetiminde bu üç yöntemden birinin kullanılması ve bu durumlarda Kurulun portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığına ilişkin düzenlemelerine uyulması zorunludur.<sup>27</sup> (Değişik: Seri: VI, No: 17 sayılı Tebliğ ile)

Ortaklığa gayrimenkul portföyü ile ilgili olarak danışmanlık hizmeti verecek firma ile Ortaklık arasında yapılacak sözleşme, ortaklık yönetim kurulunca onaylanarak feshi ihbara gerek kalmaksızın bir yıl sonunda sona erer. Sözleşmeler, her iki tarafın yazılı mutabakatı ile yine aynı süre için

<sup>26</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 21.

<sup>27</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 22.

yenilenebilir. Ancak bu sürenin sona ermesi beklenmeden ortaklık yönetim kurulunun kararı ile otuz gün önceden yazılı ihbarda bulunmak kaydıyla sözleşme sona erdirilebilir.<sup>28</sup> (Değişik: Seri: VI, No: 17 sayılı Tebliğ ile)

### **1.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Faaliyet Esasları**

GYO'larının hangi kapsamda faaliyet gösterebileceği tebliğin 23. Maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre GYO'lar;

a) Ortaklık portföyünü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak, ortaklık portföyünü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmeleri sürekli olarak izleyerek ortaklık portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak, portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak veya yaptırtmak,

b) Ortaklık portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında Tebliğ uyarınca gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırmak, bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin etmek,

c) Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin etmek,

d) Portföy dışardan danışmanlık ve/veya portföy yönetimi hizmeti alınması suretiyle yönetiliyorsa ilgili kuruluşların faaliyetlerinin mevzuat ve sözleşme hükümlerine uygunluğunu izlemek üzere gerekli organizasyonu oluşturmak, (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

e) Tebliğ ile kendilerine yüklenen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirmek konularında faaliyet gösterirler.

---

<sup>28</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 22.

GYO'larının yapamayacakları işler V/11 seri numaralı tebliğin 24. Maddesinde belirlenmiş olup, bunlar;

a) Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapamazlar,

b) Tebliğ'de izin verilen işlemler dışında ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar,

c) Tebliğ'de izin verilen yatırım alanları ile sınırlı olmak üzere kendi adına portföy işletmeciliği faaliyeti dışında sermaye piyasası faaliyetinde bulunamazlar,

d) Hiç bir şekilde gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edinemezler. Ancak yürütülen projelerin kontrol işleri dahili olarak yürütülecekse bu amaçla istihdam edilen personel kapsam dışındadır.

e) Hiçbir surette otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler. Ancak, Ortaklık portföyünde kira geliri elde etme amacına yönelik gayrimenkuller olması halinde, söz konusu gayrimenkullere veya onların bağımsız bölümlerine ilişkin olarak güvenlik, temizlik, genel idare ve buna benzer nitelikteki temel hizmetlerin kiracılara ortaklık tarafından sunulması ile ilgili faaliyetler ve bu faaliyetler nedeniyle istihdam edilen personel bu bent kapsamında değerlendirilmez. (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

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

Yukarıdaki kısıtların doğal bir sonucu olarak GYO'lar aktiflerinde makine, ekipman ve inşaat işçisi bulunduramazlar; inşaat yapamaz, ancak inşaatını baksa şirketlerin yürüttüğü projelere finansman sağlayabilirler. Bu

durumda bir inşaat şirketinin mevcut faaliyetlerinden vazgeçmesi koşuluyla GYO'ya dönüşmesi mümkündür.<sup>29</sup>

### 1.5.1. Yatırım Faaliyetleri

GYO'lar, VI/11 seri no.lu tebliğde belirtilen sınırların asılmaması şartıyla tebliğin 25. maddesinde sayılan aşağıdaki hususlarda yatırım yapabilirler;

a) Gayrimenkul sertifikalarını, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ve bunlara benzer nitelikte oldukları SPK'ca kabul edilen menkul kıymetleri alabilirler ve satabilirler,

b) (a) bendinde sayılanların yanı sıra diğer sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, borsa para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduat hesabı açtırabilirler, (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

c) Alım satım karı veya kira geliri elde etmek maksadıyla ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilirler. Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrisini temin edebilirler,

d) Mülkiyetlerini edinerek alım satım karı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazileri alabilirler,

e) Kamu veya özel tüzel kişiliklerince veya gerçek kişilerce, ortaklık adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi maksadıyla müstakil ve daimi bir hak niteliğinde üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra kazanç elde etmek amacıyla satabilirler,

f) İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin

---

<sup>29</sup> Ali Alp, M. Ufuk Yılmaz, “Gayrimenkul Finansmanı ve değerlemesi”, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 2000, s. 161.

tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış, hasılat paylaşımli projeler dahil gayrimenkule dayalı projelere, projenin her aşamasında gayrimenkul geliştirme karı veya kira geliri elde etmek amacıyla mülkiyetlerini edinmek veya üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler, (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

g) Gayrimenkuller üzerinde intifa hakkı kurabilir ve bu hakkı kullanabilirler, devre mülk irtifakı kurabilirler, sahip oldukları arsalar üzerinde ticari kar elde etmek maksadıyla üst hakkı yükümlüsü olabilirler,

h) Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yap- İşlet- Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, bu maddenin (f) bendinde anılan şartların sağlanması koşuluyla kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilirler,

ı) Kurul'ca uygun görülecek nitelikte teminata bağlanmış olmak kaydıyla, ileride oluşacak kira gelirlerinden pay almak amacıyla mülkiyetini edinme amacı olmaksızın veya kat irtifakı tesis edilmeksizin bu maddenin (f) bendindeki şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere sözleşme hükümleri çerçevesinde yatırım yapabilirler,

i) Bu maddenin (f) bendindeki şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere, müştereken malik olanların aralarındaki sözleşmede ortaklığın payına düşen kısım üzerindeki tasarrufuna ilişkin bir sınırlama olmaması şartıyla kat irtifakı tesisi yoluyla müştereken yatırım yapabilirler,

j) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkulleri alıp satabilirler, faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olmak kaydıyla yurt dışında kurulu şirketlere ve gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler. (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

k) Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler,

l) Dövizle dayalı işlemlerinin doğurduğu kur ve borçlarının doğurduğu faiz oranı risklerine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemler

yapabilirler, opsiyon yazabilirler, mala dayalı olanlar hariç vadeli ilsem sözleşmeleri alabilirler.

m) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkuller ile gayrimenkul üzerindeki hakları dahil edebilirler. Bu hususta, bu Tebliğin 34 üncü maddesi hükümleri saklıdır.”<sup>30</sup>

n) Mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ve ipotek tesis edilmiş arsalar üzerinde, tesis edilen ipoteğin bedelinin söz konusu arsa için en son hazırlanan değerlendirme raporunda ulaşılan arsa değerinin %50'sini geçmemesi şartıyla, bu maddenin (e) bendi kapsamında projeler geliştirebilirler. Ancak üzerinde proje geliştirilecek ipotekli arsaların ipotek bedellerinin, ortaklığın kamuya açıkladığı son üç aylık portföy tablosunda yer alan net aktif değerinin %10'unu aşmaması gereklidir.”<sup>31</sup>

Tebliğin 26. maddesinde yatırımlara ilişkin yasaklar sayılmıştır. Buna göre GYO'lar;

a) Hiç bir şekilde hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemez ve hiç bir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının %5 inden fazlasına sahip olamazlar,

b) Altın ve kıymetli madenlere yatırım yapamazlar,

c) Borsa'da veya Borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar. Sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur,

d) Mala dayalı vadeli ilsem sözleşmelerine veya mala yatırım yapamazlar,

e) Menkul kıymetleri açığa satamazlar, ödünç menkul kıymet işlemi yapamazlar,

<sup>30</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 9.

<sup>31</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 9.

f) Türev araçları kullanarak korunma amacını asan işlemler yapamazlar,

g) Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin % 3'ünü asan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamazlar, (Değişik: Seri: VI, No: 17 sayılı Tebliğ ile)

h) Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar. (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

ı) Sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar.

### **1.5.2. Portföy Sınırlamaları**

VI / 11 seri no.lu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 27. maddesi ile ortaklıkların ellerinde bulunduracakları portföye ilişkin düzenlemeler yapılmış ve birtakım kısıtlamalar getirilmiştir. Buna göre ortaklıklar;

a) Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine portföy değerlerinin en az % 50'si oranında yatırım yapmak zorundadırlar.

b) Gayrimenkul sertifikalarına, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ve bunlara benzer nitelikte oldukları Kurul'ca kabul edilen menkul kıymetlere, diğer sermaye piyasası araçlarına borsa para piyasası ve ters repo işlemlerine ve azami sınırı VI/11 seri no.lu tebliğin 32/A maddesinde belirtilen iştiraklerin tamamına en fazla portföy değerlerinin % 50'si oranında, yatırım amaçlı Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduata ise en fazla portföy değerlerinin % 10'u oranında yatırım yapabilirler. Portföye alınan varlıkların veya projelerin maliyetlerine ilişkin bedel ödemeleri belirli hak edişler karşılığında veya taksitler halinde yapılıyorsa, bunlara karşılık gelen nakit fazlaları da tebliğin 25. maddesinin

(a) ve (b) bentlerinde yazılı varlıklar aracılığıyla değerlendirilebilir. Portföy tablosunun hazırlandığı yıl ve takip eden iki yıl içerisinde bu kapsamda yapılacak harcamaların tutarı, % 50 oranının hesaplanmasında portföyde yer alan 25 inci maddenin (a) ve (b) bentlerinde yazılı varlıkların toplam tutarından indirilir. Ancak, bu harcamalara karşılık gelen tutarın değerlendirildiği varlıklara ilişkin değer artışları ile portföy tablosunun hazırlandığı tarihten önceki dönemlere ilişkin planlanan harcamalardan gerçekleştirilmemiş olanlar, indirim konusu yapılamaz. Belirtilen indirimin yapılabilmesi için projenin portföy tablosuna dahil edilmesinden önce, projenin tamamlanmasına kadar olan süre için planlanan yıllık harcama tutarları Kurula bildirilir. Harcamalara ilişkin plarlarda yapılan değişiklikler nedeniyle, % 50 oranının hesaplanmasında dikkate alınmak üzere önceden Kurula bildirilmiş olan tutarın değiştirilmesi Kurul iznine tabidir.

c) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkullere, faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olmak kaydıyla yurt dışında kurulu şirketlere ve gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı sermaye piyasası araçlarına portföy değerinin en çok % 10'u oranında yatırım yapabilirler.

d) Ortaklık portföyündeki arsa ve arazilerden, alımından itibaren üç yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayanların oranı portföy değerinin % 10'unu aşamaz.

e) Ortaklık, hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladığı son üç aylık portföy tablosuna göre (a) bendinde tanımlanan asgari % 50 oranını sağlayamazsa Kurula başvuruda bulunur. Kurul yapacağı değerlendirmede bir defaya mahsus olmak üzere ortaklığa bir yıl süre tanıyabilir. Ancak, Kurul tarafından verilen bu süre sonunda da asgari % 50 oranı sağlanamazsa, sürenin bitiminden itibaren en geç bir ay içinde ortaklığın esas sözleşme hükümleri, GYO faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirilmek üzere Kurula başvurulur. Ortaklıklar bu değişiklikleri yapmadıkları takdirde, TTK'nin 434 üncü maddesi gereğince münfesih addolunur.<sup>32</sup>

---

<sup>32</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 27.



### 1.5.3. Portföy Çeşitlendirilmesi

Tebliğin 30. maddesine göre GYO'lar belirli alanlardaki projelere yatırım yapmak üzere kurulmadıysa, portföylerini; sektör, bölge ve gayrimenkul bazında çeşitlendirmeli ve uzun vadeli yönetmeleri gerekir. Ancak ortaklıklar, belirli alanlarda yatırım yapmak, belirli projeleri hayata geçirmek amacını güderlerse, portföylerinin en az % 75'i unvanlarında ya da esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşmalıdır.

GYO'lar portföy çeşitlendirmesi yaparken, sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, borsa para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduat hesabı açtırabilirler ve ayrıca sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilirler. Bu çeşitlendirme sürecine yapılmakta olan yatırımlar, gayrimenkule dayalı haklar, forward sözleşmeleri, gayrimenkul sertifikaları örnek sermaye araçları olarak gösterilebilmektedir. Kısaca bu sermaye araçlarını muhasebe sisteminde örnek anlatımla gösterirsek;

#### Yapılmakta olan yatırımlar:

**Örnek:** Bir GYO şirketi 01.09.2012 tarihinde 200.000 TL lik bir arsasının üzerine işletmeye ait bir bina yapmaya karar veriyor. 01.10.2012 tarihinde inşaat firmasına 100.000 TL hak ediş bedeli veriyor. 10.02.2013 tarihinde inşaat firmasına 150.000 TL hak ediş bedeli veriyor. 01.04.2013 tarihinde yapılan bina inşaat firmasından teslim alınıyor.

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	01.09.2012		
	258 YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR HS.	200.000	
	250 ARAZİ VE ARSALAR HS.		200.000
	(Arşanın bina yapılmak üzere devri)		

2	_____01.10.2012_____		
	258 YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR HS.	100.000	
	191 İNDİRİLECEK KDV HS.	18.000	
	100 KASA HS.		118.000
	(İnşaat için hak ediş ödenmesi)		

3	_____10.02.2012_____		
	258 YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR HS.	150.000	
	191 İNDİRİLECEK KDV HS.	27.000	
	100 KASA HS.		177.000
	(İnşaat için hak ediş ödenmesi)		

4	_____01.04.2012_____		
	252 BİNALAR HS.	450.000	
	258 YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR HS.		450.000
	(Binanın teslim alınması)		

**Gayrimenkule dayalı haklar:**

**Örnek:** Taşınmazın sonsuz maliki olan ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı şirketi ile Müteahhit şirketi arasında, 15 yıllığına 1.800.000 TL bedel karşılığında 01.03.2012 tarihinde tapuda tescil edilerek intifa hakkı tesis işlemi yapılmıştır. Bu bedel taşınmazın sonsuz maliki işletme tarafından 01.03.2012 tarihinde, 15 ada, 126 parsel taşınmaz arsa 15 yıllık intifa hakkı tesisi açıklamalı olarak fatura edilmiş ve intifa hakkı tesis bedeli işletmenin banka hesabına transfer edilmek şartıyla ödenmiştir.

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	_____01.03.2012_____		
	120 ALICILAR HS.	1.800.000	
	480 GELECEK YILLARA AİT GELİRLER HS.		1.700.000
	380 GELECEK AYLARA AİT GELİRLER HS.		90.000
	649 DİĞER OLAĞAN GELİR VE KARLAR HS.		10.000
	(15 ada, 126 parsel taşınmaz arsa 15 yıllık intifa hakkı tesisi)		

2	_____01.03.2012_____		
	102 BANKALAR HS.	1.800.000	
	120 ALICILAR HS.		1.800.000
	(İntifa hakkı tesisi bedeli banka havalesi)		

İntifa hakkı sahibi açısından muhasebe kayıtları:

3	_____01.03.2012_____		
	260 HAKLAR HS.	1.800.000	
	320 SATICILAR HS.		1.800.000
	(15 ada, 126 parsel taşınmaz arsa 15 yıllık intifa hakkı tesisi)		

**Forward sözleşmesi:** taraflardan birinin sözleşmeye konu olan finansal varlığı sözleşmede belirlenen fiyat üzerinden gelecekteki belirli bir tarihte satın almasını, karşı tarafın da sözleşmeye konu finansal varlığı satmasını öngören bir sözleşme türüdür.

**Örnek:** A GYO firması gelecekte satın almayı planladığı borsaya kayıtlı olan “F” Anonim Ortaklığının hisse senetlerini almayı planlamış ve nakit akış planını bu amaçla hazırlamıştır.

B Bankası aracılığı ile bu iki firma 10.10.2012 tarihinde 31.01.2013 vadeli 1.000 adet hisse senedi alım satım sözleşmesi imzalamışlardır. Sözleşmenin alıcısı A Firması, satıcısı F firmasıdır. Taraflar aracı bankaya % 0,02 komisyon ödeyecektir. Sözleşme giderleri 20 TL olup, taraflar eşit olarak ödemişlerdir.

Aracı bankaya taraflar sözleşme bedelinin % 10'u kadar nakdi teminat yatırmışlardır.

Bir adet hisse senedinin fiyatı sözleşmenin yapıldığı tarihte 1,005 TL' dir. 31.12.2012 tarihinde 1,20 TL; 31.01.2013 tarihinde 1,30 TL olmuştur.

Sözleşmeye göre bir adet hisse senedinin alım satım değeri 1,10 TL olarak belirlenmiştir. Taraflar vade sonunda sözleşmenin gereklerini yerine getirmişlerdir.

Yukarıdaki bilgileri esas alarak, gerçeğe uygun değer yöntemine göre; Alıcı A Firması, şu muhasebe kayıtlarını yapacaktır:

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	<p style="text-align: center;">_____ 10.10.2012 _____</p> <p>180 GELECEK AYLARA AİT GİDERLER HS.</p> <p style="text-align: center;">100 KASA HS.</p> <p>(Aracı bankaya ödenen % 0,02 komisyon ve % 5 BSMV'nin ileride maliyete intikal ettirmek üzere ilgili hesaba alınması)</p>	23,10	23,10

2	<p style="text-align: center;">10.10.2012</p> <p>180 GELECEK AYLARA AİT GİDERLER HS.</p> <p style="text-align: center;">100 KASA HS.</p> <p>(Sözleşme giderinin ileride maliyete intikal ettirilmek üzere ilgili hesaba alınması.)</p>	10,00	10,00
---	--	-------	-------

3	<p style="text-align: center;">10.10.2012</p> <p>126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR HS.</p> <p style="text-align: center;">100 KASA HS.</p> <p>(Aracı bankaya sözleşmenin % 10 tutarında nakdi teminat ödenmesi)</p>	110,00	110,00
---	--	--------	--------

4	<p style="text-align: center;">10.10.2012</p> <p>920 FORWARDAN BORÇLULAR - F Firması</p> <p style="text-align: center;">920 FORWARDAN ALACAKLILAR - A Firması</p> <p>(Hisse senedi Forward sözleşmesinin alınış kaydı)</p>	1.100,00	1.100,00
---	--	----------	----------

5	<p style="text-align: center;">10.10.2012</p> <p>525 FİNANSAL VARLIK DEĞERLEME FONU</p> <p style="text-align: center;">329 DİĞER TİCARİ BORÇLAR</p> <p>(Sözleşme değeri ile cari değer arasındaki olumsuz farkın(primin) kaydı (1.100-1.005 = 95,00))</p>	95,00	95,00
---	---	-------	-------

6	<p style="text-align: center;">_____ 31.12.2012 _____</p> <p>181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.</p> <p style="text-align: center;">525 FİNANSAL VARLIK DEĞERLEME FONU</p> <p>(Cari degerler arasındaki olumlu farkın (Forward kazancının) kaydı (1.200 - 1.100 = 100))</p>	100,00	100,00
7	<p style="text-align: center;">_____ 31.01.2013 _____</p> <p>181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.</p> <p style="text-align: center;">525 FİNANSAL VARLIK DEĞERLEME FONU</p> <p>(Cari degerler arasındaki olumlu farkın (Forward kazancının) kaydı (1.300 - 1.200 = 100))</p>	100,00	100,00
8	<p style="text-align: center;">_____ 31.01.2013 _____</p> <p>110 HİSSE SENETLERİ HS.</p> <p style="text-align: center;">100 KASA HS.</p> <p>(Hisse senedinin satın alınması (1.000 adet x 1,10) =1.100)</p>	1.100,00	1.100,00
9	<p style="text-align: center;">_____ 31.01.2013 _____</p> <p>329 DİĞER TİCARİ BORÇLAR HS.</p> <p>110 HİSSE SENETLERİ HS.</p> <p style="text-align: center;">181 GELİR TAHAKKUKLARI HS.</p> <p style="text-align: center;">180 GELECEK AYLARA AİT GİDERLER HS.</p> <p style="text-align: center;">648 MENK. KIYM. DEĞ. ARTIŞ KARLAR I HS.</p> <p>(Forward kaynaklı ticari alacak ve borç hesaplarını kapatılması ve olumlu farkla, hisse senedi ile ilgili alış gideri niteliğindeki giderlerin maliyetle ilişkilendirilmesi)</p>	95,00 295,00	200,00 33,10 156,90

10	31.01.2013		
	921 FORWARDAN ALACAKLILAR	1.100,00	
	920 FORWARDAN BORÇLULAR		1.100,00
	(Hisse senedi forward sözleşmesi alışının iptali)		

11	31.01.2013		
	100 KASA HS.	110,00	
	126 VERİLEN DEPOZİTO VE TEMİNATLAR HS.		110,00
	(Verilen teminatın geri alınması)		

Gerçeğe uygun değer yöntemine göre yapılan bu kayıtlamalarda, hisse senedi alışıyla ilgili forward sözleşmesi, sözleşme tarihinde gerçek bir ekonomik değer hareketine neden olmadığından nazım hesaplarda izlenmiştir.

**Gayrimenkul sertifikaları**; bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenenler tarafından inşa edilecek gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) tebliğine göre; sertifika ile konut projelerindeki daireler metrekare bazında satışa çıkacaktır. Bir metrekarelik bile olabilecek sertifika, projeler başlarken satışa çıkacak ve proje tamamlanana kadar sertifika işlem görecektir ve proje bittiğinde işleminden çekilecektir. Proje bittikten sonra sertifika sahibi isterse daireyi, isterse borsada işlem gören sertifikanın kazancını alabileceklerdir.

Yatırımcının elinde dairenin tümünü alacak sertifika yoksa, elindeki sertifika peşinat olarak sayılacaktır. Yatırımcı, inşaat tamamlandığında inşaat

firmasına başvurup sertifikalarını firma hesabına yatıracak ve evini alabilecektir.

**Örnek:** X işletmesi Y GYO şirketine ait gayrimenkul sertifikalarından metre karesi 50 TL den 500 metre kare peşin olarak satın alıyor. Daha sonra bu setifikaların hepsini satıyor ve sertifikalardan % 10 faiz alıyor.

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	<p>_____31.01.2012_____</p> <p>111 ÖZEL KESİM TAHVİL, SENET VE BONOLARI HS.</p> <p>102 BANKALAR HS.</p> <p>(50 x 500 = 25.000, gayrimenkul sertifikalarının alımı)</p>	25.000	25.000
2	<p>_____31.03.2012_____</p> <p>102 BANKALAR HS.</p> <p>111 ÖZEL KESİM TAHVİL, SENET VE BONOLARI HS.</p> <p>642 FAİZ GELİRLERİ HS.</p> <p>(25.000 x %10 = 2.500, gayrimenkul sertifikalarının satımı)</p>	27.500	25.000 2.500

#### 1.5.4. İşletmeci Şirket, Danışman Şirket ve İştirak Kavramı

VI / 11 seri no.lu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin dördüncü maddesi "işletmeci şirket"i şöyle tanımlamıştır; "Ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığın mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar,



ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla isleten şirketlerdir.” Ortaklığın portföyünde kira geliri edinmek amacıyla tutulan gayrimenkuller ve bunların bağımsız bölümlerinin güvenlik, temizlik, genel idare ve buna benzer hizmetleri ortaklık tarafından sunulabileceği gibi, ortaklık ile işletmeci şirket arasında düzenlenecek bir sözleşme çerçevesinde işletmeci şirket tarafından da yapılabilir.<sup>33</sup> (Değişik : Seri: VI, No: 17 sayılı Tebliğ ile)

Danışman şirket de tebliğin 4. maddesinde; “ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığa proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkanlarının araştırılmasına yönelik hizmetleri sunabilen şirketlerdir” şeklinde tanımlanmıştır. Danışman şirketin ortaklığa danışmanlık hizmeti verebilmesi için, ortaklığın yönetiminde kontrol sağlayacak oranda sermaye payına, oy hakkına veya aday gösterme imtiyazına sahip olmaması gerekmektedir. Ayrıca tebliğin 32. maddesine göre “danışman şirket” aynı zamanda “işletmeci” şirket olamaz.

GYO'ların en fazla iştirak edebilecekleri oran; hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları son üç aylık portföy tablosunda yer alan portföy değerlerinin % 10'u kadardır. söz konusu iştirak de; işletmeci şirketlere, diğer GYO'larına, belirli bir gayrimenkulün portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere ve iktisap tarihinde portföye alınması planlanan gayrimenkulün ekspertiz değeri bilanço aktifinin en az % 75'ini oluşturan Türkiye'de kurulu şirketlere yapılabilir.<sup>34</sup> (Ek: Seri: VI, No: 17 sayılı Tebliğ ile)

---

<sup>33</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 32.

<sup>34</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 32/A.

### 1.5.5. Sigorta Mecburiyeti

VI/11 seri numaralı tebliğin 33. maddesinde arsa, arazi, haklar ve henüz inşaatına başlanmamış projeler ile sermaye piyasası araçları hariç olmak üzere ortaklık portföyündeki tüm varlıkların oluşabilecek her tür hasara karşı rayiç değerleri dikkate alınarak sigortalanması zorunlu tutulmuştur. Ayrıca tebliğde, portföydeki projelerin tamamlanamama riskine karşı veya varlıkların değer kaybına ilişkin sigortalanabileceği ifade edilmiştir.

### 1.5.6. Teminat Verebilme

Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunulamaz. Bu şekilde doğacak toplam yükümlülüklerin değeri ortaklık portföyündeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamaz. Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de 35 inci madde kapsamında değerlendirilir.”<sup>35</sup> (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)

<sup>35</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 11.

### 1.5.7. Borçlanma Sınırı

Ortaklıklar, tebliğin 35. maddesinde belirtildiği üzere hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamunun bilgisine sundukları son üç aylık portföy tablosunda yer alan net aktif değerlerinin üç katı kadar kredi kullanabilirler. Kullanılacak kredilerin üst sınırının hesaplanmasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve kredileri de hesaba katılır. Ortaklıklar, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde borçlanma senedi ihraç edebilirler. Ancak ihraç edilecek borçlanma senetleri için, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hesaplanacak ihraç limitinden yukarıda bahsedilen krediler düşülür. Ayrıca ortaklıklar, portföylerindeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacaklarına istinaden SPK'nın düzenlemeleri çerçevesinde varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilir.<sup>36</sup>

### 1.5.8. İnşaat Hizmetleri

Ortaklığın yürüttüğü projelerin inşaatları, doğrudan ortaklık tarafından yapılamaz. Bu inşaatların bir sözleşme dahilinde müteahhitlerce yapılması zorunludur. sözleşmede asgari olarak müteahhidin borçlarının, ödeme koşullarının, ayıba karşı tekeffülün şartlarının, sözleşmeden rücunun şartlarının, is sahibinin tazminat isteme hakkının ve sözleşmenin sona ermesinin şartlarının yer alması gerekmektedir. Ayrıca müteahhidin seçiminin ve sözleşme koşullarının ortaklığın yönetim kurulu tarafından onaylanması zorunludur.<sup>37</sup>

<sup>36</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 35.

<sup>37</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 36.

## 1.6. Değerlemeye İlişkin Esaslar

Tebliğin 4. maddesi gereğince GYO'ların portföyünde bulunan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların rayiç değerleri ve kira rayiçleri, bir sözleşme çerçevesinde 12/8/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde faaliyet gösteren gayrimenkul değerlendirme şirketlerine (ekspertiz şirketi) tespit ettirilir. Ayrıca ortaklık tarafından yapılan, aşağıda sayılan işlemlerde de işleme konu olan varlıkların ve hakların değerleri ve rayiç kira bedelleri ekspertiz şirketine tespit ettirilir;

- a) Portföyde yaralan gayrimenkullerin, hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımı,
- b) Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi,
- c) Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralınması,
- d) Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,
- e) Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi,
- f) Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi,
- g) Ortaklık portföyünde yer alan ve yıl içerisinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yıl sonu değerlerinin tespiti,
- h) Ortaklığa aynı sermaye konulması.<sup>38</sup> (Ek: Seri: VI, No: 13 sayılı Tebliğ ile)

GYO'larına ait ilgili değerlerin tespitini yapacak olan Ekspertiz şirketi tebliği 39. maddesi değişen Seri:VI / 26 sayı gereğince;

<sup>38</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 38.

Bu Tebliğin 38 inci maddesi uyarınca değer tespiti yapacak olan gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin;

a) Kurulca listeye alınmış olması,

b) Bu Tebliğin 21 inci maddesinin (A) bendinde sayılan taraflardan, Seri: VIII, No: 35 sayılı Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde bağımsız olması gerekir.

Ortaklıkların her yıl sonunu takip eden bir ay içerisinde, portföyünde değerlendirme yaptırılması gereken her bir varlık için değerlendirme hizmeti alınacak bir değerlendirme şirketini ve portföyüne o yıl içerisinde alınabilecek ve değerlendirme gerektirecek varlıklar için değerlendirme hizmeti alınacak en fazla iki adet değerlendirme şirketini yönetim kurulu kararı ile belirlemeleri, söz konusu yönetim kurulu kararını Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklamaları ve bir örneğini Kurula göndermeleri gerekmektedir. Belirlenen değerlendirme şirketi ancak değiştirilme gerekçesinin Kurula gönderilmesini müteakip Kurul onayı ile değiştirilebilir. Ortaklıklar, portföylerinde değerlendirme yaptırılması gereken her bir varlık için aynı gayrimenkul değerlendirme şirketinden üst üste en fazla beş yıl hizmet alabilirler. Beş yıllık sürenin dolmasından sonra ortaklığın aynı gayrimenkul değerlendirme şirketinden tekrar hizmet alabilmesi için en az iki yılın geçmesi zorunludur. Yurt dışındaki gayrimenkullerle ilgili olarak bu Tebliğin 38 inci maddesi kapsamında yapılacak değerlemelerde, bu maddenin birinci fıkrasının (a) bendindeki şart aranmaz.”<sup>39</sup>

Ortaklıklar, tebliğin 41. maddesine göre varlık ve haklarının rayiç değerlerini her yıl sonu itibarıyla tespit ettirirler. Son üç ay içerisinde ekspertizi yapılan varlıklar için değer tespiti ihtiyaridir. Ortaklık gerek duyarsa

<sup>39</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 12.

portföyünün rayiç değerini tespit ettirerek, ortaklığın net aktif değerini kamuya açıklayabilir. Ortaklığa ait varlıklar uzun süreli kiralama anlaşmasına konu edilirse sözleşmede yazılı kira bedellerinin en geç beş yılda bir ekspertiz değerleri dikkate alınarak yenilenmesi gerekmektedir.<sup>40</sup>

Ortaklığın portföye alım işlemleri, portföyden satış işlemleri ve kiralama tespit edilen ekspertiz değerlerine göre yapılır. Yapılacak alım işlemlerinde ekspertiz değerlerinden daha yüksek, satım ve kiralama işlemlerinde ise ekspertiz değerinden daha düşük değerler esas alınır, bu durumun kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi zorunludur.<sup>41</sup> (Değişik: Seri: VI, No: 17 sayılı Tebliğ ile)

### 1.7. Kamuya Açıklama

Ortaklık yönetim kurulu, mevzuat ile belirlenenler dışında kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, bu bilgilerin ne şekilde, hangi sıklıkta ve hangi yollardan kamuya duyurulacağını, yönetim kurulunun veya yöneticilerin basın ile hangi sıklıkta görüşeceğini, kamunun bilgilendirilmesi için hangi sıklıkta toplantılar düzenleneceğini, ortaklığa yöneltilen soruların yanıtlanmasında nasıl bir yöntem izleneceğini ve benzeri konuları içeren bir bilgilendirme politikası hazırlayarak genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunar ve bu politikayı kamuya açıklar. Bilgilendirme politikasında yapılan değişiklikler, gerekçeleri ile yönetim kurulunun onayından geçtikten sonra genel kurulun bilgisine sunulur ve kamuya açıklanır.<sup>42</sup>

---

<sup>40</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 12.

<sup>41</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 41.

<sup>42</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 43.

GYO'ların;

- a) Hazırlanan ekspertiz raporlarını, kendilerine teslimini,
- b) Portföyün % 10'unu asan alım satımları, kararın alınmasını,
- c) Hazırlanacak olan portföy tablolarını, üç aylık dönem sonunu,
- d) Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanacak bağımsız denetim raporu ve mali tabloları, hazırlanmasını,
- e) Yıllık faaliyet raporunu, hazırlanmasını,
- f) Her tür ilan ve reklamın yayınlandığı gazetelerin birer nüshasını, yayımını,

g) Portföyde yer alan veya yer alması kesinleşen projelere ilişkin asgari olarak ekspertiz raporunu ve yasal izinlerin alındığını gösterir belgeleri, kendilerine teslimini; fizibilite raporunu, planlanan harcama tutarları ile ödeme planlarını ise, kesinleşmesini, takip eden altı iş günü içinde SPK' ya göndermeleri VI/11 seri numaralı tebliğin 43. maddesi uyarınca zorunlu tutulmuştur.

ğ) Bu Tebliğin 29 uncu maddesi kapsamında imzaladıkları sözleşmeleri, üzerinde proje geliştirilecek arsanın ipotekli olması halinde ipotek bedelinin, arsa için en son hazırlanan değerlendirme raporunda ulaşılan arsa değerine ve ortaklığın kamuya açıkladığı son üç aylık portföy tablosunda yer alan net aktif değerine oranını gösterir bilgileri, sözleşmelerin imzalanmasını,”

“Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurmakla yükümlü oldukları hususlara ek olarak ortaklıklar; bu maddenin birinci fıkrasının (g) ve (ğ) bendi kapsamında Kurula gönderilen bilgileri eş zamanlı olarak ve bu Tebliğin 27 nci maddesinin (e) bendi kapsamına girip asgari % 50 oranını tutturamamaları halinde bu durumun gerekçelerini ve bu durumun düzeltilmesi için uygulayacakları planlarını portföy tablosunun kamuya açıklanmasını takip eden üç işgünü

içerisinde Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurmakla yükümlüdürler.”<sup>43</sup>

GYO'lar, tebliğin 42. maddesi uyarınca son üç aylık döneme ilişkin gelişmeleri özetleyen ve faaliyet raporunu, ilgili döneme ait portföy tablosunu, portföyde yer alan varlıklara ilişkin bilgileri, varsa projelere ilişkin mevcut durum, tamamlanma oranı ve süresi, öngörülerin gerçekleşme durumu, sorunlar gibi bilgileri, ortaklığın bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış üç aylık bilanço ve gelir tablolarını içeren üç aylık rapor düzenlerler. Üç aylık rapor, ilgili dönemin bitimini takip eden altı hafta içinde Kurul'a iletilir ve aynı zamanda ortaklık merkezinde ve internet sitesinde yatırımcıların incelemesi için hazır bulundurulur. İstenildiği takdirde ortaklara da gönderilen üç aylık rapor, en az on yıl süreyle ortaklık nezdinde saklanır.

### **1.8. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Kazançlarının Vergilendirilmesi**

GYO'ların vergilendirilmesi konusunu; GYO'ların elde ettiği kazançların vergilendirilmesi ve GYO'lardan kar payı elde etmek suretiyle edinilen kazançların vergilendirilmesi olmak üzere iki ana başlıkta inceleyebiliriz.

GYO kazançlarının vergilendirilmesi;

- Kurumlar vergisi,
- Gelir vergisi,
- Katma değer vergisi,
- Tapu harçları,

---

<sup>43</sup> **Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 13.



- Emlak vergisi açısından incelenecek, GYO'lardan kar payı elde edenlerin kazançlarının vergilendirilmesi ise; "gerçek kişiler", "ticari işletmeler" ve "kurumlar" açısından ele alınacaktır.

GYO'ların kazançlarının kurumlar vergisi açısından vergilendirilmesine bakarsak; 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 51inci maddesinin 1 no'lu fıkrasının (d) bendi uyarınca GYO'ların portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır. Sağlanan bu ayrıcalığın bir nedeni de gayrimenkul sektöründe kurumsal yatırımcı olarak faaliyet gösteren GYO'ların sayılarının hızla artırılmasını tevsik etmek içindir. Çünkü halka açık olmayan şirketler, hisse senedi veya tahvil ihraç etmek istediklerinde açıklayacakları mali bilgilerin vergi yükümlülüklerini artırmasından çekinirler.<sup>44</sup> Getirilen bu muafiyetle GYO'ların vergi yükü altına girmesi engellenmektedir.

Gelir vergisi açısından; 30.12.2005 tarih ve 26039 numaralı resmi gazetede yayınlanan 257 seri numaralı genel tebliğ ile getirilen hükümle portföye yapılan menkul kıymet ve sermaye piyasası aracı alım satım bedelleri arasındaki fark üzerinden %15 oranında tevkifat yapılacağı belirtilmiştir.

GYO'ları katma değer vergisi kanunu açısından ele aldığımızda; ticari faaliyetlerinden dolayı yani gayrimenkul alım-satım ve benzeri işlemlerle ilgili olarak KDV mükellefi olduklarını, menkul kıymet işlemlerinden dolayı ise ilgili kanunun 17. maddesinin 4. fıkrasının g bendi kapsamında KDV istisnasının söz konusu olmadığını söyleyebiliriz. KDV Kanununun değişmeden önceki haline göre, GYO'lar konut teslimlerinde %1 KDV oranı uygulamaktadırlar. Güncel mevzuat gereği uygulanan KDV oranlarında düzenlemeye gidilmiştir. Kısaca belirtmek gerekirse;

---

<sup>44</sup> Celali Yılmaz, "Sermaye Piyasasında Vergilendirme", 2. Baskı, **Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları**, No.23, Ankara, 1996, s. 87.

3065 sayılı KDV kanununun 28. maddesinde KDV oranı vergiye tabi her bir işlem için %10 olarak belirlenmiş ve bakanlar kuruluna %1 ila kanunda ki oranın dört katına kadar artırabilme, mal ve hizmetler olarak farklı oranlar belirleme yetkisi verilmiştir.

Konut teslimlerinde daha önceki uygulamada bakanlar kurulu kararına ek olarak I sayılı listenin yani %1'lik oran 11. sırasında yer alan "Net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar konut teslimleri ile belediyeler, il özel idareleri, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve bunların % 51 veya daha fazla hissesine ya da yönetiminde oy hakkına sahip oldukları işletmeler tarafından konut yapılmak üzere projelendirilmiş arsaların (sosyal tesisler için ayrılan bölümler dahil) net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin altındaki konutlara isabet eden kısmına uygulanmaktadır. Ekli listelerde yer alanlar hariç olmak üzere, 150 m<sup>2</sup> ve üstü konutlarda KDV oranı %18 tespit edilmişti.

6322 sayılı kanun ile Bakanlar Kuruluna, konutların tesliminde KDV oranının belirlenmesi arsanın vergi değeri veya konutun vergi değeri esas alınmasına bağlanmıştır. Bu değişiklik 01.06.2012 tarihinden sonra alınacak inşaat ruhsatları ile yapılacak konutlara 15.06.2012 tarihinden itibaren uygulanmak üzere Bakanlar Kuruluna yetki verilmiştir.

Anılan yetkiye istinaden 01.01.2013 tarih ve 2012/4116 sayılı Bakanlar Kurulu Kararının 7. maddesi ile söz konusu KDV oranları yeniden belirlenmiştir. Önceden 150 m<sup>2</sup>'nin altındaki konutlarda uygulanan %1 oran uygulaması terk edilerek 1319 sayılı emlak vergisi kanununun 29. maddesine göre açıklanan metre kare birim değerlerine göre belirlenecek bir sisteme geçilmiştir.

Buna göre;

Metre kare birim değeri 500 TL. 'ye kadar (dahil) %1

Metre kare birim değeri 500 TL. ve 999 TL (dahil) %8

Metre kare birim değeri 1.000 TL. ve üstü %18 olarak tespit edilmiştir.

150 m<sup>2</sup> ve üstü konutlarda ise %18'lik oran uygulamasına devam olunacaktır.

Yeni oranlar 2012/4116 sayılı bakanlar kurulunun yürürlük tarihinden itibaren ve yapı ruhsatları 01.01.2013 tarihinden sonra alınan konutlarda uygulanacaktır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının konut teslimlerinde uygulanan KDV oranları aşağıdaki örnek uygulamada anlatılmaya çalışılmıştır.

**Örnek:**

Arsa Sahibi: Y Konut GYO

Müteahhit : X İnşaat A.Ş.

Proje : Beykoz'da 300 Ad. Konutlu Residence Yapımı

Projeden Elde Edilen Hasılat = 200.000.000,00 TL

**Paylaşım Oranları:**

Arsa Sahibi %40 = 80.000.000,00 TL

Müteahhit %60 = 120.000.000,00 TL

Net alanı 150 m<sup>2</sup> altındaki Konutların Toplamı: 100.000 m<sup>2</sup> % 87

Net alanı 150 m<sup>2</sup>m<sup>2</sup> ve üstü Konutların Toplamı : 20.000 m<sup>2</sup> % 13

**Projelendirilmiş Toplam Alan : 120.000 m<sup>2</sup> %100**

Metre kare birim fiyatları; konutların imar planlarına göre,

- 500 TL, 45.000 m<sup>2</sup>'lik alan için (150 m<sup>2</sup> altında)
- 850 TL, 55.000 m<sup>2</sup>'lik alan için (150 m<sup>2</sup> altında)
- 1.150 TL, 20.000 m<sup>2</sup>'lik alan için (150 m<sup>2</sup> ve üstü)

**Arsa sahibi hasılatı m<sup>2</sup> dağılımı arsa bedeli ve KDV oranları**

Net alanı 150 m<sup>2</sup> altındaki Konutlarır : 80.000.000,00 TL X % 87  
 : 69.600,000,00 TL  
 KDV Oranı%1 : 696.000,00 TL

Net alanı 150 m<sup>2</sup> ve üstüKonutların : 80.000.000,00 TL X % 13  
 : 10.400,000,00 TL  
 KDV Oranı%18 : 1.872.000,00 TL

KDV Kanununun değişmeden önceki haline göre, GYO'lar 150 m<sup>2</sup> 'ye kadar konut teslimlerinde %1 KDV oranı, 150 m<sup>2</sup> ve üstü konutlarda %18 KDV oranı uygulamaktadırlar. Konut satışlarının yevmiye kayıtları;

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	_____31.12.2012_____		
	120 ALICILAR HS.	70.296.000	
	600 YURTİÇİ SATIŞLARHS.		69.600.000
	391 HESAPLANAN KDV HS.		696.000
	(150 m <sup>2</sup> altındaki konut satışlarının yevmiye kaydı)		

2	_____31.12.2012_____		
	120 ALICILAR HS.	12.272.000	
	600 YURTİÇİ SATIŞLAR HS.		10.400.000
	391 HESAPLANAN KDV HS.		1.872.000
	(150 m <sup>2</sup> ve üstü konut satışlarının yevmiye kaydı)		

Yukarıdaki örnek anlatımda 150 m<sup>2</sup>'nin altındaki konutlarda uygulanan %1 oran uygulaması terk edilerek 1319 sayılı emlak vergisi kanununun 29. Maddesine göre açıklanan metre kare birim değerlerine göre belirlenecek bir sisteme geçilmiştir. Değişen KDV oranlarının yevmiye kayıtları:

Metre kare birim fiyatları 500 TL olan konut satışlarında;

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	_____ 31.12.2012 _____		
	120 ALICILAR HS.	22.725.000	
	600 YURTIÇİ SATIŞLAR HS.		22.500.000
	391 HESAPLANAN KDV HS.		225.000
	(150 m <sup>2</sup> altındaki % 1 KDV'li konut satışlarının yevmiye kaydı)		

Metre kare birim fiyatları 850 TL olan konut satışlarında;

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	_____ 31.12.2012 _____		
	120 Alıcılar HS.	50.490.000	
	600 YURTIÇİ SATIŞLAR HS.		46.750.000
	391 HESAPLANAN KDV HS.		3.740.000
	(150 m <sup>2</sup> altındaki % 8 KDV'li konut satışlarının yevmiye kaydı)		

Metre kare birim fiyatları 1.150 TL olan konut satışlarında;

Mad. No	AÇIKLAMA	BORÇ	ALACAK
1	31.12.2012		
	120 ALICILAR HS.	27.140.000	
	600 YURTİÇİ SATIŞLAR HS.		23.000.000
	391 HESAPLANAN KDV HS.		4.140.000
	(150 m <sup>2</sup> ve üstündeki % 18 KDV'li konut satışlarının yevmiye kaydı)		

Yukarıdaki örnekte görüldüğü üzere KDV oranlarının değişmeden önceki halinde konut satışlarında 150 m<sup>2</sup> için Hesaplanan KDV tutarı 696.000,00 TL olarak hesaplandığı görülmektedir. Aynı örnekte değişen KDV oranlarına göre düzenleme yapıldığında 150 m<sup>2</sup> için hesaplanan (% 1 - % 8) KDV tutarının 3.965.000,00 TL olarak hesaplandığı görülmüştür. Bunun sebebi 150 m<sup>2</sup>'nin altındaki konutlarda uygulanan %1 oran uygulaması terk edilerek, konutlarda metrekare fiyatına göre KDV hesaplanmasına geçilmiştir. % 1 KDV yerine, % 1 ve % 8 KDV oranlarının uygulanması sonucu olarak, GYO şirketlerinin konut satışlarında hesaplamış olduğu KDV tutarlarında artışa sebep olduğu görülmektedir.

Özetle; konut teslimlerinde KDV uygulaması 150 m<sup>2</sup> ye kadar olanlar için arsa metrekare birim değerlerine bağlanarak yeniden tespit edilmiştir. Metrekare birim değerleri örneğin İstanbul genelinde oldukça farklı tutarda, 8 TL. ila 5.000 TL aralığında çeşitli tutarlarda tespit edilmiştir. Birim değerler 213 sayılı VUK'nun 72. Maddesinin ikinci fıkrasına göre; belediye temsilcisi, tapu sicil temsilcisi ve mahalle/köy muhtarlarının oluşturduğu komisyonlar tarafından dört yılda bir tespit edilmektedir. Belirlenen birim değerler 213 sayılı Kanununun mükerrer 49. maddesinin (b) fıkrasının ikinci bendi hükmüne

göre, büyükşehir belediyesi bulunan illerde arsa ve araziye ait takdir komisyonu kararlarını inceleyecek merkez komisyonu tarafından kesinleştirilir.

GYO'ların tapu harçları açısından vergilendirilmesi; gayrimenkullerin ve aynı hakların tapuya tescili ile şerhi gereken diğer işlemlerin tapu harcına tabi olmasından dolayı diğer şirketlerle bir tutulmasından kaynaklanmaktadır. Harçlar kanunu uyarınca devir bedeli üzerinden alınan tapu harcı; alımda ve satımda % 1,5 olmak üzere %3'tür.

GYO'ların emlak vergisi açısından vergilendirilmeleri, malik sıfatıyla portföylerinde yer alan bina, arsa ve araziler nedeniyle olmakta ve bu konuda GYO'lara diğer şirketlere kıyasla herhangi bir ayrıcalık tanınmamaktadır.

GYO'lardan elde edilen kar paylarının vergilendirilmesi, KVK'nın 15'inci maddenin 3 numaralı fıkrasında gayrimenkul yatırım ortaklığı kazançlarından, dağıtılsın veya dağıtılmasın, kurum bünyesinde %15 oranında vergi kesintisi yapılacağı hükme bağlanmış olmakla birlikte, 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kazançlar üzerinden yapılacak olan (bu kazançlar dağıtılsın dağıtılmasın) stopajın oranı da %0 olarak belirlenmiştir. Kar payını elde eden gerçek kişi olması halinde; söz konusu kar payı menkul sermaye iradı olarak vergilendirilecek, elde edilen kar payına bağlı olarak 1/5 oranında vergi alacağı hesaplanacak ve bu vergiye GVK'nın 76. maddesi gereğince indirim oranı uygulanacak, bulunan tutar beyanname verme sınırını aştığında beyan edilecektir.

GYO'lardan kar payı elde eden ticari işletme olması durumunda ticari işletmeler GVK'nın 76. maddesinden yararlanamayacak, mükerrer 75. madde uyarınca 1/5 oranında vergi hesaplayacak ve elde edilen kar payı ticari kazanç sayıldığından dolayı beyanname verme sınırına bakılmaksızın beyan edilecektir.

GYO'lardan kar payı elde edenin kurum olması durumunda; elde edilen kar payı için vergi hesaplanmaz, indirim oranı uygulamasından da yararlanılamaz. Bu kar payları beyan sınırına bakılmaksızın beyannameye ithal edilirler.

## 2. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ TARİHİ GELİŞİMİ

### 2.1. ABD'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Gelişimi

ABD'de GYO'lar ilk kez, Massachusetts eyaletinde, anonim şirketlerin gayrimenkul edinmelerini sınırlayan eyalet kanunlarına tepki olarak ortaya çıkmıştır. İlk GYO'lar Massachusetts Business Trust (Yatırım Ortaklıkları) olarak bilinmektedir<sup>45</sup> ve tasarruf sahiplerinin gelir getiren gayrimenkullere yatırım yapmasına olanak sağlamak için kurulmuşlardır. 19. Yüzyıl boyunca çeşitli yatırım faaliyetleri için kullanılan Business Trustlar 20. Yüzyılın başlarında özellikle gayrimenkul yatırımları için kullanılmıştır.<sup>46</sup>

Business Trust, yatırım amacıyla, kendisine verilen paraları amacına uygun olarak kullanır. Bunu yaparken, kendi malı, kendi parası üzerinde tasarruf ediyormuş gibi hareket eder. Bu tür işlemlerden doğan haklar ve özellikle idare ettiği kıymetli senetlerin mülkiyeti kendisine aittir. Trust, fon için iktisap etmiş olduğu kıymetli evrakın malikidir, ancak bundan ötürü fon yatırımcılarına hesap vermek zorundadır. Fon yatırımcıları, fona ait bu kıymetler üzerinde, sanki ikinci bir malikmiş gibi bir hakka sahiptir. Bu aynı nitelikte olan bir haktır yani aynı hak ile güvence birlikte bulunmaktadır. Bunun sonucunda, güvenilen kimse, güvenilen mal üzerinde, bir malik

<sup>45</sup> D.J. Derentel, "Real Estate Investment Trust", (USA 1995), s.2.

<sup>46</sup> Oğuz İmregün, "Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları", İstanbul Üniv.Yay.No:1399, Hukuk Fakültesi No:308,1968, s.. 27-30.



sıfatıyla, en geniş anlamda tasarruf yetkisine sahip olduğu gibi, güvenen kimse de aynı mal üzerinde mülkiyet hakkına benzer, aynı hakka sahiptir.

Business Trustler 1913'den 1935'e kadar vergi yasaları tarafından korunmuş ve anonim şirketlerden farklı olarak pay sahiplerine dağıttıkları kazançları üzerinden vergilendirilmemişlerdir.<sup>47</sup> 1935 de ABD Yüksek Mahkemesi (Supreme Court), business trustlerin anonim şirket ile benzer olduğuna ve kurumlar vergisi ödemeleri gerektiğine karar vermiştir. Böylece business trustlerin sayısında bir duraklama olmuş, yeni kurulan ortaklıklar business trust şeklini tercih etmemeye başlamıştır. Gayrimenkul yatırımları için ya anonim şirket ya da kişi ortaklığı kullanılmaya başlanmıştır. Takip eden II. Dünya Savaşı yıllarında gayrimenkul yatırımları için özellikle limited partnership (adi komandit şirkete benzer) şekli kullanılmıştır.

1950'lerde hala business trust olarak faaliyet gösteren birkaç GYO kulisi faaliyeti başlatmışlar ve 1956 da Kongre tarafından ilk GYO yasası kabul edilmiştir. Fakat Başkan Eisenhower bu yasaı veto etmiştir.<sup>48</sup> 1960 yılında yasa yeniden düzenlenmiş, Ulusal Gelir Kanununda değişiklik yapılarak kabul edilmiştir. Böylece yeni GYO'lar doğmuştur. Yasadaki düzenlemelerle GYO'lar lehine vergi koruması getirilmiştir. Bunun nedeni, GYO'ların çok büyük kaynaklarla yapılabilecek gayrimenkul yatırımlarının, küçük yatırımcıların tasarruflarının bir araya getirerek yapabilecek potansiyele sahip olmaları ve sağladığı diğer avantajlar olarak açıklanmıştır. GYO'ların sağladığı diğer avantajlar, havuzda toplanan fonların, çeşitlendirilmiş yatırım portföyüne yönlendirilmesiyle riskin geniş tabana yayılması, uzman yatırım danışmanlarının bilgisinden yararlanma fırsatı, bireysel yatırımcıların tek başına altından kalkamayacağı büyük finans projelerinin kollektif olarak finanse edilmesi olarak sıralanmıştır.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup>William A. Kelley, "Real Estate Investment Trust Handbook", USA: American Law Institute-American Bar Association, 1990), s.3.

<sup>48</sup>A. William KELLEY, "Real Estate Investment Trust Handbook", USA, American Law Institute-American Bar Association, 1990, s. 3.

<sup>49</sup>Peter M. Fass, Michael E. Shaff ve Donald B. Zief, **Real Estate Investment Trusts Handbook**,(USA: 1994), s.4.

GYO yasasının getirdiği kısıtlamalar nedeniyle ilk GYO'lar kendi kendilerini ve sahip oldukları gayrimenkulleri yönetememişler, sınırlı sayıda faaliyeti yerine getirebilmişlerdir. Bir süre sonra GYO'ların sadece kira gelirlerinin toplayıcısı ve ulusal bankaların ipotek işlemlerine yardım etmek için oluşturulan kiralama bölümlerinden farklı bir şey olmadığına farkına varılmıştır.<sup>50</sup>

1970'li yıllarda enflasyon ve inşaat sektöründeki şiddetli ekonomik durgunluğun sonucunda GYO'lar borçlanmaya başlamışlar, borçlarını ödeyemeyince bazıları tasfiye edilmiş, bazıları devredilmiş, bazıları da GYO statüsünü iptal ettirmiştir. Bunun sonucunda 1976 yılında Vergi Reform Yasası çıkarılmış ve GYO'ların kurumlar vergisinden muaf olabilmek için uymaları gereken kurallarda değişiklik yapılarak kurallar yumuşatılmıştır.<sup>51</sup>

1981 yılında Kongre tarafından gayrimenkule getirilen vergi avantajı, örneğin; yatırımcıların GYO'lara yaptıkları her 1 dolarlık yatırım için 4 dolarlık vergi indirim alması, ABD'de aşırı yapılaşmaya neden olmuştur. Kongre, 1986 Vergi Reformu ile temel kuralları değiştirmişse de, hem ticari gayrimenkullerde yatırım aşırı düzeyde olmuş hem de gayrimenkul arz ve talebinde inanılmaz dengesizlikler meydana gelmiştir. GYO'ların yenileştirilmesi konusundaki değişiklik paketi 1986 Vergi Reformu Kanununa dahil edilmiştir. Yapılan değişikliklerden en önemlisi GYO'ların yönetimi konusunda olmuştur. Kısa vadeli yatırım yapabilmeleri için GYO yönetimlerine esneklik sağlanmıştır. GYO'lara kendi gayrimenkullerini yönetmeleri için izin verilmiş, gayrimenkullerini satmak zorunda kalan GYO'lara kolaylık sağlanmıştır.<sup>52</sup>

<sup>50</sup> "Real Estate Investment Trusts", **Real Estate Review**, Summer 1998. Vol.25, Issue 2, s.20.

<sup>51</sup> Gaylon E. Greer ve Michael D. Farrell, "**Investment Analysis For Real Estate Decisions**," (Third Edition, USA Dearborn Financial Publishing Inc., 1992), s.443.

<sup>52</sup> Belgin Akçay, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları," **İşletme ve Finans Yayınları**, Yay.No:5, Ankara, 1999, s.42.

1990'lı yılların başlarında gayrimenkul sektöründeki ekonomik durgunluğun asılmasıyla GYO'lara sermaye akışı başlamış ve 1991 yılında GYO'lar halka açılmıştır. GYO'lar borçtan ziyade özsermayeye dayalı olarak kurulmaya başlamışlardır. 1990'dan 1997'nin sonuna doğru GYO'ların sayısı 58'den 30ü'e yükselmiştir. ABD'de halka açık GYO'ların oluşturduğu pazar, 2000 yılında toplam 210 GYO'nun oluşturduğu, 350 milyar dolarlık bir varlık portföyüne ve 150 milyar dolarlık piyasa değerine ulaşmıştır.<sup>53</sup>

## 2.2. Avrupa'da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Avrupa'daki GYO için iki ana konudan bahsetmek mümkündür. İlk olarak GYO gayrimenkul yatırımlarının portföy avantajlarını doğrudan gayrimenkul sahipliğiyle ilişkilendirilen yüksek işlem maliyetlerini küçük yatırımcılara yüklemekten ulaştırabilir. Yatırımcılar çifte vergi yükünden kaçınırken asgari düzeyde sermaye gereksinimiyle gayrimenkulde ortaklık payı satın alma fırsatı verir. Hükümet yatırımcıları Avrupa dışındaki şirketlere hisselerin satışı için zorlamaksızın diğer yatırım portföyleri ve emeklilik fonu değerini geliştirebilir.

İkinci olarak GYO yönetimi yerel gayrimenkul şirketleri için sermaye maliyetlerini düşürebilir ve daha etkili sermaye tahsisine teşvik ederken yatırımcıların rekabet yeteneklerini geliştirir.

GYO'nun sadece iç avantajlarına cevap verme gereksiniminin yanında aynı zamanda var olan yabancı GYO'nun ve birçok Avrupa ülkesindeki yerel şirketlerle rekabetine müsaade edilir. Bununla birlikte yabancı GYO, GYO'ya izin verilmeyen ülkelerde daha düşük sermaye maliyetlerinden yararlanırken o ülkedeki yerel şirketler için bir tehdit unsurudur.<sup>54</sup> GYO'nun ilk kuruluşu

<sup>53</sup> Işık Gökaya, "Gayrimenkul Sektörü ve Sonuçları", **Dünya Gazetesi**, III. Gayrimenkul Zirvesi Eki, (2 Mayıs 2002), s. 2.

<sup>54</sup> Campbell, R.D., Sirmans, C.F., "Policy Implications of Structural Options in the Development of Real Estate Investment Trusts in Europe", *Journal of Property Investment and Finance*, Cilt.20, Sayı. 4, (2002), 388- 405.

Almanya'da (1923) İsviçre'de (1927) ve Hollanda'da (1969) görülmüş, bunu Lüksemburg (1988), İspanya (1994) İtalya (1994),Belçika (1995), Fransa (2003) ve son olarak İngiltere (2007) izlemiştir.<sup>55</sup> Almanya'da ilk yatırım ortaklığı 1923'te ABD'de olduğu gibi kurumlar vergisinden kaçmak amacıyla sermaye birliği şeklinde ortaya çıkmıştır. İzleyen diğer örnekler ve başarısızlıkların ardından kanun hazırlıkları yapılmış sadece temel ilkelerin ortaya konduğu 1957 tarihli ilk kanun çıkmıştır.<sup>56</sup>

Almanya'daki GYO yapısında göze çarpan ilk noktalardan birisi güvenilir kişi eliyle yönetimdir. Gayrimenkullerden oluşan portföy yönetici bir ortaklık tarafından yönetilmektedir. Yönetici ortaklığın malvarlığı portföyden tamamen ayrıdır. Ortaklıkla yönettiği gayrimenkul portföyünün birbirinden ayrı tutulmasıyla amaçlanan portföyün yönetici ortaklığın ekonomik gelişiminden tamamen bağımsız hale getirilmesidir. Göze çarpan diğer bir husus GYO' da portföy ve yönetici ortaklık dışında bir de portföy bankasının bulunmasıdır. Sıkı koşullara bağlı güçlü bir devlet bankası olması gereken portföy bankası portföyü denetleyip gözetimi altında bulundurmakta, gayrimenkullerin iktisabında temlik edilmesinde ve takyid edilmesinde onayı gerekmektedir. Birbirlerinden bağımsız olan gayrimenkul portföyü yönetici ortaklık ve portföy bankası arasındaki üçlü ilişki ile yatırımcının korunması amaçlanmıştır. Alman Piyasası Avrupa'daki en büyük gayrimenkul piyasasını oluşturmaktadır. Sektör tüm ekonomi üzerinde önemli bir rol oynarken örneğin varlık büyüklüğü ve çalışan sayısı nedeniyle Avrupa'daki emsalleriyle karşılaştırıldığında az gelişmiş görülür.<sup>57</sup>

<sup>55</sup> Schacht, U., Wimschulte, J., "German Property Investment Vehicles and the Introduction of G-REITs: an Analysis", Journal of Property Investment and Finance, Cilt. 26, Sayı. 3, (2008), 232-246.

<sup>56</sup> Belen, H., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerinin Medeni Hukuk Açısından Değerlendirilmesi", Beta Basım A.Ş., İstanbul, 2002

<sup>57</sup> Schacht, U., Wimschulte, J., "German Property Investment Vehicles and the Introduction of G-REITs: an Analysis", Journal of Property Investment and Finance, Cilt. 26, Sayı. 3, (2008), 232-246.

### 2.3. Asya' da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Asya'da GYO 2001 yılında Japonya ve Singapur'un piyasa liderliğiyle ortaya çıkmıştır. Bu tarihten sonra GYO; Güney Kore, Tayvan, Hong Kong ve Malezya gibi diğer Asya ülkelerinde de görülmeye başlamıştır. Asya bölgesi GYO uygulaması konusunda 2005 yılının sonlarına doğru başarılı birçok örneğe sahip olmuştur.

Asya'daki gayrimenkul piyasası birçok Asya ülkesinde ve gayrimenkul şirketlerinde yatırım yapılan uluslar arası gayrimenkul fonları için uzun vadeli çeşitli yararlar arz etmektedir. Asya'da ortaya çıkan GYO yukarıda sayılan ülkelerde uluslararası fonlardan gayrimenkul varlıklarının çeşitlendirilmesine kadar birçok yeni fırsatlar sunmuştur.<sup>58</sup>

Japonya'da GYO, yatırım ortaklıkları yasasının tekrar gözden geçirilmesiyle Kasım 2000'de başlamıştır. Bunu Mart 2001'de gayrimenkul piyasasında işlem gören GYO için bir kabul sistemiyle Tokyo Menkul Kıymetler Borsası izlemiştir. Japonya bu tarihten altı ay sonra Eylül 2001'de Asya'da iki gayrimenkul ortaklığına sahip olan ilk ülke olmuştur.<sup>59</sup> GYO belirsiz birçok yatırımcının toplu fonu haline gelmiş, varlık yönetim performansından fonlar kendileri gelir elde ederken, fon kazançları yatırımcılara dağıtılır. Fonun ana varlığı sadece menkul kıymetler ihracı olarak hareket etmektir ve yasalar tarafından varlık yönetimi trustöre (ortaklık kuran şirket) bırakılmıştır. The Financial Services Agency'e göre bir yatırım şirketi gayrimenkul yönetimi, kamu ortaklığı ve bir şirketin finansal esasında yeterli bilgi ve deneyime sahip olmalıdır.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> Ooi, J.T.L., Newell, G., Sing, T., "The Growth of REIT Market In Asia", Journal of Real Estate Literature, Cilt. 14, Sayı. 2, 2006, s. 203- 222.

<sup>59</sup> Ooi, J.T.L., Newell, G., Sing, T., a.g.e., s. 203- 222.

<sup>60</sup> Oka, M., "Asset Management for Real Estate Investment Trusts (J-REITs)- Issues and Prospects for an Emerging Business Area", NLI Research Institute, Sayı. 156, 2001,s. 8- 13.

Singapur'da gayrimenkul fonlarının kuruluşu ilk defa Mayıs 1999'da Singapur Merkez Bankası tarafından ibra edilmiştir. Buna rağmen Singapur'da ilk GYO'nun kurulması üç yıldan fazla zaman almış, ilk ortaklık Temmuz 2002 yılında işlem görmüştür. Güney Kore GYO ile 2001 yılında tanışmıştır. GYO yönetmeliklere göre klasik GYO ve kurumsal yeniden yapılandırma GYO olmak üzere ikiye ayrılmışlardır. Kurumsal GYO sınırlı süre, dış yönetim ve uygun vergi hükümleriyle ilgiliyken; klasik GYO, GYO hükümleri içinde vergi olmaksızın ticari gayrimenkullerin yönetimidir. Hong Kong ve Tayvan'da GYO 2003 yılında oluşturulmuştur.

Hong Kong' da orijinal GYO yönetmeliği birçok dezavantaja sahipti. Bu dezavantajlar vergi şeffaflığı taşınamaması ve dışarıdan mal veya arazi sahipliğine izin verilmemesidir. Bu kısıtlılıklar son yapılan gözden geçirmelerle kaldırılmıştır. Malezya Asya'da GYO ile ilk tanışan ülkelerdendir. Kuala Lumpur Menkul Kıymetler Borsası'nda ilk ortaklık işlemi dört gayrimenkul ortaklığı bulunan 1989 yılında görülmüştür. Bu ortaklıklar popüler olmayan endüstriyel yatırımcılardan oluşmuştur.<sup>61</sup>

#### **2.4. Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Gelişimi**

GYO'ların Türk Hukuku' nda ve ekonomisinde birkaç yıllık geçmişi olmasına rağmen, uygulamada büyük gelişme potansiyeli göstermekte ve sayılan giderek artmaktadır.

Türkiye'de gayrimenkul, tasarruf sahipleri tarafından her dönemde tercih edilen yatırım araçlarından biri olmuştur. Gayrimenkule yatırım yapabilecek anonim ortaklıkların kurulması ve genel hükümler uyarınca halka açılması her zaman mümkündür. Fakat, hisse senedine yatırım yapacak kişiler açısından güven oluşturacak bir denetleme mekanizması olmadan

---

<sup>61</sup>Ooi, J.T.L., Newell, G., Sing, T., "The Growth of REIT Market In Asia", Journal of Real Estate Literature, Cilt. 14, Sayı. 2, 2006, s. 203- 222.

istenen başarı gerçekleşemedi. İşte bu gelişmeyi gören kanun koyucu ve SPK gerekli düzenlemeyi yaparak ilk adımı başlatmış oldu.<sup>62</sup>

İlk olarak 1992 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişikliklerle yatırım ortaklıkları sermaye piyasası kurumları arasında sayılmış (Ser.P.K. m.32) ve yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler işletmek amacıyla kurulan ortaklıklar (Ser.P.K. m.35) olduğu belirtilmiştir. GYO'ların yasal düzenlenişi, bu konuda çıkarılmış ve 22.07.1995 tarih ve 22351 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V No:7 Sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile olmuştur. Bu tebliğin yayımlanmasından itibaren uzunca bir süre uygulama alanı bulunamamıştır. 1997 ve 1998'de toplam 5 tane GYO faaliyete geçmiş ve bu arada çok sayıda şirketler grubu da GYO kurma çalışmalarına başlamıştır.<sup>63</sup> Böylece uygulamada sorun yaratan konular belirginleşmiş bunun üzerine 8.11.1998 tarihinde SPK tarafından yeni bir tebliğ yayımlanmış ve uygulama tamamen yenilenmiştir.<sup>64</sup> 8.6.2000 tarihli son düzenleme ile de GYO'lara aynı sermaye koyma imkanı sağlanmıştır. SPK' da ve buna bağlı olarak GYO Tebliğinde yapılan bu değişiklik ile, ortaklar ellerindeki değerli gayrimenkulleri sermayeye ilave etmek suretiyle GYO portföyüne dahil edebileceklerdir. Bu gelişmeler doğrultusunda güncelleme yapılarak 31.12.2009 tarihinde 27449 sayılı Seri:VI, No:26 tebliği yürürlüğe girmiştir.

Türkiye'de halen halka açık 25 GYO vardır. GYO'ların toplam piyasa değeri yaklaşık 15.8 milyar TL, net aktif değerleri ise 2012 yılı itibari ile 12.6 milyar dolara ulaşmıştır.<sup>65</sup>

<sup>62</sup>Saba Özmen, "Taşınmazların Menkul Kıymetleştirmesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları", **Yaklaşım Dergisi**, Yıl No: 6, Sayı No:67, Temmuz 1998, s. 74.

<sup>63</sup>Önder Sezgi ve Arzu Kocatürk, "Yeni SPK Tebliği ve Vergi Mevzuatındaki Değişikliklerden Sonra Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları", **Vergi Dünyası**, Sayı no:214, Haziran 1999, s. 99.

<sup>64</sup>Seri: VINO: 11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, **Resmi Gazete**, 8 Kasım 1998, Sayı:23517.

<sup>65</sup>[www.gvoder.org.tr](http://www.gvoder.org.tr), (Erişim), 01.01.2013

### 3. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ ÖNEMİ VE FAYDALARI

#### 3.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Önemi

Anonim ortaklık ortaklarının sınırlı sorumluluk taşımaları ve böylece ortak olanların sadece sermaye payını tehlikeye atmaları büyük meblağların toplanması imkânını yaratmaktadır.

Az bir para ile bilgi ve tecrübeye ihtiyaç olmaksızın, küçük tasarruf sahipleri, büyük işlere katılabilmektedir. Tasarrufların sermaye piyasası araçlarına (hisse senetleri ve tahviller) yatırılması, bir bakıma mülkiyeti yaygınlaştırmakta, halk kapitalizmini sağlamaktadır. Tüzel kişiliğin sağladığı ayrı mal varlığı ve örgüt, uzman bir kadronun büyük imkanları kullanmasına ve ekonomiye katkıda bulunmasına yol açmaktadır.<sup>66</sup> Anonim ortaklıklar özellikle sermaye piyasalarının oluşturulduğu ülkelerde ekonominin finans gereksinimi ile küçük tasarruflar arasında, köprü görevini görmektedirler.<sup>67</sup>

Diğer taraftan gayrimenkuller, hemen hemen her ülkede, ülkenin maddi unsurunu oluşturma yanında ekonomik açıdan da giderek artan bir öneme sahiptirler. Türkiye gibi yüksek enflasyonla sürekli mücadele içindeki ülkelerde gayrimenkuller, çoğunlukla enflasyon oranım aşan getirileriyle, sahiplerinin mal varlıklarına değer katmaktadırlar. Gayrimenkul, enflasyona karşı korunmada (hedging) en iyi yatırım alternatiflerinden biridir.

Gayrimenkul yatırımının hem beklenen, hem de beklenmeyen enflasyona karşı etkili bir korunma sağladığı birçok araştırmada

---

<sup>66</sup>Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, “Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuka”, Yedinci Basım, İstanbul, 1997, s. .225.

<sup>67</sup>Hamdi Yasaman,” Menkul Kıymetler Borsası Hukuku”, İstanbul, 1992, s. .8.



vurgulanmıştır.<sup>68</sup> Beklenen gelirinin fiilen sağlanması gayrimenkulün satışına bağlıdır. Gayrimenkul edinmek çok para gerektirdiği ve çok sınırlı sayıda kişi, genellikle spekülasyon amacıyla gayrimenkul alım-satımı yaptıkları için, küçük tasarruf sahiplerinin gayrimenkullere yatırım yapabilmeleri pek yaygın ve olanaklı değildir.<sup>69</sup>

Gayrimenkulün diğer yatırım seçeneklerine göre, üstün ve zayıf yönleri vardır.<sup>70</sup> Gayrimenkul yatırım alternatifi olarak; beklenmeyen enflasyona karşı koruma sağlar, kira gelirleri dolayısıyla belli dönemler itibariyle nakit getiri sağlar, gelir değişkenliği diğer yatırım seçeneklerine göre daha az düzeydedir. Gayrimenkul fiyatları menkul kıymet fiyatları ile ters yönde hareket ettiğinden, gayrimenkul yatırımı portföyün sistematik riskini azaltır, gayrimenkul aracılığı ile borçlanma imkanı sağlanarak finansal kaldıraç etkisi yaratır. Gayrimenkul yatırımı diğer yatırım araçlarına göre daha çok vergi muafiyeti sağlar, amortisman ayırma imkanı sağlar. Bunlar gayrimenkulün yatırım seçeneği olarak üstünlükleridir.<sup>71</sup>

Gayrimenkul yatırımlarının istendiği anda nakde dönüşmemesinden dolayı likidite riski, ekonomik ve hukuki şartlardan dolayı anapara kaybı riski, taşıdığı riskler olarak görülmektedir.<sup>72</sup>

Medeni Kanunun taşınmaz rehinine ilişkin hükümleri (MK m.850 vd.) bir alacağı güvenceye bağlamak yanında, gayrimenkul değerinin bağımsızlaştırılarak menkul kıymetleştirilmesine ve sirkülasyonuna ilişkin düzenlemeler de içermektedir. Fakat bu amaca yönelik senetler olan ipotekli

<sup>68</sup> Nazım Ekren ve Osman Gürbüz, "Gayrimenkullerin Menkul Kıymetleştirilmesi", **Active (Bankacılık ve Finans Dergisi)**, Yıl: 1, Sayı no:5, Şubat-Mart 1999, s. .82.

<sup>69</sup> Mehmet Bahtiyar, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının önemi ve Yararları", **Dünya Gazetesi**, 2 Haziran 1999, s.. 13.

<sup>70</sup> William Benke ve Joseph M Fowler, **All About Real Estate Investing From the Inside Out**, (Chicago: Irwin Professional Publishing, 1995), s. 1.

<sup>71</sup> Murat Bahadır Teker, "**Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı**", Ankara, SPK Yay. No:43, 1996, s. .64.

<sup>72</sup> Cemal Poyraz, "Gayrimenkullerin Menkulleştirilmesi Yöntemiyle Konut Finansmanının Sağlanması", **Bankacılar Dergisi**, Yıl No:8, Sayı No:22, (Eylül 1997), s. 16.

borç senedi ve irad senetlerine (MK m.898 vd.) uygulamada başvurulmaması ne yazık ki çok yüksek rakamlara ulaşan gayrimenkul değerlerini ekonominin yararlanmasından yoksun bırakmıştır.<sup>73</sup> Oysa gayrimenkul değerlerinin, menkul kıymetleştirilerek sirkülasyon olanağına kavuşturulması, ekonomik zorunluluk arz etmektedir. Bu değerlerin menkul kıymetleştirilmesi güvenli ve yaygın yatırım araçları ile sirkülasyon sağlanması yanında, özellikle gayrimenkullere ilişkin faaliyetleri konu edinen ortaklıkların teşvik edilmesi ve geliştirilmesi gerekir. GYO'ların varlık nedeni bu gereksinimlerde aranmalıdır.

### **3.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Ülke Ekonomisine Sağladığı Faydalar**

GYO'ların gelişimi gerek ülke ekonomisine, gerekse finansman kaynağı sıkıntısı çekilen büyük projelere yarar sağlayacaktır. Bu durumda büyük gayrimenkul projelerinin finansmanı için kaynak bulunacak, gayrimenkullerin gerçek nitelikte değerlendirilmesi ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, sermayenin geniş bir tabana yayılmasına yardım edecektir.

GYO'lar gayrimenkulleri menkul kıymetleştirerek likit hale getirebilirler. Atıl durumdaki kaynaklar sermaye piyasasına ve dolayısıyla ülke ekonomisine kazandırılabilir.<sup>74</sup>

Gayrimenkul sektörünün yüksek maliyetli yatırım gerektiren yapısı içerisinde GYO'lar büyük ölçekli kentsel gayrimenkul projelerinin gerçekleşmesine olanak sağlamaktadırlar. İnşaat yatırımlarının ekonomik etkileri dikkate alındığında, GYO, toplu konut, ticaret ve iş merkezleri, turizm

<sup>73</sup> Mehmet BAHTİYAR, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Önemi ve Yararları", **Dünya Gazetesi**, Haziran, 1999, s.13.

<sup>74</sup> Muhsin Mengütürk, "GYO Taleplerinde Önemli Artışlar Gözleniyor", **Dünya Gazetesi Eki**, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, (8 Mart 2000), s. 6.

alanında otel ve tatil köyü gibi tesislerin üretim ve işletimini imkan dahiline sokarak diğer sektörlerin de gelişimine katkıda bulunmaktadır.<sup>75</sup> İnşaat sektöründeki canlanma istihdam ve gelir yaratan bir etki yaratarak ekonominin canlanmasına önemli katkı sağlayabilir.

Devlet ve diğer kamu tüzel kişilerinin mülkiyetinde olan gecekondulaşmaya, siyasi hesaplarla yağmalanmaya ve hoyratça tasarruf edilmeye elverişli taşınmazlar, GYO faaliyetlerine çok uygun zemin oluşturabilir. Tam rekabet piyasasında gerçek değerini bulabilecek Hazine arazileri üzerinde, makro ölçekli planlar ile büyük kentleşme projeleri ve toplu konutlar hayata geçirilebilir<sup>76</sup>. Böylece büyük şehirlerimizdeki çarpık kentleşme azaltılabilir.

GYO hisse senetlerinin borsada likidite kazanması ve portföy yoluyla yatırımın çeşitlendirilmesi, alternatif yatırımcıların sermaye piyasasına çekilmesine büyük katkı sağlar. Özellikle yabancı sermayenin cezbedilmesi ve ülkeye girişinin sağlanmasında bu ortaklık türü elverişli olup, uzun vadeli yatırım araçları peşinde olan büyük çaplı yabancı fonlardan Türkiye'nin yararlanmasına hizmet edebilir.<sup>77</sup>

### 3.3. Yatırımcılara Sağladıkları Faydalar

Gayrimenkul malikleri ve yatırımcıları, gayrimenkullerini satmak, kiralamak ve sermaye olarak koymak suretiyle değerlendirebilir böylece likidite sorunlarını çözebilirler. GYO'lar sayesinde gayrimenkul piyasaları canlılık kazanacaktır.

<sup>75</sup> Metin Gürdere, "Yatırım Ortaklıkları" **Yaklaşım**, Yıl No:6, Sayı No:68, (Ağustos 1998), s. 13.

<sup>76</sup> Saba Özmen, "Taşınmazların Menkul Kıymetleştirilmesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıksan", Yaklaşım Yayıncılık-ARC Eğitim işbirliğiyle 27.6.1998'de İstanbul'da yapılan "**Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Panelinde sunulan basılmamış tebliğ, s.7**", Bahtiyar, a.g.e., s. 13 'deki alıntı.

<sup>77</sup> Bahtiyar, **a.g.e.**, s.13.

GYO girişimcisi yüksek faiz yükü altına girmeden inşaat yatırımını küçük tasarruf sahiplerinin birikimine başvurarak sağlayabilecektir. Bunun karşılığında, yönetim kurulu seçiminde imtiyaz sağlayan farklı grup hisse senedi ile şirket yönetimindeki insiyatifini kaçırmamış olacaktır<sup>78</sup>

Bizzat ve doğrudan gayrimenkule yatırım yaparak, bunu kiralamak ve kira geliri elde etmek isteyen kişi bir çok sorunla karşılaşabilir: Kira bedelinin geç ödenmesi veya hiç ödenmemesi, ihtarlar, tahliye davası, artırım miktarının saptanması, ödenecek vergiler ve bunun gibi. Oysa bu kişi bir GYO' ya yatırım yaparsa, uzman kişilerce yönetilen ve SPK tarafından sürekli denetlenen bir gayrimenkul portföyünün gelirlerinden yararlanabilecektir.

Yatırımcılar ortaklık portföyünün kazancına iştirak etmek ve satın aldıkları hisse senetlerini borsada likidite etmek yanında, borsada oluşan fiyat dalgalanmalarından da yararlanırlar. Ayrıca ortaklık portföyü bu alanda uzman kişiler tarafından yönetileceğinden herhangi bir kişinin kendi başına yatırım yapmasından daha etkin sonuçlar elde edilebilir. Yatırımcılar açısından gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı yatırımlar psikolojik bir güven unsurudur. GYO'lar hem yatırımcıların bu ihtiyacını karşılayabilir hem de önemli bir yatırım seçeneği olabilir. Çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılabilmesi ve borçlanabilme olanakları ile ek kaynak yaratabilmeleri yatırımcıları doğrudan gayrimenkul yatırımı yerine GYO'lar aracılığı ile gayrimenkullere yatırıma yönlendirebilir. GYO'ları avantajlı hale getiren bir başka husus sağlanan vergi teşvikleridir.<sup>79</sup> Devletin konut ve gayrimenkul sorununu kamusal bir olgu olarak algılaması sonucunda uygulanan vergi teşvikleri gayrimenkul finansmanında GYO'ları cazip hale getirmektedir<sup>80</sup>

---

<sup>78</sup> Özmen, a.g.e., s.80.

<sup>79</sup> Güngör, a.g.e., s.31.

<sup>80</sup> Mengütürk, a.g.e., s.6.

## İKİNCİ BÖLÜM

### GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINDA SERMAYE PİYASASI KURULU'NA GÖRE BAĞIMSIZ DIŞ DENETİM SÜRECİ

#### 1. SERMAYE PİYASASI KURULU'NA GÖRE BAĞIMSIZ DIŞ DENETİMİN KENDİNE ÖZGÜ BOYUTLARI

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), sermaye piyasasına tabi şirketlerin kanun ve tebliğlere uygun faaliyet gösterebilmeleri, etkin bir şekilde şirketlerin yönetim süreçlerini kontrol edebilmek için denetim türlerinden biri olan “Bağımsız Dış Denetim”i X/16 seri no'lu tebliğinde düzenlemiştir. Bu düzenleme çerçevesinde bağımsız dış denetimin kimler tarafından yapılacağı, hangi kurum ve kuruluşların bağımsız dış denetim yaptırmak zorunda olduğu, bu denetimin usul ve esaslarının neler olduğu açıklanmıştır. Tebliğde bağımsız dış denetimin türleri olan sürekli denetim, sınırlı denetim ve özel denetim açıklanmış olup, sermaye piyasasına tabi gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinde bağımsız dış denetim yaptırmayı gerekliliği bu açıklamalar çerçevesinde ortaya çıkmıştır.

GYO'ların bağımsız dış denetimi söz konusu tebliğ çerçevesinde yapıldığından dolayı diğer bağımsız dış denetimlere göre herhangi bir farklılık arz etmemekte olup, sadece özel bir faaliyet alanı olması dolayısıyla bazı dikkat edilmesi gereken sektörüne has özellikleri bulunmaktadır. Denetim sürecini ana hatlarıyla değerlendirecek olursak;

- Müşterinin Seçilmesi ve İşin Kabul Edilmesi,
- Denetimin Planlanması,
- Test Etme Aşaması,

- Denetimin Tamamlanması ve Denetim Raporunun Yazılması, olmak üzere dört asama karşımıza çıkmaktadır.<sup>81</sup> Bu sınıflandırma Kepekçi'ye göre beş aşamalı bir özellik arz etmekte olup, yukarıda bahsi geçen "Test etme aşaması"; "İşlemlerin test edilmesi" ve "Hesap kalanlarının test edilmesi" aşamaları olmak üzere iki alt başlık altında incelenmiş ve böylelikle dördü bir ayırım ortaya çıkmıştır.<sup>82</sup>

### 1.1. Müşteri Seçimi ve İşin Kabul Edilmesi

Denetim süreci müşteri işletmenin seçimi ve işin kabul edilmesi ile başlar. Denetim firması kendisinden denetim talep eden müşteri işletmenin teklifini kabul etmeme gibi bir hakıda bulunmaktadır. Denetimi kabul edilen her yeni müşteri işletme denetim riski taşıdığından dolayı denetim sözleşmesi imzalandıktan sonra denetim firması, işletmeyi yakından tanımak ve denetim riskini en aza indirmek için çeşitli prosedürler uygulamaktadır;

- a) Önceki denetçi ile görüşme,
- b) Faaliyet alanı çerçevesinde müşteriyi değerlendirme,
- c) Denetim sözleşmesinin hazırlanması ya da vazgeçilmesi'dir.

a) Önceki denetçi ile görüşme: Denetim firması, önceki denetçi ile görüşmek için müşteri işletmeden izin almak zorundadır. İşletmenin olumsuz yanıt vermesi, işletmenin denetim riski taşıdığı sonucu doğurmaktadır. Bir firma için en güvenilir bilgi, önceki denetim firmasından sağlanabilir. Bu yüzden eğer müşteri işletmeden görüşme için onay alınırsa, önceki denetim firmasına yazı ile görüşme talebinde bulunulur. Belirtilen zamanda denetim firmasıyla ilgili yapılacak görüşme sonuçlarının tutanakla kayıt altına alınacağı kararlaştırılır.

<sup>81</sup> Ümit ATAMAN, Rüstem HACİRÜSTEMOĞLU, Nejat BOZKURT, "Muhasebe Denetimi Uygulamaları", Ankara, Alfa Yayınları, Yayın No: 876, Ocak, 2001, s. 51.

<sup>82</sup> Celal KEPEKÇİ, "Bağımsız Denetim", İstanbul, Avcıol Basım Yayın, 2004, s. 27.

Sonuçlarının tutanakla tespit edilmesi gereken görüşme sırasında aşağıdaki konularda bilgi edinilmeye çalışılır:

- Önceki denetçinin işine son verilmesinin ya da ayrılmasının nedenleri,
- Yöneticilerin dürüstlüğü hakkındaki görüşleri,
- İşletmenin muhasebe sisteminde var olabilecek aksaklıklar hakkındaki düşünceleri,
- Çalışmaları sırasında engellemeler ile karşılaşmış karşılaşmadığı,
- Çalışmaları sırasında karşılaştığı olağan olmayan durumlarla ilgili görüşleri.<sup>83</sup>

b) Faaliyet alanı çerçevesinde müşteriye değerlendirme: Denetim firmasının yeni müşteri işletmeyi tanıması için, işletmenin faaliyet alanı ile ilgili ve bu alan içinde işletmenin hangi konumda bulunduğunu araştırması denetim riski düzeyi için önem arz etmektedir. Denetim firmasının önceki denetim firması ile olumlu görüşmede bulunmuş olması yeterli olmayıp, müşteri işletmenin ticari faaliyette bulunduğu iş kolunda ki yeri, diğer işletmelerle ilişkileri, ticari kapsamda şirketin işleyişi ve iş kapasitesinin yeterli olup olmadığının araştırılması gerekmektedir.

Denetim firması işletmeyi sadece dış kaynaklardan araştırmakla yetinmeyip, şirket ortaklarını ve yöneticilerini, şirketin finansal durumunu denetim riskini en aza indirecek düzeyde inceleyip bilgi toplamalıdır. Denetim firması topladığı sonuçlara göre elde ettiği risklerin, kendisi için olumsuz olması halinde denetim sürecinde bulunmama yani denetim isteğini kabul etmeme hakkı bulunmaktadır.

Bu nedenle her yeni işletme, denetim şirketinin denetim yapmakta olduğu işletmelerden daha fazla önem arz etmektedir. Çünkü eski müşteriler yapılan değerlendirme ve denetimler sonucu daha rahat tanındığı ve denetim risklerinin daha az seviyede bulunmalarından dolayı denetim sürecinde daha

<sup>83</sup> Ataman, Hacirüstemoğlu, Bozkurt, **a.g.e.**, s. 54.

geri planda olmalarına rağmen yeni müşteri işletmeler için durum daha dikkat edilebilir durumdadır.

c) Denetim sözleşmesinin hazırlanması ya da vazgeçilmesi:

Denetim firmasına denetim yaptırma talebinde bulunan müşteri işletme için, yapılan araştırma ve değerlendirmeler sonucunda olumlu bulunan işletme ile denetim firması arasında "denetim sözleşmesi" imzalanır. Yapılan değerlendirmeler sonucunda denetim firması için müşteri işletme risk taşıyorsa denetim talebi kabul edilmeyerek, denetim sözleşmesinden vazgeçme hakkını kullanabilmektedir.

Müşteri işletme ile denetim firması arasında imzalanan denetim sözleşmesi ile yazılı hale gelen denetim süreci, ileride bir anlaşmazlık olmasını engelleme ve böyle bir durum olması halinde hangi koşulların geçerli olacağını kapsamaktadır. Denetim sözleşmesi şu bilgileri içermektedir:

- Mali tabloların düzenlenmesinden yönetimin sorumlu olduğu,
- Denetimin amacı, kapsamı ve varsa özel sebepleri,
- Denetimin başlama ve bitiş tarihi ile denetim raporunun teslim tarihi, -
- İç kontrol sisteminden kaynaklanan ve denetimin sınırlılığı dolayısıyla oluşabilecek nedenlerden dolayı bazı hataların ortaya çıkarılamaması ve buna bağlı olarak kaçınılmaz bir riskin varlığı,
- Denetim ücretinin hesaplanma ve ödenme şekli.<sup>84</sup>

## 1.2. Denetimin Planlanması

Denetim işi kabul edilip, müşteri işletme ile denetim sözleşmesi imzalandıktan sonra, denetim işinin planlanması gerekmektedir. Bu planlama ile denetimin amacına ulaşılabilmesi ve denetimi az kaynak kullanarak

---

<sup>84</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 31.



yapılabilmesini sağlamaktadır. Bunun yanında denetim standartlarından "Denetim Planlanması ve Yardımcıların Gözetimi Standardı" gereğince de denetim faaliyetinin planlanması bir zorunluluktur. Denetim planlamasının aşamaları kısaca;

- Müşteri İşletme ve Faaliyet Alanı Hakkında Bilgi Edinilmesi,
- İç Kontrol Sisteminin Değerlendirilmesi,
- Denetim Riskinin ve Önemlilik Sınırının Belirlenmesi,
- Denetim Zamanının Planlanması,
- Veri Akısının Planlanması,
- Denetim Ekibinin Kurulması ve Koordinasyonu,
- Denetim Çalışmalarının Bölümlenmesi ve

-Denetim Programının Hazırlanması olarak sayılmıştır. Denetimin planlanması, aynı zamanda çalışma sahası standartları arasında da sayılmış, isin hem teorik kısmında hem de mesleki anlamda uygulama aşamasında büyük önem taşımaktadır.

### **1.2.1. Müşteri İşletme ve Faaliyet Alanı Hakkında Bilgi**

#### **Edinilmesi**

Denetim planlamasından sonra müşteri işletme ve çevresi ile ilgili hertürlü bilgiye ulaşılabilmesi gerekmektedir. İşletme hakkında ne kadar çok ve güvenilir bilgi toplanırsa, işletme için planlama sürecinde daha etkin ve hızlı işleyebilmektedir. Planlama için bilgi toplarken, işletmenin içinde bulunduğu ekonominin genel hatları ve sektörün durumu, rakipleri ile çevresi arasındaki durumu, işletmenin yönetim ve finansal yapısı, personel durumu, işletmenin varsa özel durumları, müşteri işletmeyi etkileyen yasal düzenlemeler ile ilgili konularda çalışmalar yapılması, denetim firmasına kısa zamanda ve istenilen güvenilirlikte bilgileri elde etmesini sağlayacaktır.

Müşteri işletmenin tanınması aşamasında sadece işletme personeli ve yöneticiler ile görüşmek denetçiye subjektif bilgi sağlayabileceği için tarafsız bilgiyi elde etmek adına aşağıdaki kaynaklar da incelenmelidir:

- Şirket ana sözleşmesi,
- Yönetim kurulu karar defteri ve genel kurul tutanakları,
- Müşterinin hazırladığı yönetmelik ve genelgeler,
- İş ile ilgili sözleşmeler,
- Ticaret ve Sanayi odalarının sektöre ilişkin yayınları ile diğer mesleki yayınlar,
- Önceki dönemlere ait denetim raporları ve bulunması halinde çalışma kağıtları,
- Müşteri işletmenin muhasebe bilgilerine uygulanan analitik prosedürlerin sonuçları,
- Müşteri işletmeyi ilgilendiren yasal düzenlemeler.<sup>85</sup>

### 1.2.2. İç Kontrol Sisteminin Değerlendirilmesi

İç kontrol, bir işletmenin yönetim kurulu üyeleri, yönetim ve diğer personeli tarafından etkilenen ve verimliliğini, finansal raporlamanın güvenilirliğini yasa ve düzenlemelere uygunluğu sağlamada dikkat edilmesini sağlayan bir süreçtir. Denetimi planlama sürecinde iç kontrolün değerlendirilmesi önem arz etmektedir. Denetçi denetimi planlarken müşteri işletmedeki iç kontrol ve muhasebe sistemi hakkında bilgilere sahip olmalıdır.

İç kontrol sistemi sadece işletme içi olmayıp, işletmelerin nihai amaçlarına erişebilmek için geliştirip uyguladıkları organizasyon planları, iş politikaları ve yöntemlerinin tümü olarak da tanımlanabilir.<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 61.

İç kontrol sistemi içerisinde çalışan iç denetçiler, direkt olarak yönetime bağlıdırlar. Küçük işletmelerde iç kontrol işlevi işletme sahibi ya da yöneticileri tarafından yerine getirilirken, büyük ölçekli işletmelerde yapılan işler artık kontrol altına alınamaz bir hal aldığından bu iş için ayrı bir birim kurulur. İşletmelerde kurulu bulunan ya da yeni kurulacak olan iç denetim departmanları uzman personelle donatılmalı ve söz konusu personelin çalışmalarında bağımsız olabilmesi için gerekli ortam sağlanmalıdır. İşletme içinde farklı konumlarda bulunan personellerin doğrudan iç denetçi yapılması kontrol faaliyeti gerçekleştirilirken “bağımsızlık” ilkesinin zedelenmesine sebep olacaktır.<sup>87</sup> İşletmelerde iç denetçiler seçilirken daha önce görev aldığı bölümler ile yeni görev alacağı bölümler karşılaştırılıp, uygunluk derecesine göre yetkilendirilmelidirler.

Denetçi planlamasını oluştururken zamanı daha etkin ve kapsamlı sonuçlar elde etmek için işletmelerin iç kontrol birimini kullanmak istemektedir. Çünkü işletmelerdeki iç kontrol birimi kendi denetimlerini oluştururken denetçinin istemiş olduğu bilgi ve belgelere dayanarak gerçekleştirdiğinden denetim sürecinde önem arz etmektedirler. Bir işletmede iç kontrolün güvenilirliği sorgulanırken dikkat edilmesi gereken konular;

- İç kontrol sisteminde çalışan denetçilerin sahip oldukları bağımsızlık derecesi,
- İşletme yönetiminin iç denetçilerin çalışma şartlarının ve başarı sonuçlarının değerlendirilmesi,
- İç denetimlerde mesleki yeterliliğe sahip denetçilerin görevlendirilmesinin önemi,
- İç denetimlerde uygulanan denetim prosedürlerinin işleyiş ve uygulanış denetimi.

---

<sup>86</sup> Orhan Akışık, “İç Kontrol Sistemi ve Bağımsız Denetim İçindeki Yeri”, **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Sayı 14, Türmob Yayınları, Ankara, 2005, s. 90.

<sup>87</sup> A.Kadir Turan, Jale Sağlar, “İç Denetçinin Örgüt içindeki Yerinin Denetim Faaliyetleri Açısından Önemi” **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Türmob Yayınları, Sayı 11, Ankara, Ocak 2004, s.7.

Etkin bir iç kontrol sistemi denetçi açısından çok olumlu ve önemlidir. Çünkü denetçi denetim faaliyetini gerçekleştirirken her bir hesabın her bir kaydın doğruluğunu inceleyemez. Bunun yerine “örnekleme” yöntemini uygular ve benzer işlemlerde aynı yolların takip edildiğini bilir. Bu nedenle de iç kontrol sistemini inceler ve iş akışlarının nasıl olduğunu, nerelerde ne gibi hata ve hilelerle karşılaşılabilceğini araştırır. İç kontrol sisteminin etkinliği denetimin kalitesini artırır ve denetim için harcanan zamanın azalmasını sağlar.<sup>88</sup>

### 1.2.3. Denetim Riskinin ve Önemlilik Sınırının Belirlenmesi

a) Denetim Riskinin Belirlenmesi: Mali tabloların denetlenmesi sırasında karşılaşılan iki risk türü bulunmaktadır: işletme riski ve denetim riski. İşletme riski, “denetçinin veya denetim şirketinin bir davadan veya söylentiden dolayı mesleki uygulamasına zarar gelmesi veya kayba uğraması” riskidir.<sup>89</sup> Denetim riski ise kendi içerisinde üç türe ayrılmakta olup, bunlar aynı zamanda riskin kaynağı ile ilgilidir:

I. Yapısal Risk: iç kontrol sisteminin bulunmadığı ya da yetersiz olduğu varsayıldığında denetlenen hesaplarda hata, hile ve yanlışlık oluşma riskidir.

II. Kontrol Riski: İç kontrol politika ve prosedürleri ile önlenemeyecek yanlışlıkların meydana gelmesi riskidir.

III. Bulgu Riski: Olası hata ve yanlışların denetim uygulamaları ile tespit edilememesi riskidir.<sup>90</sup>

Yapısal risk ve kontrol riski işletmenin kendi bünyesi ile ilgili olup, bu risk türlerinin oluşmasında denetçinin hiçbir etkisi bulunmamaktadır. Oysa bulgu riski, tamamen denetçiden kaynaklanabilecek bir risk türüdür. Denetçi

<sup>88</sup> Akışık, **a.g.m.**, s. 90.

<sup>89</sup> Kepekçi, **a.g.e.**, s. 38.

<sup>90</sup> Yavaşoğlu, **a.g.e.**, s. 63.

mesleki bilgi ve tecrübesi ışığında denetim faaliyetini icra eder. Bu esnada bazı hesap kalemleri veya işlem türleriyle ilgili olarak örneklem alır. İşte bulgu riski örneklemden kaynaklanabileceği gibi denetçinin uygun olmayan denetim prosedürünü seçmesinden, uygun prosedürü yanlış uygulamasından ya da elde ettiği denetim sonuçlarını yanlış uygulamasından kaynaklanabilir.<sup>91</sup>

Denetim riski; yapısal risk, kontrol riski ve bulgu risklerinden oluştuğu için bu üç riskin fonksiyonudur ve su şekilde formüle edilmektedir:

$$DR = YR \times KR \times BR$$

Bu formülde;

DR : Arzu edilen denetim riski

YR : Yapısal risk

KR : Kontrol riski

BR : Bulgu riski

anlamı taşımaktadır. Örneğin; denetçi yaptığı denetim çalışmasında yapısal riskin % 80, kontrol riskinin % 50 ve bulgu riskinin de % 10 olması gerektiğine karar verirse denetim riski % 4 (  $DR = 0.80 \times 0.50 \times 0.10$  ) çıkacaktır.<sup>92</sup>

c) Önemlilik Sınırının Belirlenmesi: Önemlilik kavramı, mali tablolarda yer alan yanlış bilgilerin, bu tabloları kullanan kişilerin karar ya da değerlendirmelerine etki etmesini ifade eder.<sup>93</sup> Şayet mali tablo kullanıcıları, mali tablolarda açıklanan yanlış bilgi nedeniyle kararını değiştirecekse söz konusu yanlışlığın “önemli” olduğu kabul edilir. Burada dikkat edilmesi gereken bir husus; önemlilik kavramının işletmeden işletmeye değişebileceğidir. Herhangi bir işletme için önemli olmayan bir bilgi yanlışlığı, işletmelerin ölçüklerinin birbirinden farklı olması nedeniyle başka bir işletme için çok büyük önem taşıyabilir. Bu nedenle denetçi önemlilik düzeyini belirlerken çok dikkatli davranmalıdır.

<sup>91</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 39.

<sup>92</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 41.

<sup>93</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 64; Kepekçi, a.g.e., s. 37.

Önemlilik düzeyinin tespitinin mali tablolarda yer alan bilgilerle ilgili olması karşımıza ikili bir ayrımı çıkarmaktadır: “Mali tablo bazında önemlilik sınırının tespiti” ve mali tablolardaki yanlışlıkların belirli hesap ya da hesaplardan kaynaklanabileceğinden hareketle “hesap bazında önemlilik sınırının tespiti”.

Mali tablo bazında önemlilik sınırı belirlenirken vergi öncesi kar, net satışlar toplamı, aktif toplamı ya da özkaynak toplamı gibi kriterler ölçüt alınabilir. Önemlilik düzeyinin belirlenmesinde; denetlenen işletmenin büyüklüğü, faaliyet gösterdiği sektör ya da denetimin yapılma amacı önemli rol oynayabilmektedir.<sup>94</sup>

Hesapların önemlilik sınırı tespit edilirken, her hesap için farklı sonuçlar olabilmektedir. Bu farklılık, hesapların bakiyesinin kendi aralarında sınıflandırması ve büyüklük derecelerine göre orantılı olabilme ihtimallerine göre farklı sonuçlar gösterebilmektedir. Hesaplarla ilgili olarak tespit edilen sınır yükseldikçe denetim ortamından toplanacak olan deliller azalacak, sınır düştükçe deliller artacaktır. Örneğin; bir hesapla ilgili olarak belirlenen sınır 1.000 TL iken incelenecek evrak ve toplanacak delil sayısı, sınırın 500 TL olarak belirlendiği duruma göre daha az olacaktır.

#### **1.2.4. Denetim Zamanının Planlanması**

Denetim çalışmasında zaman planlamasında yapılması gerekmektedir. Her bir denetim alanında ne kadar süre denetim çalışması yapılacağına yeterli olacağı ve bu çalışmaların ne zaman gerçekleştirileceği belirlenmesi gerekmektedir. Denetim çalışmasının süresinin ve zamanın planlanması, denetimin amaçlanan zamanda tamamlanması ve denetim personelinin zamanını verimli kullanmasını sağlar.

---

<sup>94</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 65.

### **1.2.5. Veri Akışının Planlanması**

Denetim planlaması ve zamanlaması oluşturulduktan sonra, belirlenen sınırları etkin şekilde kullanmak için işletmeden hangi belge ve bilgilerin, hangi birimlerden isteneceği kararlaştırılmalıdır. Daha sonra belirlenen birimlerle irtibata geçilerek denetim planlaması anlatılarak, zamanın etkin kullanılması için her birime ait bilgi ve belgeler bölümlere yapılarak denetçilere dağıtılır. Denetçiler ne kadar sıklıkta evrak isteneceğini yapmış oldukları veri akış planlaması neticesinde belirlemektedirler. Gerek görülürse istenilecek olan belge ve bilgiler aşağıdaki tabloda örneği görüldüğü gibi listelenerek işletmeden yazılı olarak istenir.

**Tablo 1. Denetim Çalışmasında Talep Edilebilecek Belgeler**

<b>Talep Edilebilecek Belgeler Listesi</b>	
1.	Dönem sonu itibariyle Detay Mizan
2.	Muhasebe fişleri (Mahsup, Tediye ve Tahsil fişleri ve dayanağı belgeler)
3.	Muavin defterler (Dönem sonu itibariyle bakiye veren hesaplara ait muavin kayıtlar)
4.	Önceki yıl kurumlar vergisi beyannamesi
5.	Denetlenen döneme ilişkin aylık / üç aylık beyannameler
	a) KDV Beyannameleri
	b) Muhtasar Beyannameler
	c) BSMV Beyannameleri
	d) Damga Vergisi Beyannameleri
	e) Geçici Vergi Beyannameleri
6.	Ücret Bordroları
7.	SSK aylık ve dört aylık bildirimleri ve ilgili belgeler
8.	Tasarruf Teşvik Prim bildireleri ve ilgili belgeler
9.	Kıdem tazminatı hesaplama tablosu
10.	Amortisman / Yeniden değerlendirme tablosu
11.	Dönem sonu itibariyle Banka Ekstreleri
12.	Banka Kredi sözleşmeleri
13.	Reeskont uygulamasına tabi tutulan mevcutlar ve borçların vade tarihleri itibariyle listesi
14.	Şirket aktiflerine ilişkin sigorta poliçeleri
15.	Önceki yıl bağımsız Denetim Raporu
16.	Son durumu gösteren Hazirun Cetveli
17.	Yıl içinde sermaye artırımına gidilmişse, TTSG
18.	Sahip olunan Teşvik Belgeleri

**Kaynak:** Mustafa Yavaşoğlu, “Sermaye Piyasası Mevzuatında Bağımsız Denetim”, 1. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2001, s.71.

#### 1.2.6. Denetim Ekibinin Kurulması ve Koordinasyonu

Denetim firması müşteri işletmenin denetim sürecindeki işin büyüklüğüne göre denetim ekibini kurar. Denetim planlamasından sonra kimlerin hangi alanlarda çalışacağı kararlaştırılır.



Denetçilerin bilgi düzeyi, deneyimi, gözetim yeteneği bakımından kalitesi de dikkate alınarak denetim ekibi oluşturulur.<sup>95</sup>

SPK yayınladığı X/16 seri numaralı tebliğin 17. maddesinde denetim faaliyetinin en az üç kişilik bir ekip tarafından gerçekleştirileceğini hükme bağlamış ve aynı tebliğin 27. maddesinde “bağımsız denetim programının uygulamasından ve bağımsız denetim çalışmalarının yeterli ve etkin bir şekilde gözetim ve koordinasyonundan” sorumlu ortak baş denetçiyi sorumlu tutmuştur. söz konusu tebliğin 6. maddesinde sorumlu ortak baş denetçinin ve diğer denetçi türlerinin tanımını yapmıştır. Buna göre stajyer denetçi yardımcısı, denetçi yardımcısı, denetçi, kıdemli denetçi, baş denetçi ve sorumlu ortak baş denetçi unvanları denetim faaliyetinde bulunan personel için belirlenmiştir. Denetçi ünvanının kazanılması için en az fiilen üç yıllık mesleki deneyim, kıdemli denetçi ünvanı için en az fiilen altı yıl, baş denetçi ünvanı için de en az fiilen on yıl mesleki deneyim şarttır. Sorumlu ortak baş denetçi ünvanı; bağımsız denetim kuruluşunda pay sahibi olup, baş denetçi ünvanını haiz ve denetim çalışmasını kuruluş adına kendi kişisel sorumluluğu ile yürüten ve kuruluş adına bağımsız denetim raporlarını imzalamaya yetkili olan gerçek kişilere verilmiştir.

Denetim ekibinin kurulması aşamasında müşteri işletmenin iç denetçilerinin ve muhasebe departmanında görevli personelin denetim çalışmalarında yardımcı olması beklentisi, ekipte görevlendirilecek personel sayısını etkileyecektir.<sup>96</sup>

---

<sup>95</sup> Yavaşoğlu, **a.g.e.**, s. 66.

<sup>96</sup> Kepekçi, **a.g.e.**, s. 53.

### 1.2.7. Denetim Çalışmalarının Bölümlenmesi

Denetim çalışmalarının bölümlenmesi; mali tablolarda yer alan birbirleriyle ilişkili hesapların kendi aralarında gruplandırılmasıdır. Mali tablolarda yer alan her bir hesabın tek tek incelenmesi denetim çalışmaları sırasında yapılan işlerin tekrarlanması riskini ortadan çıkarır. Bu durum, denetim için planlanan zaman cetvelinde aksamalara yol açacağından hem zaman kaybına hem de istihdam edilen personelde artışa neden olacaktır.<sup>97</sup>

Sorumlu ortak baş denetçi, denetim ekibinin oluşturulması aşamasında söz konusu bölümlendirmeyi uygulayarak birbiriyle ilişkili hesapların aynı denetim alanında toplanmasını ve aynı denetçi ya da denetçiler tarafından incelenmesini temin etmelidir. Bu durum denetçilere etkinlik ve hesaplara hakimiyet sağlarken, ekip başkanına ise denetimin örgütlenmesinde ve koordinasyonunda kolaylık sağlamış olur.<sup>98</sup>

### 1.2.8. Denetim Programının Hazırlanması

Denetçi bağımsız denetim programı hazırlarken, bölümlere ayrılan denetim çalışmalarının denetim çalışma kağıtlarıyla, zaman ve görevlendirilen denetçiler ile hazırlar. Hazırlanan bu belge yazılı ve zorunlu belge olduğundan çalışma dosyasında saklanması gerekmektedir. Müşteri işletme denetim için hazırlanan bu çalışma programını görmek isterse, denetim firması bu belgeyi işletmeye yazılı olarak sunabilmektedir.

---

<sup>97</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 67.

<sup>98</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 67.

Denetim programı, denetimin planlaması başlığı altında sunulan aşamalarda elde edilen bilgi, birikim ve değerlendirmelere dayalı olarak hazırlanan ve planlamanın son aşamasını oluşturan, adeta planlamadaki her bir basamağın sonuçlarına dayanılarak hazırlanmış sonuç bildirgesidir.<sup>99</sup>

Denetim programlarının yararları olduğu gibi, birtakım olumsuz yönleri de uygulama aşamasında karşımıza çıkabilmektedir. Ancak şunu belirtmek gerekir ki, bu programların yararları fiili olmasına karşın sakıncalı yanları potansiyeldir. Yani denetim programlarının yararlarını her denetim ekibi açıkça görürken, sakıncalı yanları olasıdır, her denetim çalışmasında ortaya çıkmayabilir.<sup>100</sup> Kısaca denetim programlarının yararlarına ve sakıncalı yanlarına göz atacak olursak, denetim programının yararları şunlardır:

- Denetim çalışmasının eşgüdümü ve gözlenmesi için bir temel oluşturur,
- Denetimde harcanan zamanı kontrol etmede temel oluşturur,
- Denetçi yardımcılara, çalışmanın yürütülmesinde kavuzluk eder,
- Gerekli planlamanın yapıldığını ve denetim sırasında yapılan işlerin kaydedildiğini kanıtlar,
- Her denetim prosedürünün uygulanışı ile ilgili yardımcılardan sorumluluklarını belirler,
- Denetimde işbölümünün uygulanmasını sağlar,
- Denetimin her alanında (hesaplara veya işlem türlerine ilişkin) denetim prosedürlerini belirler.<sup>101</sup>

Denetim programlarının yukarıda sayılan yararlarına karşın olası sakıncaları da şunlardır:

---

<sup>99</sup> Yavaşoğlu, **a.g.e.**, s. 68.

<sup>100</sup> Özer, **a.g.e.**, s. 459.

<sup>101</sup> Kepekçi, **a.g.e.**, s. 51.

- Denetim faaliyeti her işletmenin kendi bünyesinden kaynaklanan nedenlerle farklılık gösterebileceği için denetim programının matbu hale getirilip her işletmede uygulanması, yapılacak denetim işlemlerinin olması gerekenden dar ya da geniş kapsamlı bir çerçevede kalmasına neden olabilecektir,

- Denetim programı hazırlanırken yeterli mesleki tecrübeye sahip olmayan ya da gereken titizliği göstermeyen denetçiler gereksiz denetim işlemlerini kapsama alabilir ya da işlemlerin yerlerini değiştirerek koordinasyonun bozulmasına neden olabilir,

- Denetim süreci boyunca denetim programına bağlı belirli işlemlerin yapılması, mesleki tecrübeye sahip olmayan genç denetçilerin yorum yeteneğini zayıflatarak prosedürlere bağlı olarak hareket edilen bir yapıyı ortaya çıkarabilir,

- Denetim süreci, denetim planına bağlı olarak sürdürülürse denetçilerin düşünme, yorumlama, sonuç üretme, yeni fikirler sunabilme ve kendini geliştirme fırsatı ortadan kalkmış olur,

- Denetim süreci, denetim planına bağlı olarak sürdürüleceği için yukarıda sayılan maddeler birlikte düşünüldüğünde denetim işlemleri sınırlandırılmış olur,

- Denetim programında hangi işlerin kimler tarafından ve nasıl yapılacağı yazılı olduğu için denetçilerin yetki ve sorumlulukları denetim programı ile sınırlandırılmış olur.<sup>102</sup>

### 1.3. Test Etme Aşaması

Test etme aşaması müşteri işletmeyle yapılan görüşme neticesinde denetim sözleşmesinin imzalanması ve buna bağlı olarak denetim planlamasının yapılmasının ardından denetimin fiili olarak işletme kayıt ve belgeleri üzerinden yapılmaya başlandığı aşamadır. Test Etme; denetlenen

---

<sup>102</sup> Özer, a.g.e., s.459-460.

olay, işlem ya da kaydın gerçek ve doğru olup olmadığını belirlemek amacıyla kanıt toplama ve bu kanıtlarla denetlenen olay, işlem ya da kaydın uygunluğunu karşılaştırma işlemidir.<sup>103</sup> Denetim faaliyetinin bu bölümünde, hesaplara ilişkin kontrol testleri, maddi doğruluk testleri ve analitik testler yapılır. Test etme aşaması iki başlıkta ele alınır ve İşlemlerin Test Edilmesi ve Hesap Kalanlarının Test Edilmesi şeklinde ikili bir gruba ayrılır. İşlemlerin test edilmesi kısmında;

- Kontrol testlerinin yapılması,
- Maddi doğruluk testlerinin yapılması,
- Mali tablolarda hata olasılığını değerlendirme,

konularına yer verirken Hesap Kalanlarının Test Edilmesi aşamasında; Analitik testlerin yapılması ve Yardımcı hesap kalanlarının maddi doğruluk testleri işlemlerinin yapılması gerektiği belirtilmektedir.<sup>104</sup> Buradan da anlaşılacağı üzere test etme aşamasının bir bölümü muhasebe hesap dönemi içerisinde yapılan işlemlerle ilgili olarak dönem içinde ya da dönem sonunda geriye dönük olarak, bir bölümü de hesap kalanlarına ilişkin olarak dönem sonunda yapılmaktadır. Test etme işlemlerinin tümünü kapsamaması bakımından burada kontrol testleri, maddi doğruluk testleri ve analitik testler ele alınacaktır.

a) Kontrol Testleri: Mali tablolara yansiyabilecek hata ve yolsuzlukların oluşmaması için denetçi tarafından müşteri işletmede kontrol testleri uygulanmalıdır. Bu testlerin uygulanması aşağıdaki denetim prosedürleri ile yapılır:

- Müşterinin personeline sorular sorma,
- Belge ve kayıtların incelenmesi,
- Kontrol prosedürlerinin uygulanışını gözleme,

---

<sup>103</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 107.

<sup>104</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 27.

- Denetçi tarafından kontrol prosedürlerinin uygulanmasının yeniden yapılması.<sup>105</sup>

İşletmelerin amaçlarına sağlıklı bir şekilde ulaşabilmesi için oluşturulan politika ve prosedürler dizisine “kontroller” adı verilmektedir. Kontroller, işletme bünyesi içerisinde karsımıza “iç kontrol yapısı” olarak çıkmaktadır. iç kontrol yapısı; kontrol ortamı, muhasebe sistemi ve kontrol prosedürleri olmak üzere üç ana unsurdan oluşmaktadır.<sup>106</sup> Denetçi, denetim faaliyetini icra ederken kontrol testlerini dikkatle uygulamalı, iç kontrol yapısının unsurlarını incelemelidir.

Kontrol ortamı; bir işlem grubuna özgü kontrol politikaları ve prosedürlerinin etkinliğini belirlemede etkili olan tüm faktörler olup, bu faktörlerin başlıcaları;

- Yönetim felsefesi,
- Örgütsel yapı,
- Yönetim kontrol yöntemleri,
- İç denetim,
- Personel politikaları ve uygulamaları ve
- Çeşitli dış etkilere.<sup>107</sup>

Muhasebe sistemi, işletmede gerçekleştirilen faaliyetlerin kayıtlarının tutulduğu sistem olması nedeniyle işletmenin hafızası niteliğindedir. Bu yönüyle işletmenin en önemli birimlerinin başında gelmektedir. Muhasebe sistemiyle ilgili olarak aşağıda sıralanan hususlar denetçi tarafından araştırılmalıdır:

- Kayda alınan işlemlerin gerçekten varoluş olmadığı,
- İşlemlerin verilmiş olan yetkiye dayanılarak yapılıp yapılmadığı,
- Gerçekleşen işlemlerin kayıtlara alınıp alınmadığı,

<sup>105</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 109.

<sup>106</sup> Ataman, Hacırüstemoğlu, Bozkurt, a.g.e., s. 60-61.

<sup>107</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 66.

- İşlemlerin uygun bir biçimde değerlendirilip değerlendirilmediği,
- İşlemlerin doğru hesaplara kaydedilip kaydedilmediği,
- İşlemlerin zamanında kayıt altına alınıp alınmadığı,
- İşlemlerin tablo ve raporlara gerektiği biçimde yansıtılıp yansıtılmadığı.<sup>108</sup>

Kontrol prosedürleri; işletme yönetimi tarafından oluşturulan ve işletmenin amaçlarına ulaşmayı sağlayıcı çeşitli politika, usul ve yöntemlerdir.<sup>109</sup> Kontrol prosedürleri genel olarak aşağıdaki konulara ilişkin usul ve yöntemlerden oluşmaktadır:

- İşlemlerin yürütülüşünün uygun yetkilere dayandırılması,
- Hata ve yolsuzlukların yapılmasını ve gizlenmesini azaltmak amacıyla işbölümünün yapılması,
- İşlemlerin uygun şekilde kaydedilmesini sağlayacak, gerekli belgelerin tasarım ve kullanımı,
- Varlıkların ve kayıtların yeterli düzeyde korunması için varlıkların kullanılması yetkisinin sınırlandırılması,
- Sorumluluk kayıtlarının, mevcut varlıklarla karşılaştırılması.<sup>110</sup>

b) Maddi doğruluk Testleri: Maddi doğruluk testleri, mali tablo kalemlerinde yer alan bilgilerin ve yapılan açıklamaların doğruluğuna ilişkin olarak yapılan ve varsa parasal hataları ve yolsuzlukları bulmak için planlanan testlerdir. Bu testler, dönem içinde kaydedilen işlemlerin ve dönem sonundaki hesap kalanlarının genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygunluğunu test etmek amacıyla uygulanır.<sup>111</sup>

İşlemlerin maddi doğruluk testleri, müşteri işletmenin işlemlerinin belgelere ve defterlere tam ve doğru olarak kaydedildiğini sınarken, hesap kalanlarının test edilmesi; bilanço ve gelir tablosu hesaplarının dönem sonlarındaki kalanlarında yardımcı hesaplar bazında her bir denetim

<sup>108</sup> Ataman, Hacırüstemoğlu, Bozkurt, **a.g.e.**, s. 64.

<sup>109</sup> Ataman, Hacırüstemoğlu, Bozkurt, **a.g.e.**, s. 64.; Kepekçi, **a.g.e.**, s. 70.

<sup>110</sup> Kepekçi, **a.g.e.**, s. 70.

<sup>111</sup> Kepekçi, **a.g.e.**, s. 177.

amacının (genel kabul görmüş muhasebe ilkesinin) hesap kalanına yansıyor yansımadığını inceler. Örneğin; alıcılar hesabının doğruluğunu test etmek için her alıcı hesabının doğrulanması amacıyla alıcılara doğrulama mektupları gönderilir ve hesap bakiyelerinin teyidi istenir.<sup>112</sup>

c) İşletmenin mali tabloları üzerindeki analitik testler; amaca uygun olarak bir veya birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin, gerek kendi aralarında gerekse bütünle ilişkisi içerisinde çeşitli analiz tekniklerinden faydalanılarak incelenmesi, yorumlanması ve değerlendirilmesidir.<sup>113</sup>

Analitik testler, denetimin planlanması aşamasında kullanılabileceği gibi, denetimin yürütülmesi ve tamamlanması aşamalarında da kullanılabilir. Denetim çalışması yürütülürken kullanıldığında, olağan bir sonuçla karşılaşılması durumunda denetim prosedürlerinin kapsamı daraltılmakta ya da bakiye olduğu gibi doğru olarak kabul edilmektedir. Eğer, olağandışı bir sonuçla karşılaşırsa, bu sonuç önemli bir hata veya hile habercisi kabul edilerek inceleme daha da ayrıntılı hale getirilmektedir. Denetimin tamamlanması aşamasında kullanılan analitik testler ise, işletmenin gidişatına ve genel olarak mali tablolarına bakmayı sağlar.<sup>114</sup>

Teoride ve uygulamada yoğun olarak kullanılan analitik testler şunlardır:

- Trend analizleri,
- Karşılaştırmalı tablolar analizi,
- Dikey analiz,
- Oran analizleri,

<sup>112</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 113.

<sup>113</sup> Nalan Akdoğan, Nejat Tanker, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Ankara, 1998, s. 507.

<sup>114</sup> Ataman, Hacirüstemoğlu, Bozkurt, a.g.e., s. 71.



- Ussallık testleri (Mali nitelikli olmayan verilerden yararlanarak bir hesap kaleminin tahmini).<sup>115</sup>

Trend analizi, mali tablolardaki kalemlerin zaman içinde gösterdikleri eğilimlerin saptanmasını sağlarken ( Trendi Bulunacak Tutar X 100 / Temel Dönem Tutarı ), Karşılaştırmalı tablolar analizi; en az iki döneme ait mali tablolardaki tutarların karşılaştırılması ile işletmedeki gelişimi göstermeye aracılık eder. Dikey analiz; analiz edilecek tablodaki tutarlardan birinin 100 kabul edilerek diğer tutarların bu bütün içindeki payını bulmaya yarar. Oran analizi; mali tablolarda yer alan ve birbirleri arasında anlamlı iliksiler kurulabilen kalemlerin birbirinin yüzdesi ya da katı olarak belirlenmesi ve bunların olması gereken yüzde ya da katsayılarıyla denetlenmesidir.<sup>116</sup>

#### **1.4. Denetimin Tamamlanması ve Denetim Raporunun Yazılması**

Bağımsız denetim faaliyetinin bu aşamaya kadar olan kısmında her bir hesap kalemi ile ilgili olarak genel bir görüşe ulaşılmıştır. oluşturulan bu görüş denetimin bu son bölümlerinde test edilir ve elde edilen sonuçlar topluca değerlendirilerek, tamamlayıcı işlemlerin de yapılmasından sonra raporlamaya başlanır.<sup>117</sup> Denetim raporunun usulüne uygun olarak yazılması ve yayınlanması ile denetim faaliyeti sona erer.

Denetim raporunun yazılmasından önce yapılması gereken işlemler; şarta bağlı borçların gözden geçirilmesi, bilanço tarihinden sonraki olayların gözden geçirilmesi ve sonuçların gözden geçirilmesidir.

---

<sup>115</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 81.

<sup>116</sup> Doğan Argün, Cemal İbiş, "Mali Tablolar Analizi Uygulamaları", İSMMMO Yayınları, Yayın No:42, Mart Matbaacılık, İstanbul, 2004, s. 43-44.

<sup>117</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 294.

#### 1.4.1. Şarta Bağlı Borçların Gözden Geçirilmesi

Gelecekte gerçekleşme ihtimali bulunan fakat kesin olmayan borçlara “şarta bağlı borçlar” denilmektedir. Bir işletmede şarta bağlı borç ve zararların bulunması için;

- Mevcut durumdan kaynaklanan, üçüncü kişilere gelecekte olası bir ödemenin var olması,
- Gelecekteki ödemenin tutarının belli olmaması,
- Ödemenin gelecekteki bir olayın gerçekleşmesine bağlı olması gerekmektedir.<sup>118</sup>

Şarta bağlı olaylara örnek verecek olursak;

- İşletme aleyhine devam etmekte olan davalar,
- Vergi uyumsuzlukları,
- Verilen teminat mektupları ve kefaletler,
- Garantili satışlardan garanti süresi kapsamına giren garantiler,
- Satıcılara ciro edilen senetleri bu kapsamda değerlendirebiliriz.

Şarta bağlı olayın gerçekleşmesi kuvvetli ve tutarı da tahmin edilebiliyorsa borç veya zarar tahakkuk ettirilmeli ve mali tablolarda yer almalıdır. Olayın gerçekleşmesi kuvvetli değilse ya da kuvvetli ama tutarı tahmin edilemiyorsa tahakkuk kaydı yapılmayarak bilanço dipnotlarında açıklanır. Şarta bağlı olayın gerçekleşmesi çok zayıf bir olasılık taşıyorsa tahakkuk kaydı da, dipnotlarda açıklaması da yapılmaz.<sup>119</sup>

Denetçi şarta bağlı olayları araştırırken öncelikle böyle bir olayın bulunup bulunmadığını belirler, eğer varsa önemlilik düzeyini değerlendirir. Bu tür olayların belirlenmesine yönelik olarak denetçinin hareket tarzı şöyle olmalıdır:

- Kaydedilmemiş şarta bağlı borçların ve zararların olup olmadığına ilişkin yönetime yazılı ve sözlü sorular sorma,

<sup>118</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 193.

<sup>119</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 193.

- Yönetim kurulu karar defteri ve genel kurul toplantı tutanaklarını gözden geçirme,
- Şarta bağlı borçların ve zararların bir göstergesi olarak avukatlara ve hukuk danışmanlarına yapılan ödemeleri gözden geçirme,
- Müşteri avukatlarından doğrulama mektubu isteme.<sup>120</sup>

#### **1.4.2. Bilanço Tarihinden Sonraki Olayların Gözden Geçirilmesi**

Denetçinin denetimi tamamlayabilmesi için, bilanço tarihinden sonra ortaya çıkan olayların mali tablolara olan etkisini göz önünde bulundurması gerekmektedir. Bilanço tarihinden sonra ortaya çıkabilecek olaylar önemli sonuçlar doğurarak denetçinin raporunu etkileyebilir. Ortaya çıkan sonuçlar mali tabloları önemli ölçüde etkiliyorsa tespit edilen önemliliğin derecesine göre denetçi, raporunda ya şartlı görüş bildirir ya da görüş bildirmekten kaçınır.<sup>121</sup>

SPK'nın yayınladığı X/16 seri numaralı tebliğin 40. maddesi "Bilanço ve Rapor Tarihinden Sonraki İşlemler" başlığını taşımakta ve konumuzla ilgili hükümler içermektedir. Buna göre bilanço tarihinden sonra meydana gelen olaylar iki aşamada ele alınmakta, ilk aşamada denetim raporunun kesinleştiği tarihe kadar ortaya çıkan olaylar, ikinci aşamada ise denetim raporunun kesinleşmesinden sonra ortaya çıkan olaylar irdelenmektedir.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesine göre mali tabloları etkileyebilecek önemdeki olaylar bilanço tarihinden denetim raporunun kesinleştiği tarihe

<sup>120</sup> Kepekçi, a.g.e., s.194.

<sup>121</sup> Seval Kardeş, "Denetim Etkinliğinin Arttırılmasında Analitik İnceleme Prosedürlerinin Kullanımı ve Türkiye'deki Denetim Firmalarına Yönelik Bir Araştırma", **SPK Yayınları**, Yayın no:29, Ankara, 1996, s. 123.

kadar ortaya çıkarsa, bu hususlar mali tablo dipnotlarında açıklanmamışsa raporun ek bir açıklama paragrafında belirtilir.

Mali tabloları etkileyebilecek önemdeki olayın raporun kesinleşmesinden sonra meydana gelmesi durumunda ise, denetçi önceki raporu değiştiren ya da ona ilavede bulunan yarı bir rapor düzenleyebilir. Bu ek rapor genel kurul toplantısından önce müşteriye tebliğ edilirse, genel kurulda okunup yayımlanır ve bağımsız denetim raporuyla beraber SPK' ya gönderilir.

Bilanço tarihinden sonra meydana gelen olaylar Kepekçi'ye göre iki gruba ayrılmakta olup, birinci gruptaki olaylar; bilanço tarihinde mevcut koşullarla ilgili ek kanıt sağlayan, ikinci gruptaki olaylar ise; bilanço tarihinde mevcut olmayıp, bilanço tarihinden sonra ortaya çıkan koşullarla ilgilidir.<sup>122</sup> Denetçi bilanço tarihinden sonraki olaylarla ilgili olarak iki şekilde kanıt toplar: birincisi, dönem sonunda maddi doğruluk testleri yapar, ikinci olarak da denetimin tamamlandığı tarihe kadar belirli denetim prosedürlerini uygulayıp, bilanço tarihinden sonraki olayların mevcudiyetini araştırır.

Bu prosedürler aşağıda sıralanmıştır:

- En son mevcut ara mali tabloları okuyarak buradaki bilgileri denetlenmiş olan mali tablolarla karşılaştırma,
- Yönetimden, soru sorma tarihi itibarıyla öz sermayede, uzun vadeli borçlarda ve işletme sermayesinde önemli değişimlerin olup olmadığını sorma,
- Yönetime bilanço tarihi itibarıyla hesaplarda olağandışı düzeltmelerin yapılıp yapılmadığını sorma,
- Yönetim kurulu karar defterini okuma,
- Müşteri işletmenin avukatından davalar, tazminatlar ve vergi uyumsuzlukları ile ilgili bilgi isteme.<sup>123</sup>

---

<sup>122</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 195.

<sup>123</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 195.

### 1.4.3. Sonuçların Gözden Geçirilmesi

Denetim faaliyetinin sonuçları denetim raporunun yazılması ile ilgililere aktarılmaktadır. Denetim faaliyetinin amacına ulaşabilmesi için raporun yazılmasından önce denetçiler adeta bir özeleştiri yapar gibi bazı konuları tekrar gözden geçirir ve değerlendirirler. Bu gözden geçirilecek ve değerlendirilmesi yapılacak konular:

- Denetim esnasında toplanılan kanıtların yeterliliğini değerlendirme,
- Önemlilik düzeyinin ve denetim riskinin son değerlendirmesini yapma,
- Müşteri işletmeden hataların düzeltilmesini isteme,
- Denetçilerin faaliyet esnasında ürettikleri çalışma kağıtlarını gözden geçirmedi.<sup>124</sup>

Denetim çalışması sırasında denetçi, denetim görüşüne ulaşabilmek amacıyla müşteri işletme çevresinden birtakım kanıtlar toplar. Bu kanıtlar; “denetlenen bilgilerin önceden belirlenmiş ölçütlere uygunluk derecesini belirlemek amacıyla denetçi tarafından kullanılan her türlü bilgi, belge ve kayıtlar”<sup>125</sup> olup, kapsamı ve sayısı denetçi tarafından belirlenir. Ancak toplanan bu kanıtların yetersiz kalması ya da kapsamının çok dar olması direkt olarak denetçinin kanaatini yani ulaşılan denetim görüşünü etkiler. Bu nedenle denetçi, denetim ortamından topladığı kanıtların yeterliliğini gözden geçirmeli, bunu yaparken de denetim programını kriter olarak denetlenen her konuyla ilgili doyurucu bilgi sağlayacak oranda belge ve bilgi toplamalıdır.

Denetim sonuçlarının gözden geçirilmesi kapsamında yapılacak bir diğer işlem; önemlilik düzeyinin ve denetim riskinin son değerlendirmesini yapmaktır. Denetim esnasında yapılan testler, işletme kayıtlarında yer alan bir kısım hataları ortaya çıkarır. Bu hataların büyüklüğü, hesapsal olarak dağılımı denetçinin planlama aşamasında belirlediği önemlilik düzeyinin ve mevcut denetim riskinin tekrar değerlendirilmesi gerekliliğini ortaya

<sup>124</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 197.

<sup>125</sup> Ataman, Hacırüstemoğlu, Bozkurt, a.g.e., s. 30

çıkarmaktadır. Denetlenen işletmenin hataları arttıkça denetim riski de fazlalaşacağından dolayı denetçi ya ek maddi doğruluk testleri ile denetim riskini kabul edilebilir bir düzeye düşürür ya da müşteri işletmeden düzeltmeleri yapmasını isteyebilir.<sup>126</sup> Denetçinin ek maddi doğruluk testleri yapması çalışmalarını bir süre daha devam ettirmesini gerektirirken, düzeltmelerin müşteri tarafından yapılmasını istemek de söz konusu düzeltmelerin daha sonradan kontrolünün yapılması sonucunu doğurur.

Müşteri işletmeden ortaya çıkarılan hata ve hilelerin düzeltilmesi istenmeden önce düzeltme tablosu hazırlanır. Denetçinin hazırladığı düzeltme kayıtlarının topluca yer aldığı düzeltme tablosu, yapılan kayıtlar ve gerekçeleri ile tutar aktarımları bakımından gözden geçirilerek kesinleştirilir.<sup>127</sup> Denetçinin ortaya çıkardığı hata ve hileleri müşteri işletmeden düzeltilmesini istemesi, SPK'nın X/16 seri numaralı tebliğinin 32. maddesine göre; denetçinin hata ve hileleri düzeltme önerileriyle birlikte yazılı olarak müşterinin yönetim kuruluna bildirmesi ve sonucun denetçi tarafından değerlendirilmesi yoluyla yapılır.

Sonuçların gözden geçirilmesi kapsamında yapılabilecek son faaliyet denetçilerin denetim çalışması esnasında ürettikleri ve yapılan denetimin delili olan çalışma kağıtlarının incelenmesidir. bağımsız denetim kuruluşları bu incelemeyi yapmakla, yapılan denetim çalışmasının kalitesini ölçmekle kalmayıp, aynı zamanda aşağıdaki faydaları da sağlarlar:

- Deneyimsiz personelin çalışmaları değerlendirir,
- Yapılan denetimin, bağımsız denetim kuruluşunun kalite kontrol standartlarına uygunluğu ölçülür,
- Denetim personelinin karmaşık sorunları çözümlerken denetim amacından uzaklaşıp uzaklaşmadıkları ölçülür,

---

<sup>126</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 198.

<sup>127</sup> Yavaşoğlu, a.g.e., s. 299.

- Denetim sırasında ortaya çıkan tüm muhasebe, denetim ve raporlama sorunlarının çözümlenmiş olup olmadığı değerlendirilir.<sup>128</sup>

#### 1.4.4. Denetim Raporunun Yazılması ve Yayınlanması

Denetçi, müşteri işletmede yaptığı çalışmaları sonucunda ulaştığı denetim görüşünü denetim raporu ile açıklar. Bu açıdan konuya bakıldığında denetim raporu denetim faaliyetinin son aşamasıdır. Denetim raporu, müşteri işletmede denetimin gerçekleştirildiğinin tek kanıtı olmakla birlikte aynı zamanda denetimin de sonucunu ortaya koyar. SPK, X/16 seri numaralı tebliğinin 35. maddesinde denetim raporunu “bağımsız denetim sonucunda denetçi görüşünün açıklandığı metin” şeklinde tanımlamış ve raporun ekinde mali tablolar ve açıklayıcı notların yer aldığını belirtmiştir.

Denetim raporu, denetlenen işletmenin yıllık faaliyet raporunda yayınlanarak muhasebe bilgi kullanıcılarına ulaşır. Rapor, genelde okuyuculara yeni bir bilgi sağlamaz ancak; mali tablolarla ilgili açıklanan bilgilerin güvenilirlik derecesinin artmasını sağlar.<sup>129</sup> Böylece denetim raporunu dikkate alarak ekonomik konularda karar alan taraflar daha isabetli, daha risksiz kararlar almış olur.

SPK, yayınladığı X/16 seri numaralı tebliğinin 35. maddesinde denetim raporunun olumlu, olumsuz, şartlı görüş bildirme ya da görüş bildirmekten kaçınma olmak üzere dört ayrı şekilde düzenlenebileceği hükme bağlanmış ve müşterinin mali durumu ve faaliyet sonuçlarının gerçeği yansıttığı hallerde düzenlenen raporun olumlu rapor, aksi halde ise olumsuz rapor olduğu ifade edilmiştir. Yine aynı maddede bir bütün olarak mali tabloların güvenilirliğini bozmayacak aykırılıkların olması durumunda şartlı rapor düzenleneceği;

---

<sup>128</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 198.

<sup>129</sup> Kepekçi, a.g.e., s. 201.

olumlu, olumsuz ya da şartlı görüşlerden birine ulaşamayan, çalımsa alanını sınırlayan önemli bir hususun varlığı (denetçinin ve müşteri işletmenin iradesi dışında) nedeniyle mali tablolara ilişkin belge ve bilgilerin edinilemediği durumda da görüş bildirmekten kaçınılacağı açıklanmıştır.

Denetim raporunun hazırlanmasında temel alınacak ilkeler SPK'nın X/16 seri numaralı tebliğinin 36. maddesinde açıklanmış olup, bunlar;

- Bağımsız denetim raporu, mali tablolar üzerinde doğrudan veya dolaylı etkisi olan veya olması muhtemel her türlü mevzuat aykırılıklarının ve mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun hazırlanıp hazırlanmadığını belirtmelidir. Genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinden sapmaların tespiti halinde, bu sapmaların mali tablolar üzerindeki etkisinin sürekli ve özel denetimlerde tam olarak, sınırlı denetimlerde ise makul bir yaklaşımla hesaplanarak raporda belirtilmesi gerekir,

- Bağımsız denetim raporu, muhasebe politikalarının bir önceki yıla tutarlı olarak uygulanıp uygulanmadığını, muhasebe politikalarında bir değişiklik varsa bu değişikliklerin neler olduğunu açıklamalıdır,

- Mali tabloların, genel kabul görmüş muhasebe kavramlarından tam açıklama kavramına uygun bulunmaması halinde bu husus, gerekçeleriyle birlikte raporda belirtilmelidir.

Standart şartsız denetim raporunda su dört kısım bulunur;

- Başlık ve Adres kısmı,
- Kapsam bölümü,
- Görüş bölümü,
- İmza ve Tarih kısmı.<sup>130</sup>

Denetim raporu, sorumlu ortak baş denetçi tarafından imzalanmakla kesinlik kazanır. Ancak denetim kuruluşu her aşamada karşılıklı bilgilenmenin

---

<sup>130</sup> Ataman, Hacırüstemoğlu, Bozkurt, a.g.e., s. 97.



sağlanmasını temin için raporun kesinleşmesinden önceki halini müşteri işletmeye sunabilir. Denetim kuruluğu ile müşteri işletme arasında söz konusu taslak üzerinde mutabakat sağlanmasıyla birlikte sorumlu ortak baş denetçi raporu imzalar ve kesinleştirir.

Bağımsız denetim kuruluğu, düzenlediği raporu müşteri işletmeye teslim eder ve söz konusu raporun ilan ve bildirim yükümlülüğu müşteri işletmededir. Fakat SPK X/16 seri numaralı tebliğin 42. maddesi gereğince bağımsız denetim kuruluğları görüş bildirdikleri mali tabloların aynen ilan edilip edilmediğini izlemek zorundadırlar.

## **2. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINDA BAĞIMSIZ DIŞ DENETİMİNİN ÖNEMİ**

GYO'ların bağımsız dış denetim yaptırmaları şirket yönetimi için önem arz etmekte olup, kanuni bir zorunluluktur. Ekonomimizde çok önemli bir yere sahip olan konut sektörüyle yakından ilgili olan, gayrimenkullerle ilgili yatırımlar yapan GYO'lar, birçok sektörü direkt ya da dolaylı olarak etkilemektedir. Kıt olan ekonomik kaynakların, sonsuz olan ihtiyaçları karşılamak uğrunda daha verimli kullanımı için her konuda denetim şart olduğu gibi GYO'ların denetimi zorunluluk arz etmektedir.

Bu denetimin önemi, ilgili taraflar dikkate alınarak beş grupta değerlendirilmiştir. Bunlar;

- Ekonomiye ve Gayrimenkul Sektörü'ne Katkısı Açısından,
- Şirket Yöneticileri Açısından,
- Şirket Ortakları Açısından,
- Yatırımcı Açısından ve
- Devlet Açısından

## 2.1. Ekonomiye ve Gayrimenkul Sektörü'ne Katkısı Açısından

GYO'lar her ne kadar direkt olarak inşaat yapma yetkisine sahip olmasalar da faaliyet alanlarının gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ve sermaye piyasası araçları olarak belirlenmesi müteahhit firmalar aracılığı ile inşaat yaptırımları sonucunu doğurmaktadır. Halihazırda özellikle konut üretiminin büyük bölümü, sermayesi küçük ve üretim kapasitesi düşük çok sayıda yapımcı tarafından gerçekleştirilmekte, az sayıdaki prefabrik konut üreticisinin haricinde sektörde emek yoğun yöntemler kullanılması teknik yapının geri kalmasıyla neticelenmektedir.<sup>131</sup> Konuyu bu yönüyle değerlendirdiğimizde GYO'ların piyasaya girişiyle ekonomik hayatın lokomotiflerinden biri olan inşaat sektörünün kurumsal yatırımcı ile buluşması sağlanmış olmakta, büyük sermayelerle kaliteli projeler gerçekleştirilmekte ve “kentleşme” olgusunun planlı, düzenli ve sağlıklı altyapıyla gelişmesi sağlanmaktadır.

İnşaat sektörü, ekonominin canlılık kazanmasında büyük rol oynayan sektörlerden biridir. Konut sektöründe kullanılan sanayi ürünlerinin oranı % 30'u, çeşitliliği ise 300'ü asmaktadır.<sup>132</sup> Konut üretimi sırasında başta demir-çelik sektörü olmak üzere kara taşımacılığı, madencilik, çimento ve ağaç sanayi ürünlerine olan talep artmakta, yeni istihdam alanları ortaya çıkmakta, biten konutların içinin döşenmesi için de, mobilya, tekstil, elektrik-elektronik gibi onlarca değişik sektör üretim yapmaktadır. Bu üretim söz konusu sektörlerle bağlantılı olan baksa sektörleri de hareketlendirmekte ve ekonomimizde üretim, istihdam ve gelir artışı görülmektedir. Konut alanında yapılan yatırımların istihdam yaratma etkisi, üretimde görülen artışa göre

<sup>131</sup> Ali Türel, “Konut Üreticileri”, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı Konut Araştırmaları Dizisi; 14, Ankara, 1996, s. 1.

<sup>132</sup> İlhan Uludağ, “Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri”, İTO, Yayın no: 48, İstanbul, 1997, s. 226.

daha az olmasına rağmen 51 sektör arasında 17'nci sırada yer almaktadır.<sup>133</sup> Becerisiz işgücü fazlası olan ekonomik yapımız düşünüldüğünde bu sektörde oldukça fazla istihdam sağlanması ve istihdamın büyük bir bölümünün becerisiz işgücü olması, sektörün işsizlik sorununu azaltıcı etkisini gözler önüne sermektedir.<sup>134</sup> Sadece istihdam etkisi bile işsizlik sorununun yoğun olarak yaşandığı ekonomimizde konut sektörünün önemini bize göstermektedir.

GYO'ların konut yaptırımları ile "gecekondulaşma" ve "çarpık kentleşme" sorunları da ortadan kalkacaktır. Kırsal kesimlerden kentlere göç edenlerin gecekondu yapımları kamu arazilerinin işgali ile neticelenmekte olup, İstanbul, Ankara, İzmir, Adana gibi büyük şehirlerimizde gecekondulaşma oranı % 50'lere yükselmiştir.<sup>135</sup> Gecekondulaşmanın düzensizliği getireceği ve çarpık kentleşmeye yol açacağı da aşikârdır. Bütün bu olumsuzlukların önüne geçmek GYO'ların ürettiği zemin etüdü yapılmış, depreme dayanıklı, profesyoneller tarafından tasarlanmış kullanışlı ve sağlam konutlar üretilmesi ile mümkün olabilecektir. Böylece gecekondulaşma ile ortaya çıkan su sorunlarla karşılaşılmayacaktır:

- Arsaların plansız ve ekonomik olmayan biçimde kullanılması,
- Sağlık koşullarından uzak yerleşim birimlerinin yaygınlaşması,
- Mülkiyet sorunlarının artması ve büyümesi,
- Teknik ve sosyal altyapı hizmetlerinin bu bölgelere götürülmesinde maliyetlerin artması,
- Uzun dönemde şehirlerin çağdaş anlayışa uygun planlanmasının engellenmesi,

<sup>133</sup> **Konut Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Yayın No. DPT 2432. Devlet Planlama Teşkilatı (Turkey). Özel İhtisas Komisyonu (Series) ; yayın no. ÖİK 490, Ankara, 2001, s. 209.

<sup>134</sup> Ayda Eraydın, Ali Türel, Alper Güzel, Konut Yatırımlarının Ekonomik Etkileri, **T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı Konut Araştırmaları Dizisi**;3, Ankara, 1996, s. 131.

<sup>135</sup> Ali Alp, "Modern Konut Finansmanı", **SPK Yayınları**, İstanbul, 2000, s. 161.

- Kısa ömürlü yapılara harcamaların önemli ekonomik kayıplara yol açması.<sup>136</sup>

GYO'ların finansman kaynakları ile ilgili olarak ekonomik yapıda kaynakların verimli kullanımını sağlayıcı etkileri söz konusudur. Fakat bu konuya GYO'ların bağımsız dış denetiminin "yatırımcı açısından" önemi incelenirken yer verilecektir.

Buraya kadar bahsedilen konular GYO'ların yapı olarak konut sektörüne girişi ile karsımıza çıkan olumlu etkilerdir. Ancak asıl üzerinde durmak istenilen konu; GYO'ların ekonomiye ve gayrimenkul sektörüne katkısı açısından bağımsız dış denetiminin önemi olduğu için konu bu yönüyle irdelenecektir.

Bağımsız dış denetim süreci SPKn'nın birinci maddesinde belirtildiği üzere; "tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını" sağlamak amacıyla ortaya çıkan bir süreçtir. Bu nedenle GYO'ların konut sektöründeki varlıkları ve yukarıda sayılan faydalarının ortaya çıkması verimli çalışmalarına, çok iyi bir şekilde yönetilmelerine ve en önemlisi; SPK tarafından yayınlanan X/16 seri numaralı tebliğle çerçevesi çizilen şekilde bağımsız dış denetiminin yapılmasıyla mümkündür. Çünkü denetimin yapılması, yasal bir zorunluluk olmaktan öte GYO'nun söz konusu faaliyetlerine farklı bir gözle bakılması; olası aksaklıkları, hata ve yolsuzlukları ortaya çıkaracağı gibi, denetimden geçmiş bir işletmenin mali tablolarına duyulan güven de artmaktadır. Bu güven doğrultusunda GYO'lar kendilerinden beklenen misyonu yerine getirecek ve hem sektörde hem de ekonominin genel yapısında olumlu etkileri görülecektir.

---

<sup>136</sup> İbrahim Kavrakoğlu, "Konut Sorunu ve Çözüm İçin Öneriler", İstanbul Sanayi Odası Araştırma Dairesi, Yayın no: 1983 11, İstanbul, 1983, s. 73.

## **2.2. Şirket Yöneticileri Açısından**

GYO'larda bağımsız denetim şirket yöneticileri açısından büyük önem arz etmektedir. Tamamlanan bağımsız denetimde kullanılan bilgi ve belgelerin, doğruluğu ve dürüstlüğü incelenmiş olduğundan, şirket yöneticileri için şirket ortaklarına, yatırımcılara, devlete ve kamuoyuna karşı kendilerini, yaptıkları faaliyetlerin yasal düzenlemelerle belirlenen çerçeveye uygunluğunu tescil ettirmiş olurlar.

GYO'lar sermaye piyasasında büyük gelişme gösteren, ekonomik alanda yapmış oldukları yatırım ve anlaşmalarla dikkatleri üzerlerine çekmeyi başarmışlardır. Borsada kayıtlı işlem gören GYO'lar işlem hacimleri ve hisse oranlamaları ile yatırımcılarında ilgi alanlarında ve portföylerinde yer edinmişlerdir. Bağımsız denetim zorunluluğu bulunan bu sermaye şirketleri için aslında bağımsız denetim, kendilerini ispatlama ve şirket yönetimlerinin dürüstlüğünü açıklama için bir fırsat niteliğindedir. Bağımsız denetim, şirketin eksik ya da yanlış işleyişini bulmaktan ziyade yanlışların düzeltilmesi ya da düzgün işleyen işletmelerin kendilerini çevrelerine tanıtmak için bir fırsat niteliğindedir. Bu yüzden bağımsız denetime tabi olmayan sermaye şirketlerini de hem şirket, hem de şirket yönetimi açısından denetim yaptırımları olumlu sonuçlar gösterecektir.

## **2.3. Şirket Ortakları Açısından**

GYO'larının bağımsız dış denetimi şirketin yönetim kurulu tarafından da önemle takip edilmektedir. Şirket ortakları yatırımda buldukları şirketin iyi beklentiler içinde olduğunu ve şirketin faaliyetlerine devam etmesini, böylece yatırım yaptıkları sermayelerini değerlendirmiş olacaklardır. Şirket yöneticilerinden ayrı GYO'lara iştirakte bulunan yatırımcılarda yeni faaliyet alanlarının genişlemesini ve sermaye paylarının değerlendirilmesini

istemektedirler. Bütün bu beklentileri karşılamak için şirketin bağımsız denetimden geçirilmesi büyük önem arz etmektedir. Bağımsız denetim denetlenen şirkete bazı faydalar sağlamaktadır. Bu faydalar kısaca;

- Şirket yönetimine doğrudan katılmayan ortakların yararına önem taşımaktadır,
- Üzerinde bütün ortakların mutabık olduğu ve güven duyduğu denetçi, denetim yoluyla çıkma olasılığı aza indirilmiş olan kar dağıtımı gibi işletme içi sorunları tarafsız olarak kısa bir sürede çözer,
- Şirketin yeni kararlar ve finansal araçlarında yeni düzenlemeler yapmak istediğinde, denetlenmiş ve doğruluğu kabul edilmiş hesapların karar alınma aşamasında şirket yönetimine büyük yarar sağlamaktadır.

#### 2.4. Yatırımcı Açısından

GYO'ların bağımsız dış denetimden geçmiş olması yatırımcılar açısından son derece önemlidir. Çünkü yatırımcılar ekonomik kararlar alırken güvenle okuyabilecekleri mali tablolara gereksinim duyarlar.

GYO'lara iştirak eden yatırımcılar ellerindeki maddi değerlerle satın alınamayacak derecede büyük tutarlı ve büyük getiriler getiren karlı projelere payları oranında katılmış olmaktadır.<sup>137</sup> Bu yönüyle GYO'lar tasarrufların yatırıma dönüşmesinde verimli bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye piyasası eliyle GYO'lara yönlendirilen tasarruflar, orta ve uzun vadeli fonlar sağlamakta olup, işletmenin yatırım ve duran varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır.<sup>138</sup>

<sup>137</sup> Murat Bahadır Teker, "Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı", **SPK Yayınları**, Yayın no:43, Ankara, 1996, s. 92.

<sup>138</sup> Mehmet Civan, "Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler", **Türkiye Bankalar Birliği**, Yayın No: 182, Ankara, 1994, s. 60.

GYO'lar diğer yatırım araçları gibi enflasyondan ileri derecede etkilenen bir yapıya sahip değildir. Gayrimenkullerin enflasyona karşı çok dayanıklı olması ve enflasyondaki artıştan başka hızla büyüyen şehirler nedeniyle şehir rantı ile eğer o bölgede varsa köyden kente geçiş nedeniyle de değerlerinin artması söz konusudur.<sup>139</sup> Bu durum yatırımcılar için GYO'ların hisselerini daha cazip hale getirmektedir.

GYO'ların hisse senetleri incelendiğinde diğer sektörlerle oranla daha az risk taşıdıkları görülecektir. Yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alınması yoluyla bu şirketlere ortak olunduğunda temel olarak iştirak riski üstlenilmiş olup, bu da şirketlerin sahip olduğu portföylerin risklerini üstlenmek anlamına gelmektedir.<sup>140</sup> Ancak bu ortaklıkların yatırımları gayrimenkuller üzerine olduğundan dolayı nüfusun sürekli gelişimine bağlı olarak artan konut talebi, sektörün canlılığını dolayısıyla da GYO'nun karlılığını olumlu yönde etkileyecek ve riskin minimizasyonunu sağlayacaktır.

GYO'lara iştirak eden yatırımcılar, finansman yönünden canlı bir yatırım yapmış sayılmaktadırlar. Yapılan bu yatırımlar neticesinde iştirak olunan şirkete yatırım yapıldığı gibi, şirketin borsada işlem gören hisselerine yatırım yapıldığından dolayı yatırım yapanlar likit bir yatırım aracına yatırım yapmış olmaktadır.

Sermaye piyasaları için "güven" en önemli unsurdur ve yatırımcılar için olmazsa olmazlardandır. GYO'lara yatırım yapmak yukarıdaki nedenlerden dolayı çok cazip olsa da eğer yatırımcılar piyasada faaliyet gösteren GYO'ların yöneticilerine, faaliyetlerine, mali tablolarına güven duymuyorsa kendilerini gereksiz yere riske atmak istemeyeceklerdir. Bu nedenle SPK bu işletmeleri dikkatle takip etmeli, bu sahadaki bir güvensizliğin sadece direkt

<sup>139</sup> A.g.e., s.11.

<sup>140</sup> Hakan Sakar, "**Bankalarda Kredilendirme Teknikleri**", 1. Baskı, Strata Yayıncılık, Yayın no:5, İstanbul, 2001, s. 142.

etkilerden dolayı etkilenecek çevrelere değil; tüm sektöre, dolaylı olarak farklı alt sektörlerle ve tüm ekonomiye verebileceği zararlar hesaba katılmalıdır.

## 2.5. Devlet Açısından

Devlet GYO'ların bağımsız dış denetimden geçmesini özellikle arzulayan bir otoritedir. Çünkü devlet hem genel ekonomik konjonktürün gidişatından sorumlu hem de vatandaşlarının hak ve hukukunun çiğnenmemesinden yani adaletin temininden sorumludur. Yine en az bu iki husus kadar önemli olan bir diğer konu da; devletin aldığı vergiler sayesinde ayakta durduğu gerçeğinden hareketle bu ortaklıklardan alacağı verginin daha objektif bir şekilde tespit edilmesidir.

Ekonomi kendi yapısı içerisinde kapalı, birbirinden bağımsız enstrümanlar manzumesi değildir. Ekonomi halkasının her bir zinciri bir başka zincire sıkı sıkıya bağlıdır. Bu bağlılık herhangi bir konuda yapılan bir müdahalenin durgun suya atılan tasla iç içe birçok halkanın oluşması gibi başka alanlardaki değişimi tetikleyecektir. Bu nedenle ekonominin yapıtaşlarından biri olan genelde konut sektörü, özelde ise GYO'lar ekonominin farklı alanlarında değişikliklere yol açacak konumdadır. Bu nedenle GYO'ların ekonomik yaşamda kendilerine biçilen rolü üstlenebilmeleri ve ekonominin dengelerini bozmamaları için bağımsız dış denetiminin yapılması büyük önem arz etmektedir.

Devletin "hukuk devleti" özelliği, bireylerin hak ve özgürlüklerini düzenlemeyi gerektirmiştir. Bu düzenlemeler ile kişi ve kurumlar birbirleri üzerinden haksız kazanç elde edemeyecek, kimsenin kişilik haklarına tecavüz edilemeyecektir. Konu, bu yönüyle değerlendirildiğinde GYO'ların bağımsız dış denetimi vatandaşların kandırılmalarını engellemekte, hukuk kurallarının çiğnenmeden uygulanmasını ve devletin görevini yerine



getirmesini sağlamaktadır. Çünkü GYO'ların denetlenmesi ile kamuya doğru ve sağlıklı bilgiler ulaşmakta, bu bilgiler ışığında kişi ve kurumlar özgür iradeleri ile ekonomik kararlar alabilmektedirler.

GYO'ların denetimi ile devlet açısından önemli bir diğer konu olan vergi toplama işlemi daha sağlıklı yürütülmektedir. Her ne kadar sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gerçekleştirilen bağımsız dış denetim faaliyetinin, SPK'nın X/16 seri numaralı tebliğinde ifade edildiği üzere vergi denetimi sayılmayacağı bilinse de, yapılan denetim işlemi ilgili ortaklıkların mali tablolarıyla ve karlılıkla ilgili beyanlarının gerçeğe uygun olmasını sağlamakta ve olası yanlışlıkların önlenmesini temin etmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### YÖNETİM KURULU BEYANININ ÖNEMİ VE BAĞIMSIZ DENETİME ETKİLERİ

#### 1. YÖNETİM KURULU BEYANININ ÖNEMİ

Yönetim beyanı düzenlemesine bakıldığında bu uygulamanın temelini Amerika Birleşik Devletleri'nde 30 Temmuz 2002'de yürürlüğe giren Sarbanes Oxley yasası (SOX) olduğu bilinmektedir. Bilindiği üzere Sarbanes Oxley, ABD ve Avrupa'da yaşanan ekonomik krizler, ekonomik skandallar (Enron, Worldcom, vb.) neticesinde ortaya çıkan kurumsal yönetim/yönetim (corporate governance) gereksinimi sonucunda gelişen bir yasadır. Kurumsal yönetim, yatırımcılar arasındaki problemlerin çözümüne ve şirketin çıkar sahipleri ve paydaşları arasındaki çıkar çatışmalarının uzlaştırılmasına yardımcı olan ve son dönemlerde oldukça popüler olan bir kavramdır. Ayrıca, dünya çapında görülen "Kurumsal Yönetimi İyileştirme" çalışmalarının yoğunluğu nedeniyle hükümetlerin ve iş dünyasının öncelikli gündem maddelerinden biri olmuştur.

Şirket skandallarından sonra kurumsal yönetim ile ilgili "çok daha sıkı" yasal düzenlemelerin "derlenmiş şekli" olarak adlandırılan Sarbanes Oxley yasası ABD Sermaye Piyasası Kurulu'na (Securities and Exchange Commission-SEC) kayıtlı şirketlerin, finansal raporlama üzerindeki iç kontrollerin etkinliğini değerlendirecek bir iç kontrol sistemi oluşturmalarını öngörmektedir. Sarbanes Oxley yasası, firmaların finansal raporlamalarını etkileyen iş süreçlerindeki riskleri değerlendirmelerini şart koşmaktadır. Amacı, yatırımcıyı, "doğruluk" ve "bütünlük" ilkelerini kullanarak korumak,

şirketlerin daha şeffaf ve güvenilir hale gelmelerini sağlamak, kurumsal yönetim kavramını geliştirmek ve etik iş prensiplerinin benimsenmesini sağlamaktır. Etkileri, etkin kontrol çevresi, güvenilir dokümantasyon, standartlaştırılmış iş süreçleri, etkili iç kontrol ve daha az karmaşık süreçlerdir.

SOX uygulamalarında sadece finans departmanı ile ilgili süreçler değil, sonuçları finansal tablolara yansıyan her süreç SOX'un konusunu oluşturmaktadır. Denetim zafiyetlerine bağlı olarak çıktığı sonucuna varılan bu çöküşlerden sonra, denetim firmalarında danışmanlık hizmeti ile bağımsız denetim faaliyetlerinin ayrıştırılması bir zorunluluk haline gelmiş, yasal düzenlemeler de bu kapsamda yapılmıştır. İş dünyası, iç kontrol değerlendirmeleri, finansal raporlama, kurumsal yönetim ve etkinlik kavramları ile çalkalanırken Sarbanes Oxley etkilerine maruz kalan ülkeler, yasayı yerel uygulamalarına dahil etmeye başlamışlar, Türkiye de bu konuda hızlı davranan ülkelerden birisi olmuştur. Sermaye Piyasası, bankacılık ve sigortacılık mevzuatlarında birincil ve ikincil mevzuat düzenlemeleri ile SOX benzeri uygulamalara yer verilmiştir.<sup>141</sup>

Genel kabul gören yurtdışı uygulamalarda “yönetim beyanı” ya da bir başka ifade ile “yazılı beyanlar” bağımsız denetime ve otoriteye yapılan raporlamaların bir parçası şeklinde konumlandırılmıştır.

ISA 580 numaralı Yazılı Beyanlar (Written Representations) başlıklı uluslararası denetim standardında yönetim beyanının, önemli hususların teyidi ya da denetim kanıtı elde edilmesine imkân sağlaması amacıyla denetlenen tarafından bağımsız denetçiye sunulduğu ifade edilmektedir. Bu kapsamda;

---

<sup>141</sup>Gürdoğan Yurtsever, TİDE, **İç Denetim Dergisi**, Yayın No:28, İstanbul, 2011.

- Yönetimin, finansal raporların yürürlükte olan mevzuat çerçevesinde uygun, yeterli ve doğru şekilde oluşturulmasına dair sorumluluklarını yerine getirdiği,
- Yönetimin, denetime gerekli bütün bilgi ve erişim haklarını sunduğu,
- Yönetimin, gerçekleştirilen bütün işlemlerin kayıt altına alındığı ve finansal raporlamalara yansıttığı ve benzeri hususlara yönelik teyitlerine yer verildiği görülmektedir.

Bununla birlikte bağımsız denetçinin gerekli gördüğü hususlar için ayrıca beyan talebinde bulunabileceği belirtilmektedir. Beyanın talep edildiği yer olarak “yönetim” telaffuz edilse de standardın 8 inci paragrafındaki açıklamadan bunun yönetim kurulu dengi bir kademeye karşılık geldiği anlaşılmaktadır (TTK 515 dürüst resim ilkesi ve buradaki “fair presentation”, true and fair view” sağlama sorumluluğu ile konunun “governance” ile ilişkilendirilmesi).

Ülkemiz uygulamalarına baktığımız zaman, gerek Kurumumuz ve gerekse SPK düzenlemelerinde finansal denetime ilişkin yönetim beyanına yer verildiği görülmektedir.

SPK'nın Seri X, No 22 sayılı “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ”de “teyit mektubu”, “yönetim beyanı” ve “işletme yönetimi beyanı” olarak yer alan mekanizma, ilgili uluslararası denetim standardına paralellik arz etmektedir.

SPK düzenlemelerinde bağımsız denetçinin beyanı alması bir zorunluluk olarak tanımlanmakta ve beyanın alınacağı seviye için yönetim kurulunun icracı olmayan üyelerinin (en az 2 ve toplam üye sayısının 1/3 ü) içinde bulunduğu “işletme yönetimi” (Kısım 8, md3/1/a) işaret edilmektedir. Beyan/teyit mektubunun zamanlaması ve kapsamı konusu düzenlemede yeterli açıklıkla işlenmiştir.

Bu Tebliğe göre teyit mektubunda, yönetimin hile ve usulsüzlüğü tespit ve önlemeye yönelik iç kontrollerin tesisi ve işletilmesi sorumluluğu ile gerçekleşen ya da şüphe/iddia bulunan hile ve yolsuzluklara ilişkin bilgilerin beyan edilmesi gerektiği ifade edilmektedir.<sup>142</sup>

## 2. YÖNETİM KURULU BEYANINDA SORUMLULUK ESASI

Yıllık ve ara dönem finansal raporların, finansal raporlama standartlarına ve Tebliğ hükümlerine uygun olarak hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan işletmelerin yönetim kurulu sorumludur. İşletmenin yönetim kurulu, belirtilen kapsamda hazırlanacak finansal tablolar ve yıllık raporların kabulüne dair ayrı bir karar almak zorundadır. Finansal tabloların bağımsız denetime tabi tutulmuş olması işletme yönetim kurulunun sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

Ayrıca işletmelerin finansal tablo ve yıllık raporlarının ilanı ve bildiri sırasında söz konusu yıllık ve dönem finansal tabloları ile yıllık raporların; işletme genel müdürü, finansal tablo ve yıllık raporların hazırlanmasından sorumlu bölüm başkanı veya bu sorumluluğu üstlenmiş görevli ile yönetim kurulunca bir iş bölümü yapılmış ise, finansal tablo ve yıllık raporların hazırlanmasından sorumlu yönetim kurulu üyesi tarafından Seri:XI, No:29 sayılı Tebliğin 9'uncu maddesi uyarınca yapılacak açıklamalarla birlikte imzalanması ve kamuya yapılacak açıklamalarda da bu konuya yer verilmesi zorunludur.

İşletme yönetim kurulu; finansal tablo ve faaliyet raporlarını imzalamakla yükümlü olan görevlilerin, işletmeyle ve konsolide finansal tablolar kapsamına giren bağlı ortaklıklar, iştirakler ve iş ortaklıkları ile ilgili önemli bilgilere ulaşmasını sağlayacak tedbirleri almakla yükümlüdür. İmza

---

<sup>142</sup> AhmetTürkay Varlı, **BDDK- TİDE**, İstanbul, 2011

yükümlüsü görevliler, gerek işletmenin iç kontrol sistemiyle, gerekse kendilerinin bilgiye ulaşma sistemiyle ilgili eleştiri ve önerilerini işletme yönetim kuruluna, denetimden sorumlu komiteye, işletmenin denetimini yapmakta olan bağımsız denetim kuruluşuna bildirmekle ve rapor incelemeleri sırasında kullandıkları iç kontrol sistemi hakkında bilgi vermekle yükümlüdürler.

### **3. YÖNETİM KURULU BEYANININ BAĞIMSIZ DENETİM SÜRECİNDEKİ YERİ**

Şirketler, yapılan inceleme ve çalışmalar sonucunda oluşturdukları ve yönetim kurulunca imza edilen beyanları, bağımsız denetçiye iletmekle yükümlüdürler.

Sonrasında bağımsız denetimi gerçekleştiren denetçiler beyanı değerlendirecektir. Bu değerlendirme iki aşamalı olarak gerçekleşebilmektedir: beyana bağlı olarak hazırlanmış çalışmaların yeterliliklerinin gözden geçirilmesi ve beyan içeriğinin incelenmesi. Beyan içeriğinde görülen ve bağımsız denetim değerlendirmeleri ile uyumsuz olduğu anlaşılan hususlar tespit edilirse bunların bağımsız denetim raporunda yer alması gerekmektedir.

Sonuç olarak beyanda önemli kontrol eksikliklerine yer verilir ve bütün önemli taraflarıyla yanlış ve eksik aktarım durumu söz konusu olursa, bu şirket hakkında olumsuz görüş bildirilmesi gerektirmektedir.

Beyanın verilmemesi durumun da şartlı görüş, görüşten kaçınma veya denetimden çekilme gibi bir sonuç yaratacaktır.

### **3.1. Finansal Tabloların ve Faaliyet Raporlarının Bağımsız Denetime Hazırlanması**

Borsa'da işlem gören şirketler yıllık ve ara dönem finansal tabloları ile yıllık raporlarını Seri:XI, No:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ" hükümleri çerçevesinde hazırlamak zorundadırlar. Bu çerçevede, işletmeler, Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygularlar ve finansal tabloların Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle UMS/UFRS'lere göre hazırlandığı hususuna dipnotlarda yer verirler. Bu kapsamda, benimsenen standartlara aykırı olmayan, TMSK'ca yayımlanan TMS/TFRS esas alınır. Ancak Tebliğ'in Geçici 2'nci maddesinde Avrupa Birliği tarafından kabul edilen UMS/UFRS'nin UMSK tarafından yayımlananlardan farkları TMSK tarafından ilan edilinceye kadar UMS/UFRS'lerin uygulanacağı ve benimsenen standartlara aykırı olmayan, TMSK'ca yayımlanan TMS/TFRS'lerin esas alınacağı ifade edilmiştir.

Bunun yanında, 14-18/04/2008 tarih ve 2008/16 sayılı Kurul Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulan Kurulun 17.04.2008 tarih 11/467 sayılı kararı ile Seri:XI, No:29 sayılı Tebliğ hükmü çerçevesinde hazırlanacak finansal tablo ve dipnotlarda kullanılacak formatlar belirlenmiştir. Belirlenen formatlara ilişkin olarak 28/04/2008-02/05/2008 tarih ve 2008/18 sayılı, 05-09/01/2009 tarih ve 2009/2 sayılı ile 19-23/01/2009 tarih ve 2009/4 sayılı, 7-11/09/2009 tarih ve 2009/40 sayılı, 08-12/02/2010 tarih ve 2010/6 sayılı Kurul Haftalık Bültenleri ve 28/04/2009 Tarihli İMKB Günlük Bülteni aracılığı ile ek duyurular yapılmıştır.

Borsa şirketleri faaliyet raporlarını Seri:XI, No:29 sayılı Tebliğin "Yönetim kurulu yıllık ve ara dönem faaliyet raporları" başlıklı 8'inci maddesi çerçevesinde hazırlamak zorundadırlar.

### **3.2. Bağımsız Denetimden Geçirilen Raporların Açıklanması, Kurul'a ve Borsa'ya Gönderilmesi**

İşletmeler, yıllık finansal raporlarıyla bunlara ilişkin bağımsız denetim raporlarını,

a) Konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunmadığı durumlarda, hesap dönemlerinin bitimini izleyen on hafta içinde Kurula ve ilgili borsaya bildirirler.

b) Konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunduğu durumlarda, hesap dönemlerinin bitimini izleyen on dört hafta içinde Kurula ve ilgili borsaya bildirirler.

Seri:XI, No:29 sayılı Tebliğe göre ilk defa finansal tablo düzenlenmesi durumunda, Kurul'a ve Borsa'ya bildirim sürelerine ayrıca üç hafta daha ilave edilir.

### **3.3. Ara Finansal Tablolarının Kamuya Açıklanması: Kurul'a ve Borsa'ya Bildirim**

Ara finansal tablolarının Kurul'a ve Borsa'ya bildiriminde aşağıdaki hükümlere uyulur:

İşletmeler, ara dönem finansal raporlarını,

a) Konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunmadığı durumlarda, ilgili ara dönemin bitimini izleyen dört hafta içinde Kurula ve ilgili borsaya bildirirler.



b) Konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunduğu durumlarda, ilgili ara dönemin bitimini izleyen altı hafta içinde Kurula ve ilgili borsaya bildirirler.

Ara dönem finansal tabloların bağımsız denetime tabi olduğu hallerde, yukarıdaki süreler iki hafta eklenir.

Seri: XI, No:29 sayılı Tebliğe göre ilk defa ara finansal tablo düzenlenmesi durumunda, Kurul'a ve Borsa'ya bildirim sürelerine ayrıca üç hafta daha ilave edilir.

#### **3.4. Bağımsız Denetim Raporunun İletilmesi**

Müşteri yönetim kurulu başkanlığına teslim edilen bağımsız denetim raporu ve inceleme raporunun birer örneği, Kurulca yayımlanan finansal raporlama standartları uyarınca ilanı gereken finansal tablo ve raporlarla birlikte, ilan için öngörülen süreler göz önünde bulundurularak, teslim tarihini izleyen en geç ilk iş günü mesai bitimine kadar yayımlanmak üzere ilgili borsaya ve Kurul'a gönderilir.

Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar için, bağımsız denetim raporuyla birlikte, bağımsız denetim kuruluşunu temsil ve ilzama yetkili kişinin imzasını taşıyan bir yazı ekinde işletmeye ulaştığı, aynı gün içerisinde işletmece finansal tabloların Kurula ve borsaya bildirimine ilişkin yönetim kurulu kararına bağlandığı, bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolar için ise, en geç işletme yönetim kurulu tarafından finansal tabloların kabulüne dair kararın alındığı, tarihi izleyen ilk iş günü mesai saati bitimine kadar yapılması gerekmektedir.

### **3.5. Finansal Raporların Kurul'a Bildirim Usulü**

01-05/03/2010 tarih ve 2010/9 sayılı Kurul Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulan Kurulumuzun 04/03/2010 tarih ve 5/146 Sayılı Kararı ile Seri: VIII, No:61 Tebliği'nin 5'inci maddesi ile Kamuyu Aydınlatma Platformuna (KAP) bildirimle ilişkin geçici dönemin 31/12/2009 tarihinden itibaren sona erdiği dikkate alınarak; sermaye piyasası araçları Borsa'da işlem gören ortaklıkların finansal raporlarının Kurul'a bildiriminde ilgili düzenlemeler çerçevesinde KAP'a bildirim yeterli olduğu, ayrıca Kurul'a yazılı olarak bir bildirimde bulunulmasının gerekmediği kamuya duyurulmuştur.

### **3.6. Finansal Tabloların ve Yıllık Raporların Kamuya Açıklanması**

İşletmeler, Seri: XI, No:29 sayılı Tebliğe uygun olarak hazırlayacakları yıllık finansal tablolarını her yıl olağan genel kurul toplantılarını izleyen 30 gün içinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlamak zorundadır. Genel kurul yapılmasına bağlı olmaksızın, bu ilan en geç yıllık hesap döneminin bitimini izleyen altıncı ayın sonunda yapılır.

Yıllık finansal tablolarını, Kurul'a ve Borsa'ya olağan genel kurulları öncesi gönderen işletmeler, bu tablolar ile genel kurulda görüşülen finansal tablolar arasında fark bulunması halinde, ilanlarında bu farklılıklara ilişkin gerekli açıklamaları yapmakla yükümlüdürler. Ancak, bu hüküm, genel kurulun Tebliğ'de belirtilen hükümlere aykırı karar almasına yol açacak şekilde uygulanamaz.

İşletmeler, yıllık ve ara dönem faaliyet raporları ile bu Tebliğ uyarınca hazırlanan finansal tablolarını ve varsa bunlara ilişkin bağımsız denetim raporlarını, finansal tablo kullanıcıları tarafından kolaylıkla ulaşılabilecek şekilde, Borsada kamuya açıklandıktan sonra, kendilerine ait internet

sitelerinde yayımlamak zorundadırlar. Bu bilgilerin, ilgili internet sitesinde en az 5 yıl süreyle kamuya açık tutulması zorunludur. İşletmeye ait birden fazla internet sitesinin bulunması durumunda, açıklama için kamuoyunca en çok bilinen site kullanılır.

#### **4. SARBANES - OXLEY YASASI**

Anglo-Sakson sisteminde yer alan Amerika'da yaşanmış olan büyük çaplı şirket skandalları Amerika ile birlikte tüm dünyayı etkilemiştir. Yaşanmış olan skandallar sistemin sorgulanmasına neden olmuştur. Özellikle hisse senetleri borsaya kote edilmiş olan Enron şirketinin batması sistemde bulunan açıkların şirket yöneticileri tarafından nasıl kullanıldığını ortaya koymuştur. Enron yöneticileri şirketin bağımsız denetçisi durumunda olan Arthur Anderson ile işbirliği yaparak şirketin bağımsız denetimden geçmiş olan mali tablolarının raporlarında şirketin gerçek durumunu yansıtmayan bilgilerin yer almasını sağlamışlardır. Böylece kamuya açıklanan mali tabloların doğru olduğunu kabul ederek hareket eden menfaat grupları büyük bir zarara uğratılmıştır. Bu durum da, Anglo-Sakson sisteminde önemli olan hissedarlar başta olmak üzere şirketle ilgili olan tüm menfaat gruplarının sisteme olan güvenini sarsmıştır. Özellikle bu sistemde hissedarlar öne çıktığından dolayı şirketler için yatırımcı konumunda olan hissedarların borsaya olan güvenleri sarsılmış ve Amerika'da bulunan şirketler başta olmak üzere tüm dünya şirketlerine kaynak sağlayan konumunda olan yatırımcılar, borsadaki şirketlerin hisselerini alıp almama konusunda tereddüt yaşamaya başlamışlardır.

Amerika'da bağımsız denetim kuruluşları kullanılarak yaşanmış olan skandallar, bağımsız denetim kuruluşlarının da sorgulamasını sağlamıştır. 1970'lerin sonlarından itibaren bağımsız denetim kuruluşları eleştirilmeye başlanmış ve bağımsız denetim kuruluşlarıyla Amerikan Sermaye Piyasası ve Borsa Kurulu (SEC) arasında ciddi mücadelelerin olmasına yol açmıştır.

Bu mücadelenin son aşaması olarak Sarbanes Oxley Yasası 2002 yılında çıkmış ve bu yasada bağımsız denetim mesleğini doğrudan etkileyen pek çok hüküm yer almıştır.

Sarbanes-Oxley Yasası, halka açık şirketlerin denetimlerini yapan bağımsız denetim kuruluşlarının gözetimini, denetçi bağımsızlığının güçlendirilmesi, halka açık şirketlerin finansal raporlama sürecindeki kalite ve şeffaflığın artırılması, şirket sorumluluğunun ve üst yönetim düzeyinde açıklama sorumluluğunun artırılmasını amaçlayan pek çok hüküm içermektedir. Yeni bir açıklama sorumluluğu rejiminin kurduğu düşünülen Sarbanes-Oxley Yasası, hem şirketlerin sorumluluğu hem de mesleki düzeydeki kamusal sorumluluk açısından önemli dönüşümler oluşturacak niteliktedir.<sup>143</sup> Yasa ile ilgili bir diğer görüşte ise, Yasa'nın oldukça kapsamlı ve karmaşık yapısının olduğunu ve zaman içerisinde yorumlayıcı rehberliği gerektirici bir özelliğe sahip olduğu vurgulanmaktadır.<sup>144</sup>

Sarbanes-Oxley Yasası'nın çıkmasında en önemli rollerden birini oynayan Enron skandalı, kamuoyunda iki ayrı nedenden dolayı büyük bir tepki toplamıştır. Bunlardan birincisi, skandalın sermaye piyasalarının en güçlü olduğu kabul edilen ve en iyi biçimde düzenlendiği düşünülen Amerika koşullarında meydana gelmesi ve bu durumun da her sermaye piyasasında karşılaşılabileceği olasılığının gündeme gelmesidir. İkincisi ise denetçilerin, kanıtların ortadan kaldırılması suçlaması nedeniyle cezai yaptırımlarla karşı karşıya kalmaları, büyük ölçüde ün zedelenmesine yol açmıştır ki, sonuçları şirketlerin parçalanmasına kadar varmıştır.<sup>145</sup> Önemli bir reform niteliği olduğu kabul edilen Yasa kapsamında getirilen hükümlerin odak noktası,

---

<sup>143</sup> Alex W. ZABROSKY, "Sarbanes-Oxley Law of Opportunity and Liability", Consulting to Management, 14. Jun 2003, s. 26

<sup>144</sup> Paul MUNTER, "Sarbanes-Oxley: How Will It Affect Auditing", Journal of Corporate Accounting and Finance, May/June 2003, s. 41

<sup>145</sup> Stella FEARNLEY ve diğerleri, "Financial Regulation of Public Limited Companies in the UK: AWay Forward Post-Enron", Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 10, No: 3, 2002, s. 254

bağımsız denetçilerin gerçekten bağımsız olmalarını sağlayabilecek koşulları oluşturmaktır.

Şirket skandallarıyla kurumsal yönetim konusunda olumsuz bir sınav veren Amerika'da 1933 ve 1934 tarihli Sermaye Piyasası ve Borsa Kurulu yalarından beri, yasama düzeyinde en kapsamlı şirket reformu sayılan Sarbanes-Oxley Yasası dürüstlüğü, şeffaflığı ve halka açık şirketlerin açıklama sorumluluğunu artırmak amacıyla yürürlüğe girmiştir. Yasa, muhasebe standartlarını oluşturma rolünü önceki düzenlemelerde olduğu gibi Finansal Muhasebe Standartları Kurulu'na (FASB) vermiştir. FASB'nin bu rolünü daha iyi yapabilmesi için kamusal finansman sağlanmasının gerektiğinden dolayı, Kurul'un finansal düzeydeki bağımsızlığının sağlanması gerçekleştirilmiştir.

Halka açık şirketler Yasa ile birlikte iş yapmaları ve bağımsız denetim kuruluşlarınca yapılan bu işi denetleme biçimleri ciddi bir biçimde değiştirilirken, yaşanmış olan şirket skandallarıyla finansal piyasalara yönelik olarak oluşan güvensizliğin giderilmesi amaçlanmıştır.<sup>146</sup> Yasa ile birlikte SEC tarafından atamaları ve gözetimi yapılacak ve farklı bir özel sektör düzenleyici yapısına doğru dönüşen yeni bir Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu (Public Company Accounting Over-sight Board) kurulmuştur. Sarbanes-Oxley Yasası bağımsız denetim kuruluşları açısından geliştirdiği potansiyeli radikal bir dönüşüm olarak değil de var olan düzeni daha da incelten bir evrim olarak değerlendiren yaklaşımlarda söz konusudur.<sup>147</sup>

Bağımsız denetim kuruluşlarının müşteri piyasaları, bağımsız denetim hizmetinin değerini doğru olarak veya uygun bir biçimde algılamaması ve bağımsız denetim hizmetine gerektiğinden çok daha az bir değer biçmesi,

<sup>146</sup> W. James THOMPSON ve Gerard LANGE, “**The Sarbanes-Oxley Act and the Changing Responsibilities of Auditors**”, Review of Business, Spring 2003, s.8

<sup>147</sup> Thomas R. WEIRICH ve Robert W. ROUSE, “**Sarbanes-Oxley Bill: New Challenges for the Financial Professional**”, The Journal of Corporate Accounting and Finance, January-February 2003, s.55

bağımsız denetim mesleğinin karşı karşıya olduğu en temel sorunlardan birisidir. Kurumsal yönetimde bağımsız denetimin yeri önemli olduğundan dolayı, şirketlere bağımsız denetim kuruluşlarınca verilen hizmetin bedelinin belirlenmesi konusunda bir düzenlemenin yapılması gerekmektedir. Yasa'nın bu temel sorunun çözümüne yönelik olarak bir düzenleme getirmediğinden dolayı kurumsal yönetim çerçevesinde sorunun daha da derinleşeceğine yönelik olarak kaygılar da ileri sürülmektedir.<sup>148</sup> Yasa'nın bu kaygıları giderici yönde değiştirilmesi uygun olacaktır.

#### **4.1. Sarbanes-Oxley Yasası ve Bağımsız Denetim**

Bağımsız denetim, şirketlerin durumlarını ortaya koymada kullanılan ve menfaat grupları ile kamuoyunun dikkate aldığı ve şirketler hakkındaki düşüncelerini yayınlanan raporlara göre şekillendirdiği bir sistemdir. Bu özelliğinden dolayı bağımsız denetim uygulanmaya başlandığı günden itibaren en çok tartışılan ve farklı düzenlemelere konu olan bir alandır. Bağımsız denetimle ilgili sadece Amerika özelinde değil uluslararası düzeyde tartışmalar olmakta ve bununla beraberde konu ile ilgili düzenlemeler gerçekleştirilmektedir. Bağımsız denetimle ilgili olarak kurumsal yönetim çerçevesinde hükümetlerin düzenleyici birimleri tarafından uygulamalar geliştirilmekle birlikte bağımsız denetim meslek örgütleri de bu uygulamalara karşılık direnç göstermekte ve bu uygulamalarla mücadele etmektedirler.

Amerika'da Sarbanes-Oxley Yasası çıkmadan önce bağımsız denetim kuruluşları denetim faaliyetinin yanı sıra şirketlere danışmanlık hizmeti de vermekteydi. Meydana gelen şirket skandallarında bağımsız denetim kuruluşlarının etkin rol oynadığından dolayı bu konuda bir düzenleme de getirmiştir. Yasa'da getirilen düzenlemelerin en önemli kısmını bağımsız

---

<sup>148</sup> Yoram EDEN ve diğerleri, “**Rethinking Sarbanes-Oxley**”, CMA Management, May 2003, s.32

denetim konusuna ayırmıştır. Bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetimden geçmiş olan şirketlere ait finansal tabloların gerçeği yansıtmadığı ve güvenilir olmadığından dolayı menfaat grupları ve diğer rapor kullanıcıları tarafından bağımsız denetim kuruluşlarına yönelik güvensizlik oluşmuştur. Bu güvensizliğin temelinde ise, bağımsız denetim kuruluşu ile denetim müşterisi arasındaki ilişkinin yeterince bağımsız olmadığına yönelik yargı bulunmaktadır.

SEC tarafından 22 Ocak 2003 tarihinde kabul edilen kurallar ve 2002 tarihli Sarbanes-Oxley Yasası, bağımsız denetim kuruluşları ile halka açık şirketler arasındaki ilişkileri büyük ölçüde sınırlandırmıştır.<sup>149</sup> Bunun yanı sıra Yasa'da bağımsız denetim kuruluşlarının, denetim hizmeti vermedikleri halka açık şirketlere ve halka açık olmayan şirketlere denetim dışı hizmetler vermelerini sınırlandırmamıştır. Bununla beraber Yasa, bağımsız denetim kuruluşlarının denetim hizmeti verdiği halka açık şirketlerde bazı hizmetleri sunmalarını açıkça yasaklamıştır. Bunlar:

- a) Borsada aracılık ve menkul kıymet hizmetleri, yatırım danışmanlığı ya da yatırım bankacılığı hizmetlerine,
- b) İç denetimin dışarıdan sağlanması hizmetlerine,
- c) Finansal bilgi sistemlerinin tasarımı ve geliştirilmesine,
- d) Defter tutma ya da denetim müşterisinin muhasebe kayıtlarına ya da finansal tablolarına ilişkin diğer hizmetlere,
- e) Aktüarya hesaplarıyla ilgili hizmetlere,
- f) Değer takdiri ya da değerlendirme hizmetleri, bu konuyla ilgili bir işleme ilişkin görüş bildiren raporların hazırlanmasına,
- g) Yönetim işlevleri ya da insan kaynakları hizmetlerine,
- h) Hukuki hizmetler ve denetimlerle ilişkisiz olan uzmanlık hizmetlerine,

---

<sup>149</sup> Alex W. ZABROSKY, “**Sarbanes-Oxley Law of Opportunity and Liability**”, Consulting to Management, 14. Jun 2003, s.27

ı) Yeni Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu'nun düzenlemelerle belirlediği diğer hizmetlerdir.

Sarbanes-Oxley Yasası'nda söz konusu düzenlemeyle, bağımsız denetim kapsamı dışında kalan ve bağımsız denetim kuruluşları açısından temel çıkar çatışması kaynağı oluşturacak etkinlikleri ayrıntılandırarak belirlemeyi tercih ederek, denetçinin kendi yaptığı işi denetler duruma düşmesini önlemeyi amaçlamıştır.<sup>150</sup> SEC'in Yasa çıkmadan önceki uygulamaları ile Yasa arasında bir uyum vardır. Yasa'da yasaklanmış bir hizmet olarak tanımlanmamış olan herhangi bir denetim dışı hizmetin, denetçi bağımsızlığını zedelemekten verilebilmesini bile bağımsız denetim müşterisinin denetim komitesinin ön izni koşuluna bağlamıştır. Bununla beraber, bağımsız denetim müşterisine yönelik denetim dışı hizmetlerin bütününe yönelik bir yasaklamanın, denetim şirketlerinin teknik anlamdaki uzmanlığını azaltacağı ve sonuçta da denetimin etkililiğini zedeleyeceğine ilişkin görüşler de bulunmaktadır. Daha önce bütün defter tutma etkinliklerini yasaklamak yerine, bazı sıra dışı ve acil durumlar için geçerli olmak üzere, bağımsız denetim dışında kalan bazı faaliyetlere SEC'in 2003 tarihli kurallarında izin vermiştir.<sup>151</sup>

#### 4.1.1. Bağımsız Denetim Kuruluşlarında Ön İzin ve Rotasyon

Sarbanes-Oxley Yasa'sında, bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetim müşterilerine sundukları denetim ve denetim dışında kalan bütün hizmetler için, şirketlerin denetim komitesinden ön izin alınması gerektirmektedir. Yasa'da bu ön izin artı getirilerek bağımsız denetim kuruluşlarının denetim müşterilerine karşı bağımsızlıklarını sağlamayı

<sup>150</sup> Thomas R. WEIRICH ve Robert W. ROUSE, “**Sarbanes-Oxley Bill: New Challenges for the Financial Professional**”, The Journal of Corporate Accounting and Finance, January-February 2003, s.59

<sup>151</sup> Özgür Özmen UYSAL, “Sarbanes-Oxley Yasası ve SEC Düzenlemeleri Açısından Bağımsız Denetim Olgusu”, **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Eylül 2004, s.23



amaçlamıştır. Böylece kurumsal yönetim çerçevesinde menfaat grupları ve mali rapor kullanıcıları, bağımsız denetim kuruluşlarınca kamuya açıklanmış olan mali raporlara olan güvenlerini sağlamaktadır. Yasanın ön izin koşulu düzenlemesiyle, yetkilerini yönetime bile devredemeyen denetim komitelerini güçlendirerek, denetim sürecine ek bir gözetim evresi eklemeyi amaçladığı görülmektedir.<sup>152</sup>

Yasa ile ruhsatlı bir bağımsız denetim kuruluşunun, önceden denetim komisyonundan ön izin alması koşuluyla, bağımsız denetim müşterilerine Yasa ile açıkça yasaklanmamış bazı denetim dışı hizmetleri vermesine olanak sağlamıştır. Yasadaki bu düzenleme, denetim komisyonlarının, denetim dışında kalan etkinliğin niteliğini kavramasını ve bu etkinliklerin bağımsızlığa ilişkin kaygılar uyandırıp uyandırmayacağını sorgulamasını gerektirmektedir.<sup>153</sup> Yasa ile açıkça bir yasaklama getirilmeyen vergi hizmetlerinde ise, SEC'in bağımsızlık kuralı kapsamında risk oluşturmamaktadır.

Bağımsız denetim kuruluşlarının rotasyonu ise, Sarbanes-Oxley Yasası'ndan birkaç yıl önceki bir zamanda SEC'in uygulamalarında, denetimden asıl sorumlu olan denetim ortağının rotasyonunu gerektiren kurallar olmasına rağmen, Yasa ile birlikte bu kurallara daha sıkı bir düzenleme getirilmiştir. Yapılan düzenlemede, gerek denetimden asıl sorumlu ortak gerekse denetimin incelenmesinden sorumlu ortak beş yılda bir rotasyona tutulmaktadır.

---

<sup>152</sup> Paul MUNTER, “**Sarbanes-Oxley: How Will It Affect Auditing**”, Journal of Corporate Accounting and Finance, May/June 2003, s.43

<sup>153</sup> W. James THOMPSON ve Gerard LANGE, “**The Sarbanes-Oxley Act and the Changing Responsibilities of Auditors**”, Review of Business, Spring 2003, s.12

#### 4.1.2. Bağımsız Denetçilerin Denetim Komitesine Yapmaları Gereken Açıklamalar ve İstihdamı

Sarbanes-Oxley Yasası spesifik bazı muhasebe konularını, şirketin denetim komisyonu ile tartışmalarını gerektirmektedir. Bu durum Yasa'nın genel amacıyla uyumlu olarak, şirketin yönetim kurulunun şirketin muhasebe uygulamalarına yönelik anlayışını ve sorumluluğunu doğrudan artırmayı hedeflemektedir.<sup>154</sup> Yasa'ya göre, CEO'lar (Chief Executive Officer) ve CFO'lar (Chief Finance Officer) kişisel olarak, şirketlerin üçer aylık ve yıllık finansal raporlarında içeren bilgilerin yanlış ya da yanıltıcı olmadığını, şirketin finansal durumunu uygun bir biçimde gösterdiğini, şirkette yeterli iç denetimin yapıldığını ve görevlilerin iç denetimdeki eksiklikleri bütünüyle denetçilere ve denetim komitesine açıkladıklarını onaylamalıdır.<sup>155</sup>

Kurumsal yönetim çerçevesinde Anglo-Sakson sisteminde yer alan Amerika'da Sarbanes-Oxley Yasası ile birlikte Enron skandalıyla borsada meydana gelen endişeler giderilmeye çalışılmaktadır. Çünkü bağımsız denetim kuruluşları, yaşanmış olan şirket skandallarında etkin rol oynamışlardır. Halka açık şirketlerin mali raporlarını, menfaat sahiplerine ve diğer rapor kullanıcılarına sunulurken doğruluğunu ve güvenilirliğini onaylayan bağımsız denetim kuruluşları görevlerini tam olarak yerine getirmelidir. Yasa ile birlikte şirket yöneticilerine mali raporların belli aralıklarla bağımsız denetçilere ve denetim komitesine onaylatmaları gerekmektedir.

Yasa'da söz konusu kişilerin, SEC'e periyodik olarak sunulması gereken finansal tabloların, SEC'in gereklerini bütünüyle karşıladığını ve raporlardaki bilgilerin, işin özüne ilişkin bütün yönlerden şirketin finansal durumunu ve faaliyet sonucuna uygun bir biçimde gösterdiğini garanti

<sup>154</sup> Özgür Özmen UYSAL, "Sarbanes-Oxley Yasası ve SEC Düzenlemeleri Açısından Bağımsız Denetim Olgusu", **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Eylül 2004, s.24

<sup>155</sup> Alex W. ZABROSKY, "Sarbanes-Oxley Law of Opportunity and Liability", Consulting to Management, 14. Jun 2003, s.27

etmelerini gerektirmektedir.<sup>156</sup> SEC'in bu uygulamalarıyla menfaat sahipleri ve diğer rapor kullanıcılarına bir güven vermek amaçlanmaktadır. Bu konudaki bir diğer konu ise, denetim firmasıyla sözleşme yapılması, ilişkinin sürdürülmesi ya da bitirilmesi konularında yetki olan tarafın yönetim değil de denetim komitesi oluşudur.<sup>157</sup>

Yasa'da yine bağımsız denetim kuruluşlarıyla şirketler arasında yaşanacak olan çıkar çatışmalarına da düzenlemeler getirmiştir. Bağımsız denetim şirketlerinin, SEC'in uygulamalarında yer alan şirketlerin ve kontrolör olarak unvanları belirtilen üst düzey yöneticilerin (CEO, CAO (Chief Accounting Officer) ve CFO), bağımsız denetimin yapıldığı dönemden bir yıl öncesinde denetim ekiplerinde çalışmak üzere istihdam edilmesi durumunda, bu şirketlere denetim hizmeti verilmesini yasaklamaktadır. Buna rağmen kilit rolleri üstlenen muhasebe personelinin sıklıkla bağımsız denetim kuruluşunun personeli arasından istihdam ettiği düşünüldüğünde söz konusu düzenlemenin ilginç sonuçları olacağı düşünülmektedir.<sup>158</sup>

Hem Yasa hem de buna bağlı olarak SEC uygulamaları, bağımsız denetim kuruluşları ile halka açık şirketler arasında bir düzenleme getirmektedir. Böylece kurumsal yönetimde, menfaat sahiplerinin hakları korunmaya çalışılmaktadır. Çünkü halka açık şirketlerde üst düzey yönetici olarak atanmış kişiler, şirketin bağımsız denetiminin yapıldığı dönemden bir yıl öncesinde denetim ekiplerinde yer almaları durumunda, bu şirketlere denetim hizmetinin verilmesini yasaklayarak bağımsızlığı öne çıkarmaktadır. Bu durumun olmasıyla birlikte bağımsız denetçilerin halka açık şirketlerde görev yapmaları bir disiplin altına alınarak menfaat gruplarının güven duymaları sağlanmaktadır.

---

<sup>156</sup> Zabrosky, s.27

<sup>157</sup> Paul MÜNTER, "Sarbanes-Oxley: How Will It Affect Auditing", Journal of Corporate Accounting and Finance, May/June 2003, s.44

<sup>158</sup> Munter, s.44

#### 4.2. Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu

SEC'in gözetimine bağlı olan ve kar amacı gütmeyen bir şirket statüsünde hareket eden Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu'nun Yasa ile oluşturulması kamu muhasebeciliği mesleğini etkileyen önemli değişikliklerden birisidir. Sarbanes-Oxley Yasası'nın bu düzenlemesine kadar meslek örgütleri, gerek denetim sürecinin öz denetimi ve muhasebe-denetim standartlarının oluşturulması gerekse disiplin önlemlerinin alınması konularında belirleyici rol oynamaktaydılar.<sup>159</sup>

Sarbanes-Oxley Yasası'nda Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu'nun oluşturduğu standartlar ve kararlara ilişkin gözetim ve yürütme yetkisini, nihai olarak SEC'e vermiştir. Gözetim Kurul beş üyeden oluşmakta ve SEC tarafından atanmaktadır.

Gözetim Kurul'unun görevleri ise:<sup>160</sup>

- a) Denetim raporlarını hazırlayacak kamu muhasebesi firmalarının tescil edilmesi,
- b) Denetim, kalite kontrol, etik ve bağımsızlık standartları ile denetim raporlarını yayımlayacaklara yönelik diğer standartların oluşturulması,
- c) Tescil edilmiş kamu muhasebeciliği firmalarını teftiş etmek,
- d) Tescil edilmiş kamu muhasebeciliği firmalarının ve bu firmalara bağlı kişilerin tetkiklerinin ve buna ilişkin disiplin işlemlerinin yapılması ve doğrulandığı takdirde uygun yaptırımların yürürlüğe koyulmasıdır.

Gözetim kurulu, kurumsal yönetim uygulamaları çerçevesinde menfaat sahiplerinin haklarını korunması için çalışmalar yapmaktadır. Gözetim Kurulu'nun yapmış olduğu bu çalışmaların finansmanı ise, hem halka açık

<sup>159</sup> W. James THOMPSON ve Gerard LANGE," **The Sarbanes-Oxley Act and the Changing Responsibilities of Auditors**", Review of Business, Spring 2003, s. 15.

<sup>160</sup> Thompson, s.8

şirketlerin hem de onları denetlemeye yetkili olan ruhsatlı bağımsız denetim şirketlerinin ödemekle yükümlü oldukları ücretlerle olmaktadır. Gözetim Kurulu, bağımsız denetim kuruluşlarını denetlemektedir. Bağımsız denetim kuruluşları, bir yılda yüzden fazla denetim yapmaları halinde Gözetim Kurulu'nca her yıl, yüzün altında denetim yaparlarsa her üç yılda bir Gözetim Kurulu'nun incelemesi altındadır.

Gözetim kurulu, kuralların potansiyel ihlallerini soruşturmaya ve gerekli yaptırımları uygulamaya yetkili olup, inceleme yetkisi Amerika Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde bağımsız denetim yapan yabancı bağımsız denetim kuruluşlarını da kapsamaktadır. Bununla beraber bu çerçevede faaliyet gösteren bir Amerikan şirketine bağımsız denetim raporu "hazırlayan ya da sağlayan" bir yabancı firma da Gözetim Kurulu'nun yetkisi altındadır. Ayrıca yabancı bir bağımsız denetim kuruluşunun bağımsız denetime ilişkin çalışma raporları, Gözetim Kurulu'nun isteği üzerine incelemeye sunulmak zorundadır.<sup>161</sup>

#### 4.3. SEC'in 2003 Tarihli Düzenlemesi

Sarbanes-Oxley Yasası'nın bağımsız denetimle ilgili kısmı için, SEC ( U.S. Securities and Exchange Commission ) tarafından çıkartılacak olan kuralların yayımlanması gerekmekteydi. SEC tarafından yapılan ilk düzenleme Aralık 2002 tarihinde yapılmış ve bu kurallar daha çok öneri niteliğinde olmuştur. Çıkarılmış olan bu tavsiye kurallarına piyasalardan eleştiriler gelmiş ve eleştirilerin değerlendirilmesi sonucunda 22 Ocak 2003 tarihinde bağımsızlık hükümlerini, daha önceki önerisine ilişkin bazı değişikliklerle, geçiş dönemi hükümleriyle birlikte değerlendirilmesi koşuluyla, 6 Mayıs 2003 tarihinden itibaren etkili olmak üzere kabul etmişti. Yeni oluşturulan kurallar 28 Ocak 2003 tarihinde "Denetçi Bağımsızlığına İlişkin

<sup>161</sup> Özgür Özmen UYSAL, "Sarbanes-Oxley Yasası ve SEC Düzenlemeleri Açısından Bağımsız Denetim Olgusu", **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Eylül 2004, s. 25.

Olarak Komisyonun Gereklerinin Güçlendirilmesi” başlığı altında yayımlanmıştır.<sup>162</sup>

Kurumsal yönetim çerçevesinde SEC’in çıkarmış olduğu bu kurallar bazı denetim dışı etkinlikleri yasaklamakta, bağımsız denetçilerle şirketler arasındaki çıkar çatışmalarını azaltmakta ve bağımsız denetim kuruluşlarının denetim komitelerine sunmaları gereken raporları genişleterek açıklığa kavuşturmuştur. Sarbanes-Oxley Yasası ile uyumlu olarak denetçi bağımsızlığını güçlendirmek için SEC tarafından çıkarılan kurallar temelinde bağımsız denetim kuruluşlarınca bağımsız denetim müşterilerine sundukları hizmetler hakkında menfaat sahiplerine ek açıklamalar yapılması zorunluluğu getirmiştir. Böylece OECD ilkelerinin IV Bölümünde yer alan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesiyle uyumlu olarak menfaat sahipleri ve diğer mali rapor kullanıcılarına bilgiler, doğru ve güvenilir bir şekilde aktarılmaktadır. Bu durumla da menfaat sahiplerinin hakları korunmuş olmaktadır.

SEC’in öneri niteliğinde getirilmiş olduğu kurallara farklı kesimlerden gelen eleştiriler doğrultusunda bağımsız denetimin bütün unsurlarını yeniden gözden geçirmiştir.<sup>163</sup> SEC’in bağımsızlık konusundaki görüşlerini üç temel ilkede toplayabiliriz. Birincisi, bağımsız denetçinin yönetim işlevini göremeyeceği ikincisi ise, bağımsız denetçinin kendi yapmış olduğu işleri denetleyemeyeceği ve üçüncüsü ise, bağımsız denetçinin, müşterisine yönelik olarak savunma hizmetlerini veremeyeceğidir.

SEC tarafından kabul edilen değişiklikler şöyle özetlenebilir:<sup>164</sup>

a) Bağımsız denetim kuruluşları, denetim müşterilerine yönelik olarak sınırlı koşullarda tanınan, iç denetim ve finansal bilgi sistemi hizmetlerinin sunulması istisnasının kaldırılması,

---

<sup>162</sup> Uysal, s.26

<sup>163</sup> Jared L. KOPEL, “Accounting and Accountancy”, Insights: The Corporate&Securities Law Adviser, May 2003, s.22

<sup>164</sup> F. Richter ROBERT, “SEC Financial Reporting Requirements”, Pennsylvania CPA Journal, Summer 2003, s.11

b) Davalarda, düzenleyici ya da yönetsel işlemlerde, bir denetim müşterisinin çıkarlarını savunan hizmetlerin yasaklanması,

c) Bağımsız denetim kuruluşları, denetim müşterilerine yönelik olarak acil durumlar ve dış yargılama altında defter tutma ve ilişkili hizmetlerin sunulması istisnasının kaldırılması,

d) Bağımsız denetim kuruluşlarına, eğer hizmetin sonuçları denetim prosedürlerine maruz kalmayacaksa belirli denetim dışı hizmetlerin sunulmasına izin verilmesi,

e) Bir bağımsız denetime katılan ve koordinasyonu sağlayan asıl sorumlu denetim ortağının ve denetimin incelenmesinden sorumlu ortağın beş yıl sonra, diğer denetim ortaklarının yedi yıl sonra rotasyonunun istenmesi. Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu'nun ilgili angajmanları her üç yılda bir incelemesi durumunda, ortak sayısı ondan az ve SEC'e tabi müşteri sayısı beşten az olan firmalar bunun bir istisnası olması,

f) Bir bağımsız denetim ortağının başkanın, hissedarın ya da bir çalışanın geçen yıl bağımsız denetim ekibinde yer aldığı ve muhasebenin gözetimi rolüyle müşteri firmaya katıldığı denetimin yasaklanması,

g) Bir bağımsız denetim ortağına, denetim müşterisine, denetim, inceleme ya da tasdik gibi hizmetler dışındaki angajmanlara girmesi dolayısıyla ödeme yapılmasının yasaklanması. Ortak sayısı ondan az ve SEC'e tabi müşteri sayısı beşten az olan firmalar bunun bir istisnası olması,

h) Bağımsız denetim dışında kalan, yasanın ilgilenmediği önemsiz konular dışında sunulacak hizmetler için denetim komitesinin ön onayının istenmesi,

i) Raporlanan yıllık raporların ve vekaletnamelerin denetim komitesi ön izin politikalarını, denetimle ilgili hizmetler de diğer hizmetleri içerecek biçimde, bağımsız denetçi tarafından geçmiş iki mali yıla ilişkin olarak faturalan toplam ücretleri ve denetim ücretlerinden başka ön izin koşuluna bağlı olarak yasanın ilgilenmediği önemsiz konular istisnasının uygulandığı her bir kategori için, hizmetin niteliğini ve ücretlerin yüzdesini göstermesinin istenmesi,

j) Bağımsız denetim firmalarından, denetim komitelerini, kritik muhasebe politikaları, yönetimle tartışılan alternatif muhasebe uygulamaları ve firma ile yönetim arasında gerçekleşen yazılı iletişim hakkında bilgilendirilmesinin istenmesidir.



## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **UYGULAMA ÖRNEĞİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI'NIN İNCELENMESİ**

#### **1. UYGULAMANIN İNCELENMESİNDE KULLANILAN TEKNİKLER**

Bu bölümünde sermaye piyasası mevzuatına göre halka açık bir işletme olan Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.12.2012 tarihleri arasında bağımsız dış denetimden geçmiş finansal tabloları ve bağımsız denetim şirketi tarafından düzenlenen denetim raporu incelenerek , bağımsız denetimin kendine özgü boyutları örneklerle anlatılmaya çalışılmıştır.

#### **2. NUROL GYO A.Ş. HAKKINDA GENEL BİLGİLER**

Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO), 03 Eylül 1997'de, 10 milyon TL kayıtlı sermaye tavanı ve 1 milyon TL ödenmiş sermaye ile kurularak faaliyetlerine başladı. Sermaye, 09.12.1999 Aralık ayında 5 milyon TL'ye çıkartıldı ve şirket hisselerinin %49'u, 2.5 TL sabit fiyat ve talep toplama yöntemi ile halka arz edildi.

Kayıtlı sermaye tavanı, 2000 yılının Mayıs ayında 40 milyon TL'ye, ödenmiş sermaye ise 10 milyon TL'ye çıkartıldı. 2012 yılı Nisan ayı içerisinde ödenmiş sermaye 40 milyon TL'ye artırıldı. Artırımın tamamı iç kaynaklardan sağlandı. 31 Aralık 2012 itibarıyla şirketin piyasa değeri 310 milyon TL, aktif büyüklüğü ise 508 milyon TL olarak açıklandı.

Şirketin merkezi İstanbul'da olmakta olup, çalışan kişi sayısı 31.12.2012 itibarıyla 21 kişidir.

Nurol GYO, İMKB ulusal endeksinde yüzde 402'lik artış oranıyla yıllık bazda piyasa değeri en fazla yükselen şirket olmuştur. Nurol GYO, İMKB'de işlem gören 24 GYO şirketi arasında 8. sıraya yükselmiştir.

Şirketin 31.12.2012 tarihi itibarıyla sermaye ve ortaklık bilgileri, portföy dağılımı ve yönetim kurulu yapısı aşağıdaki gibidir.

**Tablo 2. Şirketin Sermaye ve Ortaklık Yapısı**

Adı / Soyadı	İştirak Tutarı	İştirak Oranı
Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş.	12.784.000 TL	% 31.96
Nurol Yatırım Bankası A.Ş.	6.387.900 TL	% 15.97
Halka Açık	20.812.100 TL	% 52.03
Diğer	16.000 TL	% 0.04
<b>Toplam</b>	<b>40.000.000 TL</b>	<b>% 100</b>

**Kaynak :** [www.nurolgyo.com.tr](http://www.nurolgyo.com.tr)

**Tablo 3. Şirketin Portföy Dağılımı**

Portföy Dağılımı	
Gayrimenkuller	% 98
Para ve Sermaye Piyasası Araçları	% 2
<b>Toplam</b>	<b>% 100</b>

**Kaynak :** [www.nurolgyo.com.tr](http://www.nurolgyo.com.tr)

**Tablo 4. Şirketin Yönetiminde Yer Alanlar**

M. Oğuz Çarmıklı	Yönetim Kurulu Başkanı
Ceyda Çarmıklı Kılıçaslan	Yönetim Kurulu Üyesi
Semih Kayaalp	Yönetim Kurulu Üyesi
Kubilay Umul	Bağımsız Üye
Numan Kepoğlu	Bağımsız Üye
Mehmet Buyurgan	Denetim Kurulu Üyesi
Bülent Esen	Denetim Kurulu Üyesi

**Kaynak :** [www.nurolgyo.com.tr](http://www.nurolgyo.com.tr)

Nurol GYO'nun portföyünde İstanbul'un finans ve iş merkezi kabul edilen Maslak'taki Nurol Plaza, İstanbul'un gözde yerleşim yerlerinden biri olan Zekeriyaköy'de bulunan Nurol Zekeriyaköy Evleri, Ankara'nın en lüks konut projelerinden Nurol Residence, Ankara'nın önemli çekim noktalarından biri olan Karum İş ve Alışveriş Merkezi ve Türkiye'nin turizm merkezleri Bodrum'daki OASİS Alışveriş, Kültür ve Eğlence Merkezi bulunmaktadır. Kısaca bu yatırım faaliyetlerini özetlemek gerekirse;

### **İstanbul - Nurol Plaza**

Nurol Plaza, İstanbul'un en prestijli iş alanı olan Levent - Maslak hattı üzerindeki Büyükdere Caddesi'nde konumlanmıştır. Büyük holding merkezlerinin yanı sıra, bankaların ve finans kuruluşlarının da genel merkezleri için bu bölgeyi tercih etmeleri, İMKB binasının da aksın ucunda konumlanması, prestijli yer arayışında olan birçok uluslararası şirketi bu bölgedeki A sınıfı iş merkezlerine çekmektedir. Nurol Plaza aynı özelliklere sahip iki bitişik bloktan oluşmaktadır. A ve B bloklarının her birinde 710 m<sup>2</sup>'lik 19 ofis katı, 1 tesisat sığınak - garaj katı, 3 otopark katı, 1 bina yönetim katından oluşan Nurol Plaza'nın 7 ofis katı, Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın portföyünde bulunmaktadır. Hizmete girdiği günden itibaren iş dünyasının önemli bir merkezi konumuna gelen Nurol Plaza'daki mağazalar birçok büyük firma tarafından kiralanmış durumdadır.

### **İstanbul - Zekeriyaköy Evleri**

Zekeriyaköy Evleri; İstanbul'un Sarıyer İlçesi'nde çevresi ormanlarla çevrili, İstanbul'un nezih yerleşim yerlerinden biri olan Zekeriyaköy'de bulunmaktadır. Projenin yapımına 1999 yılında başlanmış, 2002 yılında yeni sakinlerinin kullanımına sunulmuştur. Proje, bir vadinin yamacında orman sınırına komşu olacak şekilde toplam 16 bin 411 m<sup>2</sup> alana sahip iki parsel üzerinde geliştirilmiştir. Arazinin en düşük kotunda bulunan havuz ve sosyal tesise yamaca serpiştirilmiş 16 adet 3,5 katlı villadan yürüyüş yollarıyla inilebilmektedir. Brüt 440 m<sup>2</sup> büyüklükteki villalar; bodrum kat, zemin kat, 1.

kat ve çatı katından oluşmaktadır. Birimler Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş. tarafından inşa edilip Nurol GYO A.Ş.'ye teslim edilmiştir.

### **Ankara - Nurol Residence**

Nurol Residence Ankara Gazi Osman Paşa, Koza Sokak'ta 8.319 m<sup>2</sup>'lik arsa üzerinde yer almaktadır. Üç konut bloğu, tarihi bağ evi ve spor merkezinden oluşan proje, Ankara'nın en iddialı lüks konut projeleri arasında gösterilmektedir. A ve B bloklar zemin + 11 kat olup her katta toplam kat alanı 624 m<sup>2</sup> olan birer daire bulunmaktadır. A ve B blokta yer alan 22 daire, 97 m<sup>2</sup> teras alanı ile çevrelenmiş ve bu terasın 67 m<sup>2</sup>'lik bölümü bahçe olacak şekilde düzenlenmiştir. Her daire için 30 – 35 m<sup>2</sup>'lik depo yeri ve 4 araçlık kapalı garaj bulunmaktadır. Zemin + 6 kattan oluşan C blokta, 12'si 2 oda + 1 salon 137 m<sup>2</sup> ve 24'ü 1 oda + 1 salon 93 m<sup>2</sup> olmak üzere 2 tip, toplam 36 daire yer almaktadır

### **Ankara - Karum İş ve Alışveriş Merkezi**

Ankara'nın ilklerinden biri olan Karum İş ve Alışveriş Merkezi; 1986 yılında Ankara Gazi Osman Paşa'daki Sheraton Hotels & Towers Projesi ile birlikte projelendirilmiş, Ekim 1991'de hizmete girmiştir. Alışveriş ve iş merkezi olarak inşa edilen Karum; 382 adet mağaza ve 103 ofis, 2 kat otoparktan oluşmaktadır ve 27.000 m<sup>2</sup> kiralanabilir alana sahiptir.

### **Bodrum - Oasis Alışveriş, Kültür ve Eğlence Merkezi**

Oasis, en önemli turizm beldelerimizden Bodrum'da, Gümbet Kavşağında ıslahı ve peyzajı yapılmış, 50.000 m<sup>2</sup> alan üzerinde kurulmuş bir alışveriş, kültür ve eğlence merkezidir. Oasis'te 25.000 m<sup>2</sup> dükkan ve ofis alanı, 239 adet bağımsız bölüm, 500 kişi kapasiteli konferans salonu, açık ve kapalı otoparklar, alışveriş üniteleri, cep sinemaları, sanat galerisi, mini müze, eğlence üniteleri, food court, gösteri meydanı, tavernalar, barlar, çocuk oyun parkı, kreş, sağlık merkezi, spor üniteleri yer almaktadır.

**Tablo 5. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değerlemesine İlişkin Bilgiler**

<u>Yatırım amaçlı gayrimenkul adı</u>	<u>Ekspertiz raporu tarihi</u>	<u>Değerleme yöntemi</u>	<b>Ekspertiz değeri 31 Aralık 2012</b>
Nurol Plaza	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	24.005.000
Oasis Bodrum	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	5.465.000
Nurol Residence	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	21.825.201
Karum AVM	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	245.000
			<b><u>51.540.201</u></b>

  

<u>Yatırım amaçlı gayrimenkul adı</u>	<u>Ekspertiz raporu tarihi</u>	<u>Değerleme yöntemi</u>	<b>Ekspertiz değeri 31 Aralık 2011</b>
Nurol Plaza	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	20.890.000
Oasis Bodrum	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	4.085.000
Nurol Residence	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	19.350.000
Karum AVM	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	245.000
			<b><u>44.570.000</u></b>

**Kaynak :** [www.nurolgyo.com.tr](http://www.nurolgyo.com.tr)

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihlerindeki yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerleri, Şirket ile ilişkisi olmayan bağımsız bir ekspertiz şirketi tarafından 2012 ve 2011 yıllarında gerçekleştirilen değerlemelere göre elde edilmiştir. Değerleme şirketi, Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bir bağımsız ekspertiz kuruluştur. Söz konusu ekspertiz raporlarına göre Uluslararası Değerleme

Standartları'na uygun olarak yapılan değerlemeler, benzer gayrimenkuller ile ilgili piyasa işlem fiyatlarının referans alınmasıyla tespit edilmiştir.

Şirket 2012 yılında, bağımsız bir değerlendirme şirketi tarafından yapılan değerlendirme çalışması sonucunda değeri, 31 Aralık 2011 tarihli finansal tablolarda, 375.000 TL olarak belirlenmiş olan Nurol Residence'taki 1 adet bağımsız bölümü toplam 505.275 TL'ye satmıştır.

### **3. ŞİRKETİN BAĞIMSIZ DENETİM SÜRECİ**

Çalışmamızın ilk bölümlerinde anlatmış olduğumuz gayrimenkul yatırım ortaklıklarında bağımsız denetim sürecini, uygulamamızda örnek olarak seçmiş olduğumuz sermaye piyasa kurulunda işlem gören "Nurol GYO" şirketinde bağımsız denetimin hangi aşamalardan geçirilerek tamamlandığı anlatılmaya çalışılmıştır.

#### **3.1. Bağımsız Denetim Şirketinin Seçimi**

Şirketin yönetim kurulu, 2012 yılı itibariyle bağımsız denetim çalışması yaptırmak için daha önce ön görüşmeler yapılan ve mutabakat sağlanan bağımsız denetim kuruluşu ile temasa geçmiştir. Denetim işini kabul eden Bağımsız Denetim Kuruluşu sorumlu ortak baş denetçi ve denetimi gerçekleştirecek denetçilerden oluşan bir ekip ile şirketi daha yakından tanımak için görüşmelere katılmış ve çalışmalara başlamıştır. Bu çalışmalar aşama olarak;

- Şirket daha önce bir denetim firmasıyla çalışmış ise, önceki denetçi ile görüşülerek firmanın denetim sürecine gösterdiği uyum ve çalışmalar,

denetim ücretlerinin düzenli tahsil edilip edilmediği gibi konular görüşülmüş ve gerekli bilgiler tutanak düzenlenerek kayıt altına alınmış,

- Müşteri firmayı daha yakından tanımak için mesleki kriterler çerçevesinde, firmaya tetkikler uygulanmış,

- Yapılan değerlendirmeler sonucunda işletme ile denetim firması arasında "denetim sözleşmesi" imzalanmıştır. Hazırlanan denetim sözleşmesi örneği EK-2'de sunulmuştur.

### **3.2. Denetimin Planlanması**

Sorumlu ortak baş denetçi, bir baş denetçi ve bir kıdemli denetçi müşteri firmayla imzalanan denetim sözleşmesi gereği denetimin başlangıç ve bitiş tarihlerine uygun olarak denetim planlamasını hazırlamışlardır. Bu çalışmalar neticesinde;

#### **a) İşletme Hakkında Bilgi Edinme**

Denetlenen firma hakkında toplanan bilgilere ek olarak; şirket ana sözleşmesi, yönetim kurulu karar defteri ve genel kurul tutanakları, şirket içi hazırlanan yönetmelik ve genelgeler, şirketin faaliyet alanına giren işlerle ilgili yapılan sözleşmeler, önceki döneme ait denetim raporları varsa bu belgeler istenerek şirketi daha yakından tanımak istenmiştir.

#### **b) Şirketin İç Kontrol Sisteminin Değerlendirilmesi**

Şirketin denetimine başlamadan önce üzerinde özenle durulması gereken aşamalardan biride iç kontrol sisteminin incelenmesidir. Çünkü işletme personeline yapılabilecek hata ve hileler, bahsi geçen süreçlerin güvenilirliği ve iyi organize olması ile doğru orantılı olarak artacak ya da azalacaktır. Hata ve hilelerin bir işletmede yoğun olarak görülmesi de bağımsız denetim kuruluşunun üstleneceği riskin yüksek olması sonucunu doğuracaktır.

İç kontrol sistemini incelenmesinde bir diğer üzerinde durulması gereken konu, muhasebe biriminin yapısı ve işleyişiyle ilgili bilgi toplanmasıdır. Muhasebe sistemini önemli kılan en önemli faktör kayıtların zamanında bilgisayar ortamında tutulması gerektiğinden kaynaklanmaktadır. Bu yüzden denetimi gerçekleştiren denetçi işletmede muhasebe biriminde çalışanların bilgi ve mesleki yeterliliklerini sorgulayıp, şirketin günlük muhasebe veri akışını incelemesi gerekmektedir.

Denetçi iç kontrol sistemini değerlendirirken bütün bu muhasebe veri akışlarının iç denetim ekibi tarafından zamanında incelenip, değerlendirildiğinden emin olmalıdır. Aksi durumda yapılan bir hatanın hangi evrelerde gözden kaçtığını iç denetim ekibiyle beraber değerlendirmeye alması gerekmektedir.

### **c) Denetim Riskinin Önemlilik Sınırını Belirleme**

Denetim riski, bir firmanın denetimine başladığında çalışmanın son evresi olan bağımsız denetim raporuna kadar olan süre zarfında üzerinde durulması gereken en önemli konulardan biridir.

Bir denetçi taşıdığı denetim riskini her bölüm için önemlilik arz eden inceleme çalışmalarıyla ilişkilendirmelidir.

Denetçi öncelikle denetim riskini belirlerken iç kontrol sisteminden yararlanmayı tercih etmelidir. Çünkü iç kontrolde bir zayıflık varsa önce bu zayıf alanlar üzerinde çalışma yapmalıdır. Unutulmamalıdır ki, denetçi tarafından tespit edilemeyen hata ve yanlışlıkların bulgu riskini oluşturduğu ve firmada oluşan yapısal riskle beraber kontrol riskininde etkileyeceği bir gerçektir.



Denetimde denetçi inceleme yaparken kendi belirlediği denetim riski çerçevesinde her bir hesap için rakamsal büyüklük ve işlem yoğunluğu göz önüne alarak “önemlilik sınırını” belirlemelidir.

**d) Denetim Zamanının Planlanması**

Denetçi denetim çalışmasına başlarken, denetim ekibinin eş zamanlı olarak farklı işlerde görevlendirilmesinin planlaması yapıldığından sistematik bir şekilde çalışmalarını devam edebilecektir.

Yapılan denetim zamanının planlaması her denetçinin bilgi ve tecrübesine göre yapılırsa da, bazen denetim çalışmasında meydana gelen ani durumlarda bu sürenin yeniden planlanması gerekebilmektedir.

**e) Veri Akısının Planlanması**

Denetçiler, denetim çalışması gerçekleştirirken inceleme yapılan hesaplar için gerekli bilgi ve belgelere sahip olmak zorundadırlar. Böylece zaman kaybı olmadan sistematik bir denetim programına uyulmuş olunacaktır. Bu yüzden denetçiler işletmeye gitmeden önce her bir hesabın sorumlusundan belge istemek yerine, oluşabilecek aksaklıkları önlemek için şirketin muhasebe biriminden gerekli bilgi ve belgelerin hazırlanmasını rica etmeleri gerekmektedir.

**f) Denetim Ekibinin Kurulması ve Koordinasyonu**

Bağımsız denetim kuruluşu denetime başlamadan önce firma hakkında bilgi topladığından hangi alanlara kimin görevlendirileceğini tespit etmiştir. Yapılan bu çalışma doğrultusunda SPK'nın X/16 seri numaralı tebliğinin 17. maddesinde belirtilen “her bir bağımsız denetim için en az üç asil ve üç yedek olmak üzere altı kişiden oluşan bir denetim ekibi oluşturulur” hükmü de dikkate alınarak 9 kişilik bir denetim ekibi kurulmuştur.

Ayrıca söz konusu ekip denetimde yer alan denetçilerin mesleki bilgi ve tecrübe düzeyi ile gözetim yetenekleri göz önünde tutularak birbirine denk

iki ayrı gruba bölünmüş, her bir grup 1 baş denetçi, 1 kıdemli denetçi, 1 denetçi ve 1 denetçi yardımcısından oluşmuştur.

Sorumlu ortak baş denetçi gruplar arasında işleri bölümleyip, koordinasyonu sağlamakla görevli olmuş, X/16 seri numaralı tebliğin 17. maddesinde ifade edildiği gibi denetçiler, denetçi yardımcılarını ise tahsis etmekle görevlendirilmiş, kıdemli denetçiler de faaliyetlerin planlanması, yürütülmesi, çalımsa kağıtlarının incelenmesi, gereken revizyonların yapılmasına ilişkin görev almışlardır.

#### **g) Denetim Çalışmalarının Bölümlenmesi**

Sorumlu ortak baş denetçi tarafından hazırlanan denetim bölümlendirme çalışması neticesinde iki ekip görevlendirilmiştir. Birinci ekip bilanço hesaplarının denetlenmesinde, ikinci ekip ise gelir hesapları ile diğer ilişkili hesapların denetlenmesi ve birinci ekibe ait çalışmalar için yardımcı olma görevi verilmiştir. Çalışmanın toparlanması aşamasında bütün çalışmaların birinci ekipte toplanması ve birleştirilmesi kararlaştırılmıştır.

#### **4. NUROL GYO A.Ş. FİNANSAL TABLOLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ**

Şirketin 31.12.2012 tarihi itibarıyla hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçirilmiş bilançosu ve diğer finansal bilgileri aşağıda açıklamalar doğrultusunda kısaca değerlendirilmiştir.

**Tablo 6. Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Bilançosu****NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ  
31 ARALIK 2012 TARİHLİ BİLANÇO

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL")  
cinsinden ifade edilmiştir.)

		<b>Cari Dönem</b>	<b>Geçmiş Dönem</b>
		<b>Konsolide</b>	<b>Konsolide</b>
		<b>Olmayan</b>	<b>Olmayan</b>
	<b>Dipnot</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
<b>V A R L I K L A R</b>			
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>		<b>444.956.518</b>	<b>133.532.518</b>
Nakit ve Benzerleri	6	473.937	1.126.097
Ticari Alacaklar	10	261.607	93.552
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	37	6.970	26.625
<i>Diğer Taraflardan Ticari Alacaklar</i>		254.637	66.927
Diğer Alacaklar	11a	9.372	9.813
<i>Diğer Alacaklar</i>		9.372	9.813
Stoklar	13	425.204.165	130.979.107
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	26	19.007.437	1.323.949
<b>DURAN VARLIKLAR</b>		<b>63.155.530</b>	<b>45.152.005</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	17	51.540.201	44.570.000
Maddi Duran Varlıklar	18	1.484.467	503.797
Diğer Duran Varlıklar	27	10.130.862	78.208
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>			
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>508.112.048</b>	<b>178.684.523</b>

**Kaynak :** [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) – Mali Tablolar

---

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş**

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ  
31 ARALIK 2012 TARİHLİ BİLANÇO

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL")  
cinsinden ifade edilmiştir.)

	Dipnot	Cari Dönem Konsolide Olmayan 31.12.2012	Geçmiş Dönem Konsolide Olmayan 31.12.2011
<b>K A Y N A K L A R</b>			
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>237.831.572</b>	<b>24.834.968</b>
Finansal Borçlar	8	143.896.290	20.390.874
Ticari Borçlar	10	81.198.484	3.714.403
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	37	7.106.031	3.652.698
<i>Diğer Ticari Borçlar</i>		74.092.453	61.705
Diğer Borçlar	11b	7.390	6.929
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>		7.390	6.929
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	24	46.938	20.103
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	26	12.682.470	702.659
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>200.469.853</b>	<b>91.205.240</b>
Finansal Borçlar	8	139.783.494	91.139.425
Ticari Borçlar	10	60.565.652	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	24	120.707	65.815
<b>Ö Z K A Y N A K L A R</b>		<b>69.810.623</b>	<b>62.644.315</b>
Ödenmiş Sermaye	28	40.000.000	10.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	28		9.745.353
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		2.046.429	1.817.129
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		20.597.886	39.875.057
Net Dönem Karı/Zararı		7.166.308	1.206.776
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>		<b>508.112.048</b>	<b>178.684.523</b>

**Kaynak :** [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) – Mali Tablolar

Firmamızın karşılaştırmalı bilançoları incelendiğinde toplam varlıklarında geçen yıla oranla % 184 lük gibi büyük bir artış olmuştur. Dönen varlıkları incelendiğinde bir önceki yıla oranla % 233'lük bir büyüme ile 311.424.000 TL'lik bir artış olduğu gözlenmektedir. Nakit ve nakit benzeri kalemleri % 58'lik bir oranla 473.937 TL azalmıştır. ( İşletmenin kasasındaki nakit % 46 azalma oranı ile 5.892 TL , bankadaki mevduat ise % 36'lık bir azalma oranı ile 468.045 TL azalmıştır.) İşletmenin bankada uzun vadeli mevduatı bulunmamaktadır (31.12.2011 yılında 378.994 TL). Dipnot:6.

- Yapılan analizler sonucu yüzde yüzlük bir orandan daha çok bir büyüme görülmesinin nedeni; ticari alacaklarda, stoklarda, diğer dönen varlıklardaki artışlardan kaynaklandığı görülmektedir.

Stoklara baktığımızda stokların maliyetinin hesaplanmasında ortalama maliyet yöntemi kullanılmıştır. Firma stoklarında önceki döneme oranla % 224'lük bir artış gözükmektedir. Bu da bizlere şirketin yeni yatırımlarda bulunduğunu göstermektedir. Firma "Nurol Tower", "Basın Ekspres", "Seyrantepe" projelerini yürütmektedir. Dipnot:13.

İşletmenin uzun vadeli ticari alacakları bulunmamaktadır. Toplam ticari alacakları bir önceki döneme oranla % 180'lik bir artışla; 2011 yılında 93.552 TL iken, cari dönemde 261.607 TL'ye yükselmiştir. Bunun 468.546 TL' lik kısmı müşterilerden alacaklar (2011 yılında 237.806 TL ) , 6.970 TL' lik kısmı ilişkili taraflardan ticari alacaklar (2011 yılında 26.625 TL), geri kalan fark ise şüpheli ticari alacaklar karşılığı olan (-213.909) TL'dir. Dipnot:10. İşletme şüpheli ticari alacaklar için ayırmış olduğu bu tutarın 171.779 TL'lik kısmı açılış bakiyesi, 42.130 TL ise dönem gideridir. Dipnot:10. İşletmenin diğer kısa vadeli varlıklar toplamı ise bir önceki döneme oranla büyük bir artış göstermiştir. 2011 yılında 1.323.949 TL iken, 2012 yılında 19.007.437 TL olmuştur. Yapılan analiz sonucunda bu artışın en büyük oranda artan kalemi 18.803.762 TL ile verilen sipariş avanslarıdır. Bunun sebebi ise şirketin

dönem içinde yapmış olduğu yatırımlardan “Seyrantepe” ve “ Basın Ekspres” projelerine ilişkin ödenen avanslar oluşturmaktadır. Dipnot:26.

İşletmenin duran varlıklarında % 40’lık bir artış vardır. Maddi duran varlıklar dönem içinde 222.333 TL lik döşeme ve demirbaş alımı yapılmış ve 855.139 TL’lik özel maliyetler ile dönem toplamı 1.077.472 TL olmuştur. 2011 yılı kapanış bakiyesi 835.796 TL ile beraber 2012 kapanış bakiyesi 1.913.268 TL olup, bu tutardan birikmiş amortismanlar tutarı 428.801 TL düşüldükten sonra net defter değeri 1.484.467 TL dir. Dipnot:18. Duran varlıklar içinde bir diğer büyük artışın olduğu diğer duran varlıklar kaleminin incelenmesinde, 10.111.135 TL tutarındaki devreden KDV ile diğer çeşitli duran varlıklara ait olduğu görülmüştür. Dipnot:27.

- Yapılan incelemelerde duran varlıklarda ki artışın sebebinin yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar ve diğer çeşitli duran varlıklarda görülen artışlardan kaynaklandığı görülmüştür.

Bilançomuzun pasif tarafını incelediğimizde; toplam kaynaklarında geçen yıla oranla % 184’lük bir artış olmuştur. İşletmenin kısa vadeli yükümlülükler içindeki finansal borçları önceki döneme oranla artış göstermesinin sebebi; kısa vadeli banka kredileri ve uzun vadeli döviz kredilerinin kısa vadeli kısımları oluşturmaktadır. Dipnot:8. Bunun yanında işletmenin ticari borcu önceki döneme göre büyük ölçüde artarak 3.714.403 TL’den 81.198.484 TL ‘ye yükselmiştir. Bu yükselmenin nedeni ise; öncelikle firmanın daha öncede bahsetmiş olduğumuz yatırımlarından “Basın Ekspres” projesine ait toplam alım bedeli ve geri kalan tutar için (Gayrimenkul alımından kaynaklanan borçların kısa vadeli kısmı) hesaplanan kısa vadeli borçlar ile bunlara dahil reeskont geliri oluşturmaktadır. Ayrıca firmanın devam eden konut inşaat projelerine ait ödeyeceği hak ediş tutarlarının da olduğu anlaşılmaktadır. Diğer taraftan bir başka artışa sebep olan kısa vadeli çalışanlara sağlanan faydalar içinde kıdem tazminatı karşılıklarının da artışa sebep olduğu görülmüştür. Dipnot:10/Dipnot:37.

İşletmenin uzun vadeli yükümlülükler toplamı önceki yıla oranla % 120'lik bir artışla 200.469.853 TL'dir. Bu yükselmenin sebebi finansal borçlardaki 139.783.494 TL'lik uzun vadeli döviz kredileri (Dipnot:8) ile uzun vadeli çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar içindeki 120.707 TL tutarındaki kıdem tazminatı karşılıkları kalemlerinin olduğu tespit edilmiştir. Dipnot:24. Ayrıca bilançoda ticari borçlar 2012 yılı itibariyle 60.656.652 TL'lik bir tutar ile uzun vadeli yükümlülükler içinde artışa sebep olan ikinci kalemdir. Uzun vadeli ticari borçların içinde gayrimenkul alımından kaynaklanan borçlar uzun vadeli kısmı 61.276.875 TL'dir. Aradaki farkın sebebi ise (-711.223) TL'lik borç senetleri reeskontu tutarıdır. Dipnot:10.

- Yapılan analizler sonucunda kısa vadeli finansal borçlardaki artış aynı oranda finansal giderlerde gerçekleşmemiştir. 2012 yılında 2011 yılına göre daha fazla finansal borcu olmasına karşın, finansal giderlerdeki azalış firmanın daha düşük oranlı faizle borçlandığı sonucunu göstermektedir.

İşletmemizin kredi tutarı geçen yıla oranla 6 kat daha fazla artmıştır. Banka kredisinin % 18'i TL kredi, kalan % 82'lik kısım döviz cinsinden işletme kredisidir. Dipnot:8.

Firmamızın özsermayesi incelendiğinde 2011 yılına oranla 4 kat arttığı gözlemlenmiştir Bunun sebebi firmanın 2012 yılında sermaye artırımına gittiğini göstermektedir. Firma 2011 yılında elde ettiği karı ortaklara dağıtmamış, 1.206.776 TL tutarındaki kardan 229.300 TL tutarında yasal yedek ayırarak kalan 977.476 TL'lik tutarı şirket bünyesinde bırakılmasına karar vermiştir. Şirket'in bilanço tarihi itibarıyla yasal kayıtlarında bulunan net dönem zararı 2.021.145 TL'dir (31 Aralık 2011: 4.586.011 TL net dönem karı). 31 Aralık 2012 itibarıyla kar dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarı 6.026.185 TL'dir (31 Aralık 2011: 28.531.279 TL). Dipnot:28.

Şirket'in yasal kayıtlarında, birikmiş karlar içerisinde sınıflandırılan olağanüstü yedekleri 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla 8.047.331 TL'dir (31 Aralık 2011: 23.945.267 TL). Geçmiş dönem karı yaklaşık % 48 azalmıştır. Şirketin net dönem karı artış göstermiştir. Dipnot:28.



**Tablo 7. Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Gelir Tablosu**

<b>NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş</b>			
BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARAIK 2012 TARİHİNDE SONA EREN YILA AİT KAPSAMLI GELİR TABLOSU			
(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)			
		<b>Cari Dönem</b>	<b>Geçmiş Dönem</b>
		<b>Konsolide Olmayan</b>	<b>Konsolide Olmayan</b>
		<b>01.01.2012 - 31.12.2012</b>	<b>01.01.2011 - 31.12.2011</b>
	<b>Dipnot</b>		
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>			
Satış Gelirleri	29a	4.354.464	4.581.553
Satışların Maliyeti (-)	29b	(1.293.331)	(1.036.079)
<b>BRÜT KAR</b>		<b>3.061.133</b>	<b>3.545.474</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	30a	(1.899.231)	(201.603)
Genel Yönetim Giderleri (-)	30b	(4.030.749)	(2.967.361)
Diğer Faaliyet Gelirleri	31	8.137.327	6.366.148
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	31	(31.771)	(24.089)
<b>FAALİYET KARI</b>		<b>5.236.709</b>	<b>6.718.569</b>
Finansal Gelirler	32	3.210.978	6.250.634
Finansal Giderler (-)	33	(1.281.379)	(11.762.427)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>		<b>7.166.308</b>	<b>1.206.776</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri		-	-
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>		<b>7.166.308</b>	<b>1.206.776</b>
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>		<b>7.166.308</b>	<b>1.206.776</b>
DİĞER KAPSAMLI GELİR:			
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonundaki Değişim		-	(1.042.416)
<b>DİĞER KAPSAMLI GELİR (VERGİ SONRASI)</b>		<b>-</b>	<b>(1.042.416)</b>
<b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR/(GİDER) (VERGİ SONRASI)</b>		<b>7.166.308</b>	<b>164.360</b>
Hisse Başına Kazanç/(kayıp) (TL)	36	0,1792	0,0302

**Kaynak :** [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) – Mali Tablolar

Firmamızın gelir tablosunu incelediğimizde detaylı biçimde görüldüğü gibi bir önceki yıla oranla brüt kar 3.545.474 TL'den 3.061.133 TL'ye azalarak, %14 lük bir oranla azalış gerçekleşmiştir. Şirketin satış gelirleri 505.275 TL konut satış geliri ile 3.849.189 TL kira gelirlerinden oluşmaktadır. Kira satış gelirlerinde bir önceki yıla oranla %15'lik bir azalış meydana gelmiştir. Bu azalış şirketin portföydeki konutlarını satışa çıkarmasından kaynaklanmaktadır. Dipnot:29(a). Satılan malın maliyeti ise geçen yıla oranla %25 artmıştır. Yapılan incelemelerde bu artışın 2012 yılında satılan konutların maliyetleri ile 2011 yılına göre 918.331 TL azalan işletme giderlerinden kaynaklandığı anlaşılmıştır. Dipnot:29(b).

Gider kalemlerine bakıldığında pazarlama, satış ve dağıtım giderleri bir önceki yıla oranla 9 kat artmıştır. Firmanın 2011 yılında pazarlama, satış ve dağıtım gideri, satış gelirinun yaklaşık %5'dir. Bu oran 2012 yılında %43'e yükselmiştir. Dipnot:30(a)/30(b).

İşletmenin diğer faaliyet gelirlerinde bir önceki yıla oranla %28'lik bir artış görülmektedir. Bunun sebebi ise şirketin yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışları ile 31 Aralık 2012 itibarıyla, diğer faaliyet gelirleri hurda satış gelirlerinden oluşmaktadır. Dipnot:31.

İşletmenin faaliyet karında %22 oranında azalış meydana gelmiştir.

Kambiyo karı, faiz gelirleri ve reeskont faiz gelirlerindeki azalışlar neticesinde finansal gelirlerde yaklaşık olarak 2 kat azalma görülmüştür. Dipnot:32. İşletmenin dönem karı 1.206.776 TL'den 7.166.308 TL'ye yükselmiştir. Dipnot:36.

Şirketin gelir tablosundaki "Hisse Başına Kazanç" tutarının bulunabilmesi için net dönem kar/zararının Şirket hisselerinin cari dönem içindeki ağırlıklı ortalama hisse adedine bölünmesiyle hesaplanır. Dipnot:36.

**Hisse başına kazanç hesaplaması aşağıdaki gibidir:**

Net dönem (Zararı)/karı	7.166.308
Ağırlıklı ortalama hisse miktarı (1 TL nominal bedel karşılığı)	10.000.000
İçsel kaynaklardan karşılanan	30.000.000
<b>Toplam</b>	<b>40.000.000</b>

**Hisse başına (Zarar)/ kar**

7.166.308/40.000.000	0,1792
----------------------	--------

Tablo 8. Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Özkaynak Değişim Tablosu

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARAIK 2012 TARİHİNDE SONA EREN  
YILA AİT ÖZET ÖZKAYNAK DĞİŞİM TABLOSU

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

	Ödenmiş sermaye	Sermaye düzeltme farkları	Finansal varlıklar değer artış fonu	Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	Geçmiş yıllar kar/ zararları	Net dönem karı	Toplam
<b>1 Ocak 2011 itibarıyla bakiyeler</b>	<b>10.000.000</b>	<b>9.745.353</b>	<b>1.042.416</b>	<b>1.671.180</b>	<b>35.556.602</b>	<b>4.464.404</b>	<b>62.479.955</b>
Geçmiş yıl karlarına transfer	-	-	-	-	4.464.404	(4.464.404)	-
Yedeklere aktarılan tutarlar	-	-	-	145.949	(145.949)	-	-
Toplam kapsamlı gelir	-	-	(1.042.416)	-	-	1.206.776	164.360
<b>31 Aralık 2011 itibarıyla bakiyeler</b>	<b>10.000.000</b>	<b>9.745.353</b>	<b>-</b>	<b>1.817.129</b>	<b>39.875.057</b>	<b>1.206.776</b>	<b>62.644.315</b>
<b>1 Ocak 2012 itibarıyla bakiyeler</b>	<b>10.000.000</b>	<b>9.745.353</b>	<b>-</b>	<b>1.817.129</b>	<b>39.875.057</b>	<b>1.206.776</b>	<b>62.644.315</b>
Geçmiş yıl karlarına transfer	-	-	-	-	1.206.776	(1.206.776)	-
Sermaye artırım	30.000.000	(9.745.353)	-	-	(20.254.647)	-	-
Yedeklere aktarılan tutarlar	-	-	-	229.300	(229.300)	-	-
Toplam kapsamlı gelir	-	-	-	-	-	7.166.308	7.166.308
<b>31 Aralık 2012 itibarıyla bakiyeler</b>	<b>40.000.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.046.429</b>	<b>20.597.886</b>	<b>7.166.308</b>	<b>69.810.623</b>

**Tablo 9. Nurol GYO A.Ş.'nin 31.12.2012 Tarihli Nakit Akım Tablosu**

<b>NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.</b>			
BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİNDE SONA EREN YILA AİT NAKİT AKIM TABLOSU (Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)			
		<b>Cari Dönem</b>	<b>Geçmiş Dönem</b>
		<b>Konsolide Olmayan</b>	<b>Konsolide Olmayan</b>
		<b>1 Ocak-31 Aralık</b>	<b>1 Ocak-31 Aralık</b>
	<b>Dipnot</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vergi öncesi kar /(zarar)		7.166.308	1.206.776
<b>Vergi öncesi kar/(zarar) ile işletme faaliyetlerinden sağlanan net nakit girişleri mutabakatı için gerekli düzeltmeler:</b>			
Amortisman ve itfa payları	18	96.802	24.240
Şüpheli alacak karşılığı	10	42.130	59.489
Kıdem tazminatı yükündeki değişim	24	105.885	34.294
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı (net)	17	(7.345.201)	(6.315.000)
Yatırım amaçlı gayrimenkuller satış karı	29	(130.275)	-
Faiz ve kur farkı tahakkukları		3.412.251	(1.226.203)
Kullanılmamış izin karşılığı	24	26.835	(984.982)
<b>Varlık ve yükümlülüklerdeki değişimler öncesi net nakit</b>		<b>3.374.735</b>	<b>(7.201.386)</b>
Ticari alacaklardaki azalış		(210.185)	(31.295)
Stoklardaki azalış		(323.569.371)	(123.014.016)
Diğer kısa ve uzun dönem alacaklardaki azalış		(27.735.702)	(1.012.568)
Ticari borçlardaki artış		136.493.980	3.690.410
Diğer yükümlülüklerdeki artış		11.980.271	255.823
		<u>(199.357.075)</u>	<u>(127.313.032)</u>
Ödenen kıdem tazminatı	24	(50.993)	(29.580)
<b>İşletme faaliyetlerinde (kullanılan) / sağlanan net nakit</b>		<b>(199.408.068)</b>	<b>(127.342.612)</b>
<b>Yatırım faaliyetleri</b>			
Finansal yatırımlardaki değişim		-	9.942.483
Maddi duran varlık alımları	18	(1.077.472)	(242.358)
Yatırım amaçlı gayrimenkul satışlarından elde edilen nakit		505.275	-
<b>Yatırım faaliyetlerinde (kullanılan) / elde edilen net nakit</b>		<b>(572.197)</b>	<b>9.699.945</b>
<b>Finansman faaliyetleri</b>			
Alınan krediler		199.328.106	103.565.208
<b>Finansman faaliyetlerinden elde edilen net nakit</b>		<b>199.328.106</b>	<b>103.565.208</b>
Nakit ve nakit benzeri değerlerdeki net artış/(azalış)		(652.160)	(14.077.459)
<b>Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi</b>		<b>1.126.097</b>	<b>15.202.342</b>
<b>Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi</b>	<b>6</b>	<b>473.937</b>	<b>1.124.883</b>

İşletmenin finansal analizini değerlendirecek;

**Cari Oran = Dönen varlıklar / Kısa Süreli Borçlar**

(2012 yılı analizi)  $444.956.518 / 237.831.572 = 1,87$

(2011 yılı analizi)  $133.532.518 / 24.834.968 = 5,38$

Cari orandaki bu düşüşün sebebi kısa vadeli yükümlülüklerde meydana gelen artışlardır. Şirketin çalışma sermayesine ilişkin bilgi veren bu oranın finansal analize göre 1'den yüksek olması gerekmektedir. 2012 yılındaki oranın 2011 yılına göre karşılaştırdığımızda daha düşük olmasına karşın analiz oranını karşıladığı görülmektedir. Firmanın kısa vadeli yükümlülüklerindeki bu artış yapmakta olduğu projeler için katlandığı maliyetlerden dolayı ortaya çıkmaktadır. Bu durum yani firmanın gelecekte tamamlayacağı yatırımlar olumlu sonuçlandığında şirket için gelecek dönemlerde karı arttıracacağı etkisi düşünülürse firma açısından olumlu bir durumdur.

**Likitide Oran= Kasa+Banka+Menkul Kıymetler+Kısa Süreli Alacaklar(KV Ticari Alacaklar+Diğer KV Alacaklar) / Kısa Vadeli Borçlar**

(2012 yılı analizi)  $(19.752.353) / 237.831.572=0,083$

(2011 yılı analizi)  $(2.553.411) / 24.834.968 = 0,10$

Likitide oranın 1 olması beklenir. Bu durumda 2011 yılında 0,10 olan likit oranın ayrıntısına bakıldığında firmanın kısa süreli alacakları kısa süreli borçlarını karşılayamamaktadır. 2012 yılına baktığımızda bu oranın önceki yıla oranla daha düşük seviyede olduğu görülmektedir.

Bu analiz sonucu bize şirketin stoklarını zamanında nakite dönüştüremediğinde ve alacaklarını zamanında tahsil edemediğinde elindeki likitide oranı ile kısa sürede ödemesi gereken borçlarını ödeme gücünü olmadığını göstermektedir.

Bu oranın düşük olma sebebi aslında şirketin yapmakta olduğu yatırımlar ile, ileride tamamlayacağı projelere ait kısa vadeli yükümlülüklerinin fazla olmasından ve stoklarındaki gayrimenkulleri zamanında nakite dönüştüremediğinden kaynaklanmaktadır. Ama şirketin bu durumu ele alındığında çokta kötümser bir tablo olmadığı görülmektedir. Çünkü bu oranlar, gelişmekteki ülkelerdeki büyük yatırım yapan sermaye şirketlerinde farklılık gösterebilmektedir. Şirketin elinde çok fazla gayrimenkul olması ve bunları hızlı bir şekilde nakite dönüştürebilmesi, bizlere şirketin kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çekmediğini ve yatırımlara ağırlık verdiğini, bu oranlama sonucunda şirket faaliyetlerinin iyi seviyede olduğu görülmektedir.

**Nakit Oran = Kasa+Bankalar+Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borçlar**

(2012 analizi)  $473.937 / 237.831.572 = 0,0020$

(2011 analizi)  $1.126.097 / 24.834.968 = 0,045$

Nakit oran analizi işletmenin alacaklarını tahsil edememesi ve elinde kalan stokları paraya çevirememesi durumundaki borç ödeme yeteneğini gösterir. Bu oranın yaklaşık olarak %20 olması gerekir. Analiz sonucunda firmanın nakit durumu 2011 yılına göre kötü durumdadır. Bilançonun incelenmesi sonucu nakit ve nakit benzerleri kaleminde %58'lik oranda bir azalma görülmektedir. Bu azalmanın sebebi firmanın yapılmakta olan yatırımları olarak açıklanabilmektedir.

**Brüt Kar Marjı : Brüt Satış Karı / Satışlar**

(2012 yılı analizi)  $3.061.133 / 4.354.464 = \%70$

(2011 yılı analizi)  $3.545.474 / 4.581.553 = \%77$

Yapılan Brüt kar marjı oranı bize firmanın süregelen yapmakta olduğu faaliyetleri ile işletmenin uygulamış olduğu fiyat politikası hakkında bilgi verir. Şirketin satış gelirleri %5 azalmış, satışların maliyeti ise %25 artmıştır. Bu oranlama sonucu brüt kar marjını %77' den %70'e düşmüştür. . Brüt kar

azaldıkça kar marjıda azalma göstermiş ve şirketin yapmakta olduğu yatırımlar nedeniyle brüt satış karında beklenen artışlar olmamıştır.

### **Net Kar Marjı : Net Dönem Karı / Net Satışlar**

(2012 yılı analizi)  $7.166.308 / 4.354.464 = \%164$

(2011 yılı analizi)  $1.206.776 / 4.581.553 = \%26$

Vergi öncesi kar %26'dan %164 gibi büyük bir artış göstermiştir.

Vergi sonrası net kar bir önceki yıla oranla 4,5 kat artış göstermiştir.

### **Şirketin Denetiminde Uygulanan Analizlerin Sonucu**

Şirketin hazırlamış olduğu finansal tablolar Sermaye Piyasa Kurumu(SPK) Seri:X, No:22 Tebliğine uygun olarak denetlenmiş ve yapılan analizler, finansal tablolarda önem teşkil eden hesaplar ele alınarak anlatılmaya çalışılmıştır.

Kısaca GYO şirketi bir önceki yıla oranla yatırımlara ağırlık vermiştir. Bu sebeple yatırımlarının finansmanı için kısa ve uzun vadeli kaynaklarında artışlar görülmüştür. Hazır değerlerinde ve satışlarında bir önceki yıla oranla azalış meydana gelmesine rağmen, finansal giderlerindeki azalışlar nedeniyle vergi öncesi karı büyük bir artış göstermiştir.

Şirketin likitide sorunu olduğu yapılan çalışmalarda ortaya çıkmasının sebebi, stok kalemlerinin ve bunlara bağlı diğer giderlerinin bir önceki yıla oranla büyük artış göstermesidir. Aslında yapılan bu analiz sonucu diğer şirketlere oranla GYO'larda beklenen bir durumdur. Çünkü GYO'ları büyük finansmanlı projeler gerçekleştirdiği için, yapmakta oldukları yatırımların nakite dönüşmeleri uzun süreli olduklarından, yapılan gider harcamaları ise büyük oranda zamanında olmaktadır. Bunun sonucunda şirket stoklarını zamanla nakite dönüştürdüğünden, kısa ve uzun vadeli borçlarını ve diğer kalemlerinin finansmanını karşılamada sorun yaşamamaktadır. Buda bize



şirketin kendisini toparlayabildiğini ve yatırımlara ağırlık verdiğini olumlu şekilde göstermektedir.

Yapılan çalışmalar ve değerlendirmeler sonucunda ilişikteki finansal tablolar, Şirket'in 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla gerçek finansal durumunu, aynı tarihte sona eren yıla ait finansal performansını ve nakit akımlarını, Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan finansal raporlama standartları çerçevesinde doğru ve dürüst bir biçimde yansıtmaktadır.

Bu değerlendirme sonucunda şirketin denetimini yapan, bağımsız denetim firması tespit edilen sonuçlar neticesinde olumlu görüş belirttiği bağımsız denetim raporunun hazırlayıp, şirket yönetimine sunmuştur. Hazırlanacak bağımsız denetim raporu örneği EK-1'de sunulmuştur.

## SONUÇ

Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO), yıllar itibari ile yükselen bir grafik sergileyerek ekonomiye katkıda bulunan sermaye piyasası kurumlarıdır. Özellikle, dünyanın en çok tercih edilen yatırım modellerinden biri olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, geliştirdikleri talep ve ihtiyaçlara cevap veren vizyoner projelerin de etkisiyle, 2012 yılında da ülke ekonomisine katkı sağlamaya devam ederek yaklaşık %1,5 oranında büyümeyle kapanmıştır.

Bu büyüme sonucunda gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkulleri menkulleştirerek likit hale getirebilen sermaye şirketleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Böylece atıl durumdaki kaynaklar sermaye piyasasına ve dolayısıyla ülke ekonomisine kazandırılabilir. Büyük gayrimenkul projelerinin finansmanı için kaynak bulunur, gayrimenkullerin uzman kişilerce, rasyonel ve verimli bir yöntemle değerlendirilmesi sağlanır. GYO'lar küçük yatırımcıların büyük ölçekli gayrimenkul yatırımlarına katılabilmelerine de imkan sağlar.

GYO'lar ilk kez ABD'de ortaya çıkmıştır. GYO'ların ortaya çıkmasına sebep olan görüş, sadece çok büyük kaynaklarla yapılabilecek gayrimenkul yatırımlarını GYO'ların küçük yatırımcıların tasarruflarının bir araya getirerek yapabilecek bir potansiyele sahip olmaları ve dolayısıyla GYO'lar lehine bir vergi koruması gerektiği görüşüdür.

GYO'lara ellerinde değerli gayrimenkuller bulunan gerçek ve tüzel kişileri ortak olmaya teşvik etmek amacıyla diğer sermaye piyasası kurumlarına göre istisnai bir olanak tanınmıştır. Diğer sermaye piyasası kurumlarına, ödenmiş sermayenin tam ve nakden ödenmesi koşulu vardır. GYO'larda ise ödenmiş sermayenin %25'inin nakden ödenmesi zorunludur.

Buna göre GYO'lar kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında, Türk Ticaret Kanunu (TTK) hükümlerine uyma zorunluluğu bulunmaktadır.

Ülkemizde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı sayısı 25'e yükselmiştir. Bu yükselme sonucunda piyasa değeri 15.8 milyar TL, net aktif değerleri ise 2012 yılı itibari ile 12.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılı itibarıyla sektör içindeki payları %2,5 civarında olan GYO'ların sayısı çoğaldıkça bir yandan kamunun vergi gelirleri artarken diğer yandan da sektörün kurumsallaşması yönünde önemli adımlar atılmış olacaktır. Bu doğrultuda inşaat şirketlerini GYO olmaya teşvik edecek uygulama ve yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Bu gelişmeler ışığında sektörün son birkaç yılını göz önünde bulundurduğumuzda, 2012 yılında hayata geçirilen kentsel dönüşüm alanındaki önemli yasal düzenlemeler ile KDV oranlarında yapılan değişiklikler, 2013 yılında sektörün beklentilerin üzerinde büyümesine olanak verecek niteliktedir. Yeni KDV düzenlemesiyle ruhsatı alınmış projelerde uygulanacak %1 KDV uygulamasının önümüzdeki yıl konut alıcısına önemli fırsatlar sunmasının yanı sıra stokların erimesine ve sektörün ekonomiye sağladığı katma değer artırılmasına önemli katkılar sunması beklenmektedir. Ama ilerleyen yıllar için bu beklentilerde düşüş yaşanma ihtimali yüksektir. Çünkü birinci el konutlara talebin düşüşü ile konut üretimi azalacaktır ve konut ihtiyacı ikinci el konutlarla karşılanacak ve ikinci el konut fiyatları artacaktır. Yatırım amaçlı konut alımında azalma yaşanacaktır. Markalı konut satışlarının yüzde 30'u yatırım amaçlı gerçekleşmektedir. Burada ciddi bir azalma olacaktır. Konut alımlarının en büyük parçalarından biri olan konut kredilerine de talep azalacak, kullanılan konut kredileri de yüzde 18 KDV'li finanse edilecektir. Ayrıca 2013 yılı beklentileri baz alındığında artan konut talebine ek olarak 2013 yılında "Mütekabiliyet Yasası" ile yabancılara konut satışının önü açılmış ve çok yakın bir süre önce yabancılara oturma izninin 1 yıla çıkarılması ile ilgili yasal düzenleme

yapılmıştır. Mütakabiliyet Yasası, bu yılın ortalarında olumlu etkisini daha fazla hissettirerek, yabancı yatırımları artırarak gayrimenkul sektörüne önemli ölçüde ivme kazandıracağı beklenmektedir.

ABD ve Avrupa ülkelerinde GYO'lar özel kanunlarla düzenlendiği halde, Türkiye'de Sermaye Piyasa Kurulu (SPK) Tebliği ile düzenlenmiş sermaye piyasası kurumlarıdır. Türkiye açısından olması gereken, ABD ve Avrupa ülkelerinde olduğu gibi GYO'ların kuruluş ve işleyiş esaslarının kanunla düzenlenmesidir. Kısa dönemde yapılması gereken ise, GYO Tebliğinde gerekli değişikliklerin yapılması, özellikle de Tebliğin kanun diline uygun bir hale getirilmesidir.

Türkiye'de GYO'lar henüz gelişme dönemindedirler. Önümüzdeki dönemde, artan nüfus ile birlikte konut ve işyeri açığının büyümesi ve azalan enflasyona bağlı olarak hazine bonosu, döviz, repo gibi yatırım olanaklarının getirisinin azalması, GYO hisse senetlerine olan talebi arttıracaktır.

Yaşanılan bu gelişmeler neticesinde gayrimenkul sektörünün kurumsallaşmasında önemli payı olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO), sermayenin tabana yayılması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik, emsal değerlerin gerçekçi bir şekilde belirlenmesi ve dolaylı olarak kamu maliyesine yaptığı katkı açısından büyük önem arz etmektedir.

Dünya genelinde 35 ülkede bulunan GYO mevzuatı, yatırımcı çekmek için oluşturulmuş en ciddi gayrimenkul enstrümanlarından biri olarak görülmektedir. Uluslararası arenada önemli gayrimenkul yatırım ve geliştirme pazarlarından biri olan Türkiye'deki gayrimenkul sektörünün sadece çok küçük bir kısmını oluşturan GYO'lar, kurumsal yapıları sebebiyle çok fazla yabancı yatırımcı çekmeyi başarmaktadırlar. SPK düzenlemeleri doğrultusunda bağımsız denetimden geçen ve finansal tablolarını kamuya açıklama yükümlülüğü bulunan GYO'lar sektördeki kayıt dışı uygulamaların önüne geçilmesi açısından da büyük önem arz etmektedir.

GYO'lar aynı zamanda büyük projeleri gerçekleştirme güçleri ve kurumsal yapıları sebebiyle diğer inşaat şirketlerine iş verebilmekte ve bunların belirli bir standartta iş yapabilmelerini sağlayabilecek denetimi de yapabilmektedirler. GYO'lar gerçek değer üzerinden yapılan işlemler sayesinde ülke maliyesine önemli katkılar da sağlamaktadır.

GYO'lar, kamuya açıklanacak bilgileri, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, kolay erişilebilir ve eşit bir biçimde kamunun kullanımına sunmak zorundadırlar. Kamuya açıklanacak bilgiler, açıklama öncesinde belirli yatırımcılara veya ilgili taraflara duyurulmamaktadır. Faaliyetleri nedeniyle şirket ile ilgili gizli bilgilere erişebilecek durumda olan bağımsız denetim kuruluşu, danışmanlık hizmeti veren kişi ve kuruluşlar ve derecelendirme kuruluşları gibi kurumlar bu kuralın istisnasını oluşturmaktadır.

GYO'lar için önemli olan bu yaptırımlar şirket yönetimi tarafında sorumlu olunan "yönetim kurulu beyanati" nin önemini ortaya koymaktadır. Yönetim kurulu beyanati çerçevesinde GYO'lar, şeffaflık ilkesine uygun olarak, uygulanan muhasebe politikaları ve faaliyet sonuçlarını gerçeğe uygun şekilde kamuya açıklamaları gerekmektedir. Çünkü örnek uygulamada anlatılan bağımsız denetim sürecinin başlaması ve yapılan çalışmalar, değerlendirilmeler sonucunda denetim firmasının sorumluluğunda hazırlanan, bağımsız denetim raporu için şirket tarafından oluşturulan finansal tabloların doğruluğu ve güvenilirliğinin önemini bir kez daha karşımıza çıkarmaktadır. Bununla birlikte, şirketin sermaye piyasası araçlarının değerine etki etme ihtimali bulunan gelişmeler, mevzuat ile belirlenen süre içinde zaman geçirmeksizin kamuya duyurulmalıdır. Bunun yanında bağımsız denetim kuruluşunun seçimi, değişimi, denetim sözleşmelerinin hazırlanarak bağımsız denetim sürecinin başlatılması ve bağımsız denetim kuruluşunun her aşamadaki çalışmaları denetimden sorumlu komitenin gözetiminde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Denetimden Sorumlu Komite, bağımsız dış

denetim kuruluşunun bağımsızlığını zedeleyecek bir durum olup olmadığını ve denetçilerin performansını değerlendirir. Komite, bağımsız denetim kuruluşu tarafından yapılan denetimler esnasında veya sonucunda tespit edilen önemli sorunların ve bu sorunların çözüme kavuşturulması ile ilgili önerilerinin zamanında Denetimden Sorumlu Komite'nin bilgisine ulaşmasını ve tartışılmasını sağlamalıdır. Kurumsal yönetim derecelendirme ve kredi derecelendirme kuruluşlarının seçimi, sözleşmelerin hazırlanarak sürecin başlatılması komitenin gözetiminde yapılmalıdır.

Şirketin finansal durumunda ve/veya faaliyetlerinde önemli bir değişiklik olması halinde veya yakın bir gelecekte önemli bir değişikliğin ortaya çıkmasının beklendiği durumlarda, ilgili düzenlemelerde yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla, kamuoyu bilgilendirilmektedir. Şirketin kamuya yapmış olduğu açıklamalar ile ilgili olarak sonradan ortaya çıkan değişiklikler ve gelişmeler sürekli olarak güncelleyerek, kamuya duyurma zorunluluğu bulunmaktadır.

Son olarak, çalışmamızın ilk bölümlerinden itibaren "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları" nın önemi ve gelişimi için yapılması gereken çözümlere yer verilmiştir. Bu çalışmaya ve çözümlere ana hat oluşturan "yönetim kurulu beyanati" nın önemi birkez daha, örnek uygulamada anlatılan bağımsız denetimin sonuçları baz alınarak özetlenmeye çalışılmıştır.

## KAYNAKÇA

AKÇAY, Belgin; **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, Ankara, İşletme ve Finans Yayınları Yay. No:5,1999.

AKDOĞAN, Nalan, TENKER, Nejat; **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Ankara, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, 1998.

AKIŞIK, Orhan; "İç Kontrol Sistemi ve Bağımsız Denetim İçindeki Yeri", **Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi**, Ankara, Türmob Yayınları, Sayı 14, 2005.

ALP, Ali; **Modern Konut Finansmanı**, İstanbul, SPK Yayınları, 2000.

ALP, Ali, YILMAZ, M. Ufuk; **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 2000.

ALPTÜRK, Ercan; " "Mortgage" Türkiye'de Uygulanabilir Mi ?", **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, İstanbul, Lebib Yalkın Yayınları, Sayı 6, 2004.

ARGÜN, Doğan, İBİŞ Cemal; **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları**, İstanbul, İSMMMO Yayınları Yayın No: 42, Mart Matbaacılık, 2004.

ATAMAN, Ümit, HACİRÜSTEMOĞLU, Rüstem, BOZKURT, Nejat; **Muhasebe Denetimi Uygulamaları**, Ankara, Alfa Yayınları, Yayın No: 876, Ocak, 2001.

BAHTİYAR, Mehmet; **"Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Önemi ve Yararları"**, Dünya Gazetesi, Haziran, 1999.

BELEN, H.; **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerinin Medeni Hukuk Açısından Değerlendirilmesi**, İstanbul, Beta Basım A.Ş., 2002.

BENKE, William, FOWLER, Joseph M.; **All About Real Estate Investing From the Inside Out**, Chicago, Irwin Professional Publishing, 1995.

BOYRAZ, Cemal; **"Gayrimenkullerin Menkulleştirilmesi Yöntemiyle Konut Finansmanının Sağlanması"**, İstanbul, Bankacılar Dergisi, Yıl No:8, Sayı No:22, Eylül 1997.

CAMPBELL, R.D., SİRMANS, C.F.; "Policy Implications of Structural Options in the Development of Real Estate Investment Trusts in Europe", **Journal of Property Investment and Finance**, Cilt. 20, Sayı. 4, 2002.

CİVAN, Mehmet; **Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, Ankara, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 182, 1994.

ÇANAKÇI, Ekrem; **Yatırım Ortaklıkları**, Ankara, SPK Yayınları, Yayın No: 46,1996.

ÇOLAK, Ender A., ALICI, Aşkın; **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: A'dan Z'ye**, Ankara, SPK Yayınları, Yayın No:136, 2001.

DERENTHEL, D.J.; **Real Estate Investment Trust**, USA, 1995, s.2.

EDEN Yoram ve diğerleri, **Rethinking Sarbanes-Oxley**, CMA Management, Mayıs, 2003.

DPT ( Devlet Planlama Teşkilatı), [www.dpt.gov.tr](http://www.dpt.gov.tr), 24.05.2013, tarihli internet sayfası



EKREN, Nazım, GÜRBÜZ, Osman; **"Gayrimenkullerin Menkul Kıymetleştirilmesi"**, Active (Bankacılık ve Finans Dergisi), Yıl:1, Sayı No:5, Şubat-Mart, 1999.

ERAYDIN, Ayda, TÜRE, Ali, GÜZEL, Alper; **Konut Yatırımlarının Ekonomik Etkileri**, T.C. Başbakanlık Toplu Konut idaresi Başkanlığı Konut Araştırmaları Dizisi;3, Ankara, 1996.

ERTEN, Ali; **Gayrimenkul Sertifikaları, 15.Yıl Sempozyumu Mayıs 1998**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:119, 1998.

FASS, Peter M. , SHAFF, Michael E., ZİEF, Donald B.; **Real Estate Investment Trusts Handbook**, USA, 1994.

FEARNLEY, Stella ve diğerleri, **Financial Regulation of Public Limited Companies in the UK: AWay Forward Post-Enron**, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 10, No: 3, 2002.

GÖKÇE Gamze; **Gayrimenkul Yatırım Fonları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi**, Ankara, Maliye Bakanlığı,T.C.'nin 75. Yılı, Yayın No: 98., Haziran, 1998.

GÖKKAYA, Işık; **"Gayrimenkul Sektörü ve Sorunları"**, Dünya Gazetesi, III. Gayrimenkul Zirvesi Eki, Mayıs 2002.

GREER, Gaylon E., FARRELL, Michael D.; **Investment Analysis For Real Estate Decisions**,Third Edition, USA, Dearborn Financial Publishing Inc., 1992.

GÜNGÖR, A. Feridun; "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi", Yaklaşım, Yıl No:6, Sayı No:68, Ağustos, 1998.

GÜRDERE, Metin; "**Yatırım Ortaklıkları**", Yaklaşım, Yıl No:6, Sayı No:68, Ağustos, 1998.

GYODER, (Erişim), [www.gyoder.org.tr](http://www.gyoder.org.tr), 25.03.2013 tarihli internet sayfası

İMKB, (Erişim), [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr), 12.04.2013 tarihli internet sayfası

İMREGÜN, Oğuz; **Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları**, İstanbul, İstanbul Üniv.Yay.No:1399, Hukuk Fakültesi No:308,1968.

KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu), [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr), 10.05.2013, tarihli internet sayfası

KARDEŞ, Seval; **Denetim Etkinliğinin Arttırılmasında Analitik İnceleme Prosedürlerinin Kullanımı ve Türkiye'deki Denetim Firmalarına Yönelik Bir Araştırma**, SPK Yayınları Yayın No:29, Ankara, 1996.

KAVRAKOĞLU, İbrahim; **Konut Sorunu ve Çözüm İçin Öneriler**, İstanbul, İstanbul Sanayi Odası Araştırma Dairesi, Yayın No: 1983-11, 1983.

KELLEY, William A.; **Real Estate Investment Trust Handbook**, USA, American Law Institute-American Bar Association, 1990.

KEPEKÇİ, Celal; **Bağımsız Denetim**, İstanbul, Avcıol Basım Yayın, 2004.

KEPEKÇİ, Celal; **Bağımsız Denetim**, Ankara, Siyasal Kitapevi, 2000.

**Konut Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Yayın No: DPT 2432., Devlet Planlama Teşkilatı (Turkey), Özel İhtisas Komisyonu (Series), Yayın No: ÖİK 490, Ankara, 2001.

KOPEL, Jared L.; **Accounting and Accountancy**, Insights: The Corporate&Securities Law Adviser, May 2003.

KUŞOĞLU, Bülent, **"SSK için Bir Öneri: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı"**, Temmuz, 2000, [http://www.tisk.org.tr/isveren\\_sayfa.asp?yazi\\_id=137&id=8](http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=137&id=8), (Erişim: 02.03.2013)

MAT, Hidayet, BAYAR, Nergis, YILDIRIM, Murat; **"Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Mortgage ve Hazine Arazilerinin Değerlendirilmesi"**, Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi, İstanbul, Sayı 433, Maliye ve Sigorta Yorumları Yayıncılık, 2005.

MENGÜTÜRK, Muhsin; **"GYO Taleplerinde Önemli Artışlar Gözleniyor"**, Dünya Gazetesi Eki, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Mart 2000.

MUNTER, Paul; **"Sarbanes-Oxley: How Will It Affect Auditing"**, Journal of Corporate Accounting and Finance, May/June 2003.

OKA, M.; **"Asset Management for Real Estate Investment Trusts (J-REITs)- Issues and Prospects for an Emerging Business Area"**, NLI Research Institute, Sayı: 156, 2001.

Ooi, J.T.L., NEWELL, G., SİNG, T.; **"The Growth of REIT Market in Asia"**, Journal of Real Estate Literature, Cilt. 14, Sayı: 2, 2006.

ÖMDER, Sezgi, KOCATÜRK, Arzu; **"Yeni SPK Tebliği ve Vergi Mevzuatındaki Değişikliklerden Sonra Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları"**, Vergi Dünyası, Sayı No:214, Haziran, 1999.

ÖZEN, Necat; **"Kondudan Konuta: Mortgage (İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı) Sistemi"**, Ankara, Yaklaşım Dergisi, Sayı: 145, Yaklaşım Yayınları, 2005.

ÖZER, Mevlüt; **"Denetim"**, Ankara, Özkan Matbaacılık, 1997.

ÖZMEN, Saba; **"Taşınmazların Menkul Kıymetleştirmesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları"**, Ankara, Yaklaşım Dergisi, Yıl No: 6, Sayı No:67, Temmuz 1998.

POROY, Reha,TEKİNALP, Ünal, ÇAMOĞLU, Ersin; **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuka**, İstanbul, Yedinci Basım, 1997.

"Real Estate Investment Trusts", **Real Estate Review**, Summer 1998. Vol.25, Issue 2, s.20.

**Resmi Gazete**, Sayı: 17416, Tarih: 30.07.1981, Sermaye Piyasası Kanunu, md. 32.

**Resmi Gazete**, Sayı: 23517, Tarih: 08.11.1998, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 4., md. 6., md. 9., md. 10., md. 14., md. 16., md. 18., md. 20., md. 21., md. 22., md. 27., md. 32.-32/A., md. 34., md. 35., md. 36., md. 38., md. 39., md. 41., md. 43.

**Resmi Gazete**, Sayı: 27449, Tarih: 31.12.2009, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, (Değişen Seri: VI / No: 26), md. 1., md. 2., md. 3., md. 4., md. 5., md. 6., md. 7., md. 8., md. 9., md. 10., md. 11., md. 12., md. 13.

ROBERT, F. Richter; **SEC Financial Reporting Requirements**, Renssylvania CPA Journal, Summer, 2003.

ŞAKAR, Hakan; **Bankalarda Kredilendirme Teknikleri**, İstanbul, 1. Baskı, Strata Yayıncılık, Yayın No:5, 2001.

SCHACHT, U. WİMSCHULTE, J.; “**German Property Investment Vehicles and the Introduction of G- REITs: an Analysis**”, Journal of Property Investment and Finance, Cilt. 26, Sayı No:3, 2008.

SERMAYE PİYASASI KURULU; **Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: X, No: 22)**, (Erişim), 22.04.2013, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=534&fn=>.

SPK ( Sermaye Piyasası Kurulu), [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 24.04.2013, tarihli internet sayfası

TANÖR, Reha; **Türk Sermaye Piyasası**, İstanbul, Beta Basım ve Yayımları, Beta Yayın No: 907, İşletme-Ekonomi dizisi 89, 1999.

TEKER, Murat Bahadır; **Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı**, Ankara, SPK Yayınları Yayın No: 43, 1996.

THOMPSON, W. James, LANGE, Gerald; **The Sarbanes-Oxley Acı and the Changing Responsibilities of Auditors**, Review of Business, Spring, 2003.

TOKİ ( Toplu Konut İdaresi Başkanlığı), [www.toki.gov.tr](http://www.toki.gov.tr), 12.03.2013, tarihli internet sayfası

TUAN, A.Kadir, SAĞLAR, Jale; “**İç Denetçinin Örgüt içindeki Yerinin Denetim Faaliyetleri Açısından Önemi**” Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Ankara, Türmob Yayınları, Say No: 11, Ocak, 2004.

TUNCEL, Kürsat; **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Türkiye Uygulaması**, Ankara, Spk Yayınları Yayın No: 105, 1997.

TÜREL, Ali; **Konut Üreticileri**, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı Konut Araştırmaları Dizisi, Ankara, Sayı: 14,1996.

TÜRMOB, [www.türmob.gov.tr](http://www.türmob.gov.tr), 22.02.2013, tarihli internet sayfası

UĞURLU, Murat; “**Mortgage-ABD Modeli ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**”, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, İstanbul, Lebib Yalkın Yayınları, Sayı: 5, 2004.

ULUDAĞ, İlhan; **Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri**, İstanbul, İTO Yayın No: 48, 1997.

UYSAL, Özgür Özmen; **Sarbanes-Oxley Yasası ve SEC Düzenlemeleri Açısından Bağımsız Denetim Olgusu**, Ankara, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Eylül, 2004.

VARLI, Ahmet Türkay; **BDDK - TİDE**, İstanbul, 2011.

WEIRICH, Thomas R., ROUSE, Robert W.; **Sarbanes-Oxley Bill: New Challenges for the Financial Professional**, The Journal of Corporate Accounting and Finance, January-February, 2003.

YASAMAN, Hamdi; **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul, 1992.

YAVAŞOĞLU, Mustafa; **Sermaye Piyasası Mevzuatında Bağımsız Denetim**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 1. Baskı, 2001.

YILMAZ, Celali; **Sermaye Piyasasında Vergilendirme**, Ankara, 2. Baskı, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 23, 1996.

YURTSEVER, Gürdoğan; **TİDE**, İç Denetim Dergisi, İstanbul, Yayın No: 28, 2011.

ZABROSKY, Alex W.; **Sarbanes-Oxley Law of Opportunity and Liability**, Consulting to Management, 14. Jun 2003.

**EKLER**



**EK-1: Bağımsız Denetim Raporu Örneği****ABC A.Ş. 200X DÖNEMİ BAĞIMSIZ DENETİM RAPORU****(Muhatap)**

ABC A.Ş.'nin 31 Aralık 200X tarihi itibarıyla hazırlanan ve ekte yer alan bilançosunu, aynı tarihte sona eren yıla ait gelir tablosunu, öz sermaye değişim tablosunu ve nakit akım tablosunu, önemli muhasebe politikalarının özetini ve dipnotları denetlemiştir bulunuyoruz.

**Finansal Tablolara İlgili Olarak İşletme Yönetiminin Sorumluluğu**

İşletme yönetimi finansal tabloların Sermaye Piyasası Kurulunca yayımlanan finansal raporlama standartlarına göre hazırlanması ve dürüst bir şekilde sunumundan sorumludur. Bu sorumluluk, finansal tabloların hata ve/veya hile ve usulsüzlükten kaynaklanan önemli yanlışlıklar içermeyecek biçimde hazırlanarak, gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmasını sağlamak amacıyla gerekli iç kontrol sisteminin tasarlanmasını, uygulanmasını ve devam ettirilmesini, koşulların gerektirdiği muhasebe tahminlerinin yapılmasını ve uygun muhasebe politikalarının seçilmesini içermektedir.

**Bağımsız Denetim Kuruluşunun Sorumluluğu**

Sorumluluğumuz, yaptığımız bağımsız denetime dayanarak bu finansal tablolar hakkında görüş bildirmektir. Bağımsız denetimimiz, Sermaye Piyasası Kurulunca yayımlanan bağımsız denetim standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Bu standartlar, etik ilkelere uyulmasını ve bağımsız denetimin, finansal tabloların gerçeği doğru ve dürüst bir biçimde yansıtıp yansıtmadığı konusunda makul bir güvenceyi sağlamak üzere planlanarak yürütülmesini gerektirmektedir.

Bağımsız denetimimiz, finansal tablolardaki tutarlar ve dipnotlar ile ilgili bağımsız denetim kanıtı toplamak amacıyla, bağımsız denetim tekniklerinin

kullanılmasını içermektedir. Bağımsız denetim tekniklerinin seçimi, finansal tabloların hata ve/veya hileden ve usulsüzlükten kaynaklanıp kaynaklanmadığı hususu da dahil olmak üzere önemli yanlışlık içerip içermediğine dair risk değerlendirmesini de kapsayacak şekilde, mesleki kanaatimize göre yapılmıştır. Bu risk değerlendirmesinde, işletmenin iç kontrol sistemi göz önünde bulundurulmuştur. Ancak, amacımız iç kontrol sisteminin etkinliği hakkında görüş vermek değil, bağımsız denetim tekniklerini koşullara uygun olarak tasarlamak amacıyla, işletme yönetimi tarafından hazırlanan finansal tablolar ile iç kontrol sistemi arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. Bağımsız denetimimiz, ayrıca işletme yönetimi tarafından benimsenen muhasebe politikaları ile yapılan önemli muhasebe tahminlerinin ve finansal tabloların bir bütün olarak sunumunun uygunluğunun değerlendirilmesini içermektedir.

Bağımsız denetim sırasında temin ettiğimiz bağımsız denetim kanıtlarının, görüşümüzün oluşturulmasına yeterli ve uygun bir dayanak oluşturduğuna inanıyoruz.

### **Görüş**

Görüşümüze göre, ilişikteki finansal tablolar, ABC A.Ş.'nin 31 Aralık 200X tarihi itibarıyla finansal durumunu, aynı tarihte sona eren yıla ait finansal performansını ve nakit akımlarını, Sermaye Piyasası Kurulunca yayımlanan finansal raporlama standartları çerçevesinde doğru ve dürüst bir biçimde yansıtmaktadır.

Düzenleme Yeri/Tarih

BAĞIMSIZ DENETİM KURULUŞUNUN UNVANI

Sorumlu Ortak Baş denetçinin Adı-Soyadı ve İmzası

Adres

**EK-2: Genel Bağımsız Denetim Sözleşmesi Örneği****GENEL BAĞIMSIZ DENETİM SÖZLEŞMESİ ÖRNEĞİ**

Sözleşmenin birinci tarafı olan, ..... (sözleşmenin bundan sonraki bölümlerinde “Müşteri” olarak anılacaktır) ile ikinci taraf olan Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim A.Ş. (sözleşmenin bundan sonraki bölümlerinde “Kuruluş” olarak anılacaktır) aşağıdaki şartlar üzerinde anlaşmaya varmışlardır.

Müşteri ile Kuruluş arasında yapılmış olan işbu sözleşme, müşterinin ..... tarihi itibarıyla düzenlenmiş bilançosu ile aynı tarihte sona eren yıla ait gelir, nakit akım ve özsermaye değişim tablolarının bağımsız denetime tabi tutularak Kuruluş’un finansal tabloları hakkında görüş bildirilmesi amacı ile yapılmıştır.

Bağımsız denetim çalışması Sermaye Piyasası Kurulunca yayımlanan “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ” hükümlerine uygun olarak yapılacaktır. Söz konusu Tebliğ, bağımsız denetim çalışmalarının finansal tablolarda önemli yanlışlıkların bulunmadığına dair makul güvence sağlayacak şekilde planlanmasını ve gerçekleştirilmesini öngörmektedir. Bağımsız denetim çalışması, finansal tablolarda yer alan tutarları ve açıklamaları destekleyen bağımsız denetim kanıtlarının örnekleme metodu ile incelenmesini içerecek olup, kullanılan muhasebe politikalarının ve müşteri yönetimi tarafından yapılan önemli tahminlerin incelenmesi ve finansal tabloların bir bütün olarak sunulmuş şeklinin değerlendirilmesini de kapsamaktadır.

Bağımsız denetim çalışmasının örnekleme metoduna dayanması, ayrıca muhasebe ve iç kontrol sisteminin doğasından kaynaklanan kısıtlamalardan dolayı, bazı önemli hataların tespit edilememesi de dahil bağımsız denetimde kaçınılmaz bazı riskler söz konusu olabilir.

Finansal tablolar ve ilgili dipnotların finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlanmasından müşteri yönetimi sorumludur. Ayrıca, güvenilir finansal tablo oluşturmak için gerekli muhasebe ve iç kontrol sisteminin mevcut olmasından, işletme faaliyetlerinin ilgili yasa ve düzenlemelere uygun olarak yürütülmesinden, finansal raporlama standartlarının seçilmesi, uygulanması, tüm işlemlerin muhasebe kayıtlarına tam ve doğru olarak kaydedilmesi ve işletme varlıklarının korunmasından, bağımsız denetimin bir parçası olarak, finansal tablolar ve ilgili dipnotlara yönelik olarak yapılmış olan tüm açıklamaları içeren yazılı bir teyit mektubunun Kuruluşa verilmesinden de müşteri yönetimi sorumludur.

Müşteri çalışanlarının tam bir işbirliği içerisinde bağımsız denetim faaliyetlerini desteklemesi ve bağımsız denetime esas teşkil edecek her türlü kaydın, belgenin ve diğer bilgilerin Kuruluşa verilmesinin sağlanması için gerekli önlemlerin müşteri yönetimince alınması gerekmektedir. Ücret, çalışma için görevlendirilen bağımsız denetim ekibi için gerekli olan zaman ve diğer masraflar (ulaşım, konaklama, yeme-içme vb.) esas alınarak hesaplanacak ve çalışmalar devam ettikçe faturalanacaktır. Bağımsız denetim çalışması için, beklenen beceri ve üstlenilen sorumluluk çerçevesinde bağımsız denetçiler için belirlenen ücret aşağıda yer almaktadır.

Bağımsız Denetim Ekibi	Bağımsız Denetim Saati	Bağımsız Denetim Ücreti
1.		
2.		
3.		
<b>Kontrolör Denetçi</b>		
<b>Kalite Güvence Sistemi</b>		
<b>Toplam</b>		

Bağımsız Denetim Ekibi	Bağımsız Denetim Saati	Bağımsız Denetim Ücreti
1.		
2.		
3.		
<b>Toplam</b>		

Bu sözleşme sona erdirilmedikçe, düzeltilmedikçe veya yenilenmedikçe izleyen yıllar için de geçerli olacaktır (\*)

Yeminli Mali Müşavirlik  
Ve Bağımsız Denetim A.Ş.

Müşteri İşletme  
Ünvanı

İmza

İmza

İsim-Unvan

İsim-Ünvan

Tarih

Tarih

(\*) Bu Tebliğin 3 ncü Kısmının (Bağımsız Denetim Sözleşmesi) “Bağımsız denetim sözleşmesinin yürürlüğü” başlıklı maddesinde belirlenen maksimum sürelerle uyulur ve yenileme halinde sözleşme usulüne uygun olarak değiştirilir.

**EK-3: NuroI GYO A.Ş.'nin 31 Aralık 2012 Tarihli Bağımsız Denetim  
Raporu Dipnotları**

**NUROL GAYRİMENKUL  
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**31 Aralık 2012 Tarihi İtibarıyla  
Hazırlanan Bağımsız Denetim Raporu  
Dipnotları**

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

#### 1. ŞİRKET’İN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU

Ana faaliyet konusu gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak, gayrimenkul portföyü oluşturmak ve bunu geliştirmek olan Nurool Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (“Şirket”), 3 Eylül 1997 tarihinde kurulmuştur. Şirket’in merkezi İstanbul’dadır. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) faaliyet esasları, portföy yatırım politikaları ve yönetim sınırlamalarındaki düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uymakla yükümlüdür. 1999 yılı Aralık ayında Şirket hisselerinin %49’ u halka arz olunmuş olup hisseleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem görmektedir.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket’in dönem içinde çalışan ortalama personel sayısı 17 kişidir (31 Aralık 2011: 11 kişi).

Şirket, Türkiye’de kayıtlı olup aşağıdaki adreste faaliyet göstermektedir:

Nurool- Maslak Plaza, Büyükdere Caddesi No : 257 Kat:3 Maslak, İstanbul.

Şirket 8 Mart 2011 tarihinde Nurool İnşaat ve Ticaret A.Ş. ile bir adi ortaklık kurmuştur. Bu ortaklık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı’ı (“TOKİ”) tarafından ihale sonucu Ortaklık uhdesinde kalan İstanbul ili, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 9773 Ada, 3 numaralı parselin arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işinin, idare ve sözleşme akdedilerek ifası ve tamamlanması maksadı ile kurulmuştur.

Öte yandan, İstanbul ili, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi 9773 Ada, 3 numaralı parsel ile ilgili TOKİ ile yapılan sözleşme gereği, 13 Eylül 2011 tarihinde arsa satış bedelinin kalan kısmı ödenerek, tapu devri ortaklık adına gerçekleştirilmiştir. Tapu devrinin gerçekleşmesi ile TOKİ ile ortaklık arasında imzalanmış olan sözleşme hükümsüz kalmıştır. Bu nedenle kurulan adi ortaklığın mevcudiyetine gerek kalmamış olup 30 Kasım 2011 tarihinde adi ortaklık ile yapılan sözleşme feshedilmiştir ve söz konusu arsa tamamen Şirket’in mülkiyetine geçmiştir.

Söz konusu arsa üzerinde yapılması planlanan Nurool Tower projesinin inşaatı için 4 Kasım 2011 tarihinde inşaat ruhsatı alınmış olup, inşai faaliyet aşamasına geçilmiştir.

Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. yönetim binasının da (şirket merkezinin) içerisinde bulunduğu ve kamuoyunda Hürriyet Medya Towers olarak bilinen, toplam alanı 58.609,45 metrekare olan 4 adet gayrimenkulün satın alınması hususunda Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. ile görüşmeler neticesinde tüm şartlar üzerinde mutabakat sağlanmış olup ilgili gayrimenkuller 27 Ocak 2012 tarih ve 145 numaralı Yönetim Kurulu Kararı’na istinaden 27 Ocak 2012 tarihi itibarıyla Nurool Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından satın alınmıştır. Toplam alım bedeli 127.500.000 ABD Doları olup, 17.500.00 ABD Doları tapu devrinde peşin olarak ödenmiş, geri kalan bakiye de 32 eş vadede ödenecektir. 1 Şubat 2012 tarihinde söz konusu gayrimenkullerin tapu devirleri Şirket adına tamamlanmıştır.

İstanbul ili, Şişli ilçesi, Ayazağa Cendere yolu, Pafta 4, Ada 3, Parsel 54 ve 9.525,68 m2 tanımlı taşınmaz üzerindeki hak sahipleri ile "hasılat paylaşımı" esasına dayalı işbirliği modeli çerçevesinde 11 Mayıs 2012 tarihinde başlatılan proje geliştirme görüşmeleri neticesinde tüm şartlarda mutabakat sağlanarak nihai sözleşme 17 Mayıs 2012 tarihinde imzalanmıştır. Söz konusu sözleşmeye göre Nurool Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hasılatın %54’ünü alacaktır. 10 Mayıs 2012 tarihinde “Yapı Ruhsatı” alınmış olan yapı, toplamda 107.978,68 m2 inşaat alanını içermektedir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

#### 1. ŞİRKETİN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU (devamı)

##### **Finansal Tabloların Onaylanması:**

Finansal tablolar, yönetim kurulu tarafından onaylanmış ve 15 Mart 2013 tarihinde yayınlanması için yetki verilmiştir. Genel Kurul’un finansal tabloları değiştirme yetkisi bulunmaktadır.

#### 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR

##### 2.1 Sunuma İlişkin Temel Esaslar

##### Finansal Tabloların Hazırlanış Temelleri ve Belirli Muhasebe Politikaları

Şirket yasal defterlerini ve kanuni finansal tablolarını Türk Ticaret Kanunu (“TTK”) ve vergi mevzuatınca belirlenen muhasebe ilkelerine uygun olarak tutmakta ve hazırlamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”), Seri: XI, No: 29 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (“Seri: XI, No:29 sayılı Tebliği”) ile işletmeler tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları belirlemektedir. Bu Tebliği, 1 Ocak 2008 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerine ait ilk ara finansal tablolardan geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir ve bu Tebliği ile birlikte Seri: XI, No: 25 "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliği" yürürlükten kaldırılmıştır. Bu tebliğe istinaden, işletmeler finansal tablolarını Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na (“UMS/UFRS”)’na göre hazırlamaları gerekmektedir. Ancak Avrupa Birliği tarafından kabul edilen UMS/UFRS’nin Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (“UMSK”) tarafından yayımlananlardan farkları Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (“TMSK”) tarafından ilan edilinceye kadar UMS/UFRS’ler uygulanacaktır. Bu kapsamda, benimsenen standartlara aykırı olmayan, TMSK tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları (“TMS/TFRS”) esas alınacaktır.

Rapor tarihi itibarıyla, Avrupa Birliği tarafından kabul edilen UMS / UFRS” nin UMSK tarafından yayımlananlardan farkları TMSK tarafından henüz ilan edilmediğinden dolayı, ilişikteki finansal tablolar SPK Seri: XI, No: 29 sayılı Tebliği’i çerçevesinde UMS / UFRS’ye göre hazırlanmış olup, finansal tablolar ve dipnotlar SPK tarafından 17 Nisan 2008 ve 9 Ocak 2009 tarihli duyuru ile uygulanması tavsiye edilen formatlara uygun olarak ve zorunlu kılınan bilgiler dahil edilerek sunulmuştur.

2 Kasım 2011 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile 2499 sayılı Kanun’un Ek 1. Maddesi iptal edilmiş ve Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (“Kurum”) kurulmuştur. Bu Kanun Hükmünde Kararname’nin Geçici 1. maddesi uyarınca, Kurum tarafından yayımlanacak standart ve düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar, bu hususlara ilişkin mevcut düzenlemelerin uygulanmasına devam edilecektir. Bu nedenle, söz konusu durum, raporlama tarihi itibarıyla, bu finansal tablo dipnotunda açıklanan ‘Finansal Tabloların Hazırlanma İlkeleri’nde herhangi bir değişikliğe yol açmamaktadır.

Finansal tablolar, yatırım amaçlı gayrimenkuller ve finansal araçların yeniden değerlendirilmesi haricinde, tarihi maliyet esasına göre hazırlanmaktadır. Tarihi maliyetin belirlenmesinde, genellikle varlıklar için ödenen tutarın gerçeğe uygun değeri esas alınmaktadır.



## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.1 Sunuma İlişkin Temel Esaslar (devamı)

#### Kullanılan Para Birimi

Şirket’in finansal tabloları, faaliyette bulunduğu temel ekonomik çevrede geçerli olan para birimi (fonksiyonel para birimi) ile sunulmuştur. İşletmenin finansal durumu ve faaliyet sonucu, Şirket’in geçerli para birimi olan ve finansal tablolar için sunum para birimi olan TL cinsinden ifade edilmiştir.

#### Karşılaştırmalı Bilgiler ve Önceki Dönem Tarihli Finansal Tablolarının Düzeltilmesi

Mali durum ve performans trendlerinin tespitine imkan vermek üzere, Şirket’in finansal tabloları önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmaktadır. Cari dönem finansal tablolarının sunumu ile uygunluk sağlanması açısından karşılaştırmalı bilgiler gerekli görüldüğünde yeniden sınıflandırılır ve önemli farklılıklar açıklanır.

#### Portföy Sınırlamalarına Uyum:

“Ek dipnot 20 - Portföy Sınırlamalarına Uyum” tablosunda yer alan bilgiler; Seri:XI, No:29 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nin 17.maddesi uyarınca finansal tablolardan türetilmiş özet bilgiler niteliğinde olup, Seri:VI, No:11 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”nin portföy sınırlamalarına uyum kontrolüne ilişkin hükümleri çerçevesinde hazırlanmıştır.

### 2.2 Yeni ve Revize Edilmiş Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

#### a. Finansal tablolarda raporlanan tutarları etkileyen UFRSlerde yapılan değişiklikler

Bulunmamaktadır.

#### b. 2012 yılından itibaren geçerli olup, Şirket’in finansal tablolarını etkilemeyen standartlar, mevcut standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar

#### **UFRS 7 (Değişiklikler) Sunum – Finansal Varlıkların Transferi**

UFRS 7’de yapılan değişiklikler, finansal varlıkların transferine ilişkin dipnot açıklamalarını artırmayı amaçlamıştır. UFRS 7’de yapılan değişiklikler finansal varlıkların transferini içeren işlemlere ilişkin ek dipnot yükümlülükleri getirmektedir. Bu değişiklikler bir finansal varlık transfer edildiği halde transfer edenin hala o varlık üzerinde etkisini sürdürdüğünde maruz kalınan riskleri daha şeffaf olarak ortaya koyabilmek adına düzenlenmiştir. Bu değişiklikler ayrıca finansal varlık transferlerinin döneme eşit olarak yayılmadığı durumlarda ek açıklamalar gerektirmektedir.

UFRS 7’de yapılan bu değişiklikler Şirket’in dipnotları üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır. Fakat gelecek dönemlerde Şirket diğer türlerde finansal varlık transferi işlemleri yaparsa, bu transferlere ilişkin verilecek dipnotlar etkilenebilecektir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.2 Yeni ve Revize Edilmiş Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (devamı)

#### b. 2012 yılından itibaren geçerli olup, Şirket'in finansal tablolarını etkilemeyen standartlar, mevcut standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)

##### **UMS 12 (Değişiklikler) *Ertelenmiş Vergi – Mevcut Aktiflerin Geri Kazanımı***

UMS 12’de yapılan değişiklikler, 1 Ocak 2012 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir. UMS 12 uyarınca varlığın defter değerinin kullanımı ya da satışı sonucu geri kazanılıp, kazanılmamasına bağlı olarak varlıkla ilişkilendirilen ertelenmiş vergisini hesaplaması gerekmektedir. Varlığın UMS 40 *Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller* standardında belirtilen gerçeğe uygun değer yöntemi kullanılarak kayıtlara alındığı durumlarda, defter değerinin geri kazanılması işlemi varlığın kullanımı ya da satışı ile olup olmadığının belirlenmesi zorlu ve subjektif bir karar olabilir. Standarda yapılan değişiklik, bu durumlarda varlığın geri kazanılmasının satış yoluyla olacağı tahmininin seçilmesini söyleyerek pratik bir çözüm getirmiştir. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri gerçeğe uygun değeri ile değerlendirilmektedir.

#### c. Henüz yürürlüğe girmemiş ve Şirket tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar

Şirket henüz yürürlüğe girmemiş aşağıdaki standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen aşağıdaki değişiklik ve yorumları henüz uygulamamıştır:

##### **UMS 1 (Değişiklikler) *Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerinin Sunumu***

UMS 1 (Değişiklikler) *Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerinin Sunumu* 1 Temmuz 2012 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir. Söz konusu değişiklikler, kapsamlı gelir tablosu ile gelir tablosunu yeniden tanımlamaktadır. UMS 1’de yapılan değişiklikler uyarınca ‘kapsamlı gelir tablosu’ ifadesi ‘kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu’ ve ‘gelir tablosu’ ifadesi ‘kar veya zarar tablosu’ olarak değiştirilmiştir. UMS 1’de yapılan değişiklikler uyarınca kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunun tek bir tabloda ya da birbirini izleyen iki ayrı tabloda sunumuna izin veren açıklamalar aynı kalmıştır. Ancak UMS 1’de yapılan değişiklikler uyarınca diğer kapsamlı gelir kalemleri iki gruba ayrılır: (a) sonradan kar veya zarara yeniden sınıflandırılmayacak kalemler ve (b) bazı özel koşullar sağlandığında sonradan kar veya zarara yeniden sınıflandırılacak kalemler. Diğer kapsamlı gelir kalemlerine ilişkin vergiler de aynı şekilde dağıtılacak olup söz konusu değişiklikler, diğer kapsamlı gelir kalemlerinin vergi öncesi ya da vergi düşüldükten sonra sunumu ile ilgili açıklamaları değiştirmemiştir.

Bu değişiklikler geriye dönük olarak uygulanabilir. Yukarıda bahsi geçen sunum ile ilgili değişiklikler haricinde, UMS 1’deki değişikliklerin uygulanmasının kar veya zarar, diğer kapsamlı gelir ve toplam kapsamlı gelir üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.2 Yeni ve Revize Edilmiş Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (devamı)

#### c. Henüz yürürlüğe girmemiş ve Şirket tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)

##### UMS 1 (Değişiklikler) *Finansal Tabloların Sunumu*

(Mayıs 2012’de yayımlanan *Yıllık İyileştirmeler 2009-2011 Dönemi*’nin bir parçası olarak)

Mayıs 2012’de yayımlanan *Yıllık İyileştirmeler 2009-2011 Dönemi*’nin bir parçası olarak yayımlanan UMS 1’deki değişiklikler 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

UMS 1 standardı uyarınca muhasebe politikasında geriye dönük olarak değişiklik yapan ya da geriye dönük olarak finansal tablolarını yeniden düzenleyen ya da sınıflandıran bir işletmenin bir önceki dönemin başı için de finansal durum tablosunu (üçüncü bir finansal durum tablosu) sunması gerekir. UMS 1’deki değişiklikler uyarınca bir işletmenin sadece geriye dönük uygulamanın, yeniden düzenlemenin ya da yeniden sınıflandırma işleminin üçüncü finansal durum tablosunu oluşturan bilgiler üzerinde önemli etkisinin olması durumunda üçüncü finansal durum tablosu sunması gerekir ve ilgili dipnotların üçüncü finansal durum tablosuyla birlikte sunulması zorunlu değildir.

UMS 1 (Değişiklikler)	<i>Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerinin Sunumu</i> <sup>1</sup>
UMS 1 (Değişiklikler)	<i>Karşılaştırmalı Bilgi Sunumuna İlişkin Yükümlülüklerin Netleştirilmesi</i> <sup>2</sup>
UFRS 9	<i>Finansal Araçlar</i> <sup>5</sup>
UFRS 10	<i>Konsolide Finansal Tablolar</i> <sup>3</sup>
UFRS 11	<i>Müşterek Anlaşmalar</i> <sup>3</sup>
UFRS 12	<i>Diğer İşletmelerdeki Paylara İlişkin Açıklamalar</i> <sup>3</sup>
UFRS 13	<i>Gerçeğe Uygun Değer Ölçümleri</i> <sup>3</sup>
UFRS 7 (Değişiklikler)	<i>Sunum – Finansal Varlık ve Finansal Borçların Netleştirilmesi</i> <sup>3</sup>
UFRS 9 ve UFRS 7 (Değişiklikler)	<i>UFRS 9 ve Geçiş Açıklamaları için Zorunlu Yürürlük Tarihi</i> <sup>5</sup>
UFRS 10, UFRS 11 ve UFRS 12 (Değişiklikler)	<i>Konsolide Finansal Tablolar, Müşterek Anlaşmalar ve Diğer İşletmelerdeki Paylara İlişkin Açıklamalar: Geçiş Kuralları</i> <sup>3</sup>
UMS 19 (2011)	<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar</i> <sup>3</sup>
UMS 27 (2011)	<i>Bireysel Finansal Tablolar</i> <sup>3</sup>
UMS 28 (2011)	<i>İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar</i> <sup>3</sup>
UMS 32 (Değişiklikler)	<i>Finansal Varlık ve Finansal Borçların Netleştirilmesi</i> <sup>4</sup>
UFRSlere Yapılan Değişiklikler	<i>UMS 1’e Yapılan Değişiklikler Dışındaki Yıllık İyileştirmeler 2009/2011 Dönemi</i> <sup>3</sup>
UFRYK 20	<i>Yerüstü Maden İşletmelerinde Üretim Aşamasındaki Hafriyat (Dekapaj) Maliyetleri</i> <sup>3</sup>

<sup>1</sup> 1 Temmuz 2012 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

<sup>2</sup> Mayıs 2012’de yayımlanan *Yıllık İyileştirmeler 2009-2011 Dönemi*’nin bir parçası olarak 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

<sup>3</sup> 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

<sup>4</sup> 1 Ocak 2014 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

<sup>5</sup> 1 Ocak 2015 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.2 Yeni ve Revize Edilmiş Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (devamı)

#### c. Henüz yürürlüğe girmemiş ve Şirket tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)

##### UFRS 9 *Finansal Araçlar*

Kasım 2009’da yayınlanan UFRS 9 finansal varlıkların sınıflandırılması ve ölçümü ile ilgili yeni zorunluluklar getirmektedir. Ekim 2010’da değişiklik yapılan UFRS 9 finansal yükümlülüklerin sınıflandırılması ve ölçümü ve kayıtlardan çıkarılması ile ilgili değişiklikleri içermektedir.

UFRS 9’un getirdiği önemli değişiklikler aşağıdaki gibidir:

- UFRS 9, UMS 39 *Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme* standardı kapsamında kayıtlara alınan tüm varlıkların, ilk muhasebeleştirmeden sonra, itfa edilmiş maliyet veya gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmesini gerektirir. Belirli bir biçimde, sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsilini amaçlayan bir yönetim modeli kapsamında elde tutulan ve belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesine ilişkin faiz ödemelerinin yapılmasına yönelik nakit akışlarına yol açan borçlanma araçları yatırımları genellikle sonraki dönemlerde itfa edilmiş maliyet üzerinden ölçülürler. Buna ek olarak, UFRS 9 standardı uyarınca işletmeler diğer kapsamlı gelir içindeki (alım satım amaçlı olmayan) özkaynak yatırımlarının gerçeğe uygun değerinde sonradan meydana gelen değişimlerin yalnızca kar veya zarar içinde muhasebeleştirilen temettü geliri ile birlikte diğer kapsamlı gelir içinde gösterilmesine yönelik sonradan değiştirilmesine izin verilmeyen bir seçim yapılabilir.
- UFRS 9’un finansal borçların sınıflandırılması ve ölçümü üzerine olan en önemli etkisi, finansal borcun (gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak tanımlanmış borçlar) kredi riskinde meydana gelen değişikliklerle ilişkilendirilebilen değişim tutarının muhasebeleştirilmesi ile ilgilidir. UFRS 9 uyarınca, finansal borcun gerçeğe uygun değerinde meydana gelen ve söz konusu borcun kredi riskinde meydana gelen değişikliklerle ilişkilendirilebilen değişim tutarı, tanımlanan borcun kredi riskinde meydana gelen değişikliklerin muhasebeleştirme yönteminin, kâr veya zararda yanlış muhasebe eşleşmesi yaratmadıkça ya da artırmadıkça, diğer kapsamlı gelirden sunulur. Finansal borcun gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişikliklerin kredi riskinde meydana gelen değişikliklerle ilişkilendirilebilen tutarı, sonradan kar veya zarara sınıflandırılmaz. Halbuki UMS 39 uyarınca, gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak sınıflandırılan borçlara ilişkin gerçeğe uygun değerinde meydana gelen tüm değişim tutarı kar veya zararda sunulmaktaydı.

Şirket yönetimi UFRS 9 uygulamasının ileride Şirket’in finansal varlık ve yükümlülükleri üzerinde etkisi olacağını tahmin etmektedir. Ancak, detaylı incelemeler tamamlanıncaya kadar, söz konusu etkiyi, makul düzeyde, tahmin etmek mümkün değildir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

2. **FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)**
  - 2.2 **Yeni ve Revize Edilmiş Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (devamı)**
    - c. **Henüz yürürlüğe girmemiş ve Şirket tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)**

#### ***UFRS 13 Gerçeğe Uygun Değer Ölçümleri***

UFRS 13, gerçeğe uygun değer ölçümü ve bununla ilgili verilmesi gereken notları içeren rehber niteliğinde tek bir kaynak olacaktır. Standart, gerçeğe uygun değer tanımını yapar, gerçeğe uygun değer ölçümüyle ilgili genel çerçeveyi çizer, gerçeğe uygun değer hesaplamaları ile ilgili verilecek açıklama gerekliliklerini belirtir. UFRS 13’ün kapsamı geniştir; finansal kalemler ve UFRS’de diğer standartların gerçeğe uygun değerinden ölçümüne izin verdiği veya gerektirdiği finansal olmayan kalemler için de geçerlidir. Genel olarak, UFRS 13’ün gerçeğe uygun değer hesaplamaları ile ilgili açıklama gereklilikleri şu andaki mevcut standartlara göre daha kapsamlıdır. Örneğin, şu anda UFRS 7 *Finansal Araçlar: Açıklamalar* standardının açıklama gerekliliği olan ve sadece finansal araçlar için istenen üç-seviye gerçeğe uygun değer hiyerarşisine dayanan niteliksel ve niceliksel açıklamalar, UFRS 13 kapsamındaki bütün varlıklar ve yükümlülükler için zorunlu hale gelecektir.

UFRS 13 erken uygulama opsiyonu ile birlikte, 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

Şirket yönetimi, UFRS 13’ün Şirket’in finansal tablolarında 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren uygulanacağını, bu yeni standardın uygulanmasının finansal tabloları etkileyebileceğini ve finansal tablolarla ilgili daha kapsamlı dipnotların verilmesine neden olacağını tahmin etmektedir.

#### ***UFRS 7 ve UMS 32 (Değişiklikler) Finansal Varlık ve Finansal Borçların Netleştirilmesi ve Bunlarla İlgili Açıklamalar***

UMS 32’deki değişiklikler finansal varlık ve finansal borçların netleştirilmesine yönelik kurallar ile ilgili mevcut uygulama konularına açıklama getirmektedir. Bu değişiklikler özellikle ‘cari dönemde yasal olarak uygulanabilen mahsuplaştırma hakkına sahip’ ve ‘eş zamanlı tahakkuk ve ödeme’ ifadelerine açıklık getirir.

UFRS 7’deki değişiklikler uyarınca işletmelerin uygulamada olan bir ana netleştirme sözleşmesi ya da benzer bir sözleşme kapsamındaki finansal araçlar ile ilgili netleştirme hakkı ve ilgili sözleşmelere ilişkin bilgileri (örneğin; teminat gönderme hükümleri) açıklaması gerekir.

UFRS 7’deki değişiklikler 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir. Bu değişiklikler tüm karşılaştırılabilir dönemler için geriye dönük olarak uygulanmalıdır. Ancak, UMS 32’deki değişiklikler geriye dönük olarak uygulanması şartı ile 1 Ocak 2014 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerli olacaktır.

Şirket yönetimi UFRS 7 ve UMS 32’deki değişikliklerin uygulanmasının finansal varlık ve finansal borçların netleştirilmesiyle ilgili olarak gelecek dönemlerde daha fazla açıklama yapılması gerektireceğini düşünmektedir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)
- 2.2 Yeni ve Revize Edilmiş Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (devamı)
- c. Henüz yürürlüğe girmemiş ve Şirket tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)

#### UMS 19 Çalışanlara Sağlanan Faydalar

UMS 19’a yapılan değişiklikler tanımlanmış fayda planları ve işten çıkarma tazminatının muhasebesini değiştirmektedir. En önemli değişiklik tanımlanmış fayda yükümlülükleri ve plan varlıklarının muhasebeleştirilmesi ile ilgilidir. Değişiklikler, tanımlanmış fayda yükümlülüklerinde ve plan varlıklarının gerçeğe uygun değerlerindeki değişim olduğunda bu değişikliklerin kayıtlara alınmasını gerektirmekte ve böylece UMS 19’un önceki versiyonunda izin verilen ‘koridor yöntemi’ni ortadan kaldırmakta ve geçmiş hizmet maliyetlerinin kayıtlara alınmasını hızlandırmaktadır. Değişiklikler, bilançolarda gösterilecek net emeklilik varlığı veya yükümlülüğünün plan açığı ya da fazlasının tam değerini yansıtabilmesi için, tüm aktüeryal kayıp ve kazançların anında diğer kapsamlı gelir olarak muhasebeleştirilmesini gerektirmektedir. Buna ek olarak, UMS 19’un bir önceki baskısında açıklanan plan varlıklarından elde edilecek tahmini getiriler ile plan varlıklarına ilişkin faiz gideri yerine tanımlanmış net fayda yükümlülüğüne ya da varlığına uygulanan indirin oranı sonucu hesaplanan ‘net bir faiz’ tutarı kullanılmıştır. UMS 19’a yapılan değişiklikler geriye dönük olarak uygulanmalıdır. Ancak, detaylı incelemeler tamamlanıncaya kadar, söz konusu etkiyi, makul düzeyde, tahmin etmek mümkün değildir. UMS 19’a yapılan değişiklikler Şirket tarafından geriye dönük olarak hesaplanmış, aktüeryal kazanç/kayıp tutarı önemli olmadığından finansal tablolara dahil edilmemiştir.

#### Mayıs 2012’de yayımlanan Yıllık İyileştirmeler 2009-2011 Dönemi

*Yıllık İyileştirmeler 2009-2011 Dönemi* birçok UFRS’ye yapılan değişiklikleri içermektedir. Bu değişiklikler 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir. UFRS’lere yapılan değişiklikler aşağıdaki gibidir:

- UMS 16 (Değişiklikler) *Maddi Duran Varlıklar*; ve
- UMS 32 (Değişiklikler) *Finansal Araçlar: Sunum*

#### UMS 16 (Değişiklikler)

UMS 16’daki değişiklikler, yedek parçaların, donanım ve hizmet donanımlarının UMS 16 uyarınca maddi duran varlık tanımını karşılamaları durumunda maddi duran varlık olarak sınıflandırılması gerektiği konusuna açıklık getirir. Aksi takdirde bu tür varlıklar stok olarak sınıflandırılmalıdır. Şirket yönetimi UMS 16’daki değişikliklerin finansal tablolarda raporlanan tutarlar üzerinde önemli bir etkisi olmayacağını düşünmektedir.

#### UMS 32 (Değişiklikler)

UMS 32’deki değişiklikler, özkaynak araçları sahiplerine yapılan dağıtımlar ve özkaynak işlemleri maliyetleri ile ilgili gelir vergisinin UMS 12 *Gelir Vergisi* standardı uyarınca muhasebeleştirilmesi gerektiğini belirtir. Şirket yönetimi UMS 32’deki değişikliklerin finansal tablolarda raporlanan tutarlar üzerinde önemli bir etkisi olmayacağını düşünmektedir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.3 Muhasebe Politikalarındaki Değişiklikler

Muhasebe politikalarında yapılan önemli değişiklikler geriye dönük olarak uygulanmakta ve önceki dönem finansal tabloları yeniden düzenlenmektedir. Cari dönemde muhasebe politikalarında önemli bir değişiklik olmamıştır.

### 2.4 Muhasebe Tahminlerindeki Değişiklikler ve Hatalar

Muhasebe tahminlerindeki değişiklikler, yalnızca bir döneme ilişkin ise, değişikliğin yapıldığı cari dönemde, gelecek dönemlere ilişkin ise, hem değişikliğin yapıldığı dönemde hem de gelecek dönemlerde, ileriye yönelik olarak uygulanır. Şirket'in cari yıl içerisinde muhasebe tahminlerinde önemli bir değişikliği olmamıştır. Tespit edilen önemli muhasebe hataları geriye dönük olarak uygulanır ve önceki dönem finansal tabloları yeniden düzenlenir.

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti

#### Hasılat:

Şirket'in hasılatı yatırım amaçlı gayrimenkullerden alınan kiralardan ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin satışından oluşmaktadır. Alınan kiralar, tahakkuk esasına göre, gayrimenkul satışlarından elde edilen hasılat ise gayrimenkuller müşterilere teslim edildiğinde muhasebeleştirilmektedir.

Faiz gelir ve giderleri gelir tablosunda tahakkuk esasına göre muhasebeleştirilmektedir.

#### Maddi Duran Varlıklar:

Maddi duran varlıklar, maliyet değerlerinden birikmiş amortisman ve birikmiş değer düşüklükleri düşüldükten sonraki tutar üzerinden gösterilirler. Arazi ve arsalar amortismanına tabi tutulmazlar ve maliyet değerlerinden birikmiş değer düşüklükleri düşüldükten sonraki tutar üzerinden gösterilirler.

Kiralama veya idari amaçlı ya da halihazırda belirlenmemiş olan diğer amaçlar doğrultusunda inşa edilme aşamasındaki varlıklar, maliyet değerlerinden varsa değer düşüklüğü kaybı düşülerek gösterilirler. Maliyete yasal harçlar da dahil edilir.

Arazi ve yapılmakta olan yatırımlar dışında, maddi duran varlıkların maliyet tutarları, beklenen faydalı ömürlerine göre doğrusal amortisman yöntemi kullanılarak amortismanına tabi tutulur. Beklenen faydalı ömür, kalıntı değer ve amortisman yöntemi, tahminlerde ortaya çıkan değişikliklerin olası etkileri için her yıl gözden geçirilir ve tahminlerde bir değişiklik varsa ileriye dönük olarak muhasebeleştirilir.

Finansal kiralama ile alınan varlıklar, sahip olunan maddi duran varlıklarda olduğu gibi beklenen faydalı ömrüne göre amortismanına tabi tutulur. Eğer finansal kiralama döneminin sonunda sahipliğin kazanılıp kazanılmayacağı kesin değil ise beklenen faydalı ömrü ile söz konusu kiralama süresinden kısa olanına göre amortismanına tabi tutulur.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### Maddi Duran Varlıklar (devamı):

Bir maddi duran varlık elden çıkarıldığında veya kullanımı ya da satışından, gelecekte ekonomik yarar elde edilmesinin beklenmemesi durumunda finansal durum tablosu (bilanço) dışı bırakılır. Maddi duran varlıkların elden çıkarılması ya da bir maddi duran varlığın hizmetten alınması sonucu oluşan kazanç veya kayıp satış hasılatı ile varlığın defter değeri arasındaki fark olarak belirlenir ve gelir tablosuna dahil edilir.

#### Finansal Kiralama İşlemleri:

Mülkiyete ait risk ve kazanımların önemli bir kısmının kiracıya ait olduğu kiralama işlemi, finansal kiralama olarak sınıflandırılır. Diğer kiralamalar faaliyet kiralaması olarak sınıflanır.

#### Kiralama - kiracı durumunda Grup

Finansal kiralama ile elde edilen varlıklar, kiralama tarihindeki varlığın makul değeri, ya da asgari kira ödemelerinin bugünkü değerinden düşük olanı kullanılarak aktifleştirilir. Kiralayana karşı olan yükümlülük, bilançoda finansal kiralama yükümlülüğü olarak gösterilir.

Finansal kiralama ödemeleri, finansman gideri ve finansal kiralama yükümlüğündeki azalışı sağlayan ana para ödemesi olarak ayrılır ve böylelikle borcun geri kalan ana para bakiyesi üzerinden sabit bir oranda faiz hesaplanmasını sağlar. Finansal giderler, Şirket'in yukarıda ayrıntılarına yer verilen genel borçlanma politikası kapsamında finansman giderlerinin aktifleştirilen kısmı haricindeki bölümü gelir tablosuna kaydedilir. Koşullu kiralar oluştuğu dönemde gider olarak kaydedilir.

Faaliyet kiralamaları için yapılan ödemeler (kiralayandan kira işleminin gerçekleşebilmesi için alınan veya alınacak olan teşvikler de kira dönemi boyunca doğrusal yöntem ile gelir tablosuna kaydedilir), kira dönemi boyunca doğrusal yöntem ile gelir tablosuna kaydedilir. Faaliyet kiralaması altındaki koşullu kiralar oluştuğu dönemde gider olarak kaydedilir.

#### Stoklar:

Stoklar, maliyetin ya da net gerçekleşebilir değerinin düşük olanı ile değerlendirilmektedir. Net gerçekleşebilir değer, olağan ticari faaliyet içerisinde oluşan tahmini satış fiyatından tahmini tamamlanma maliyeti ile satışı gerçekleştirmek için yüklenilmesi gereken tahmini maliyetlerin toplamının indirilmesiyle elde edilir. Stokların net gerçekleşebilir değeri maliyetinin altına düştüğünde, stoklar net gerçekleşebilir değerine indirgenir ve değer düşüklüğünün oluştuğu yılda gelir tablosuna gider olarak yansıtılır. Daha önce stokların net gerçekleşebilir değere indirgenmesine neden olan koşulların geçerliliğini kaybetmesi veya değişen ekonomik koşullar nedeniyle net gerçekleşebilir değerde artış olduğu kanıtlandığı durumlarda, ayrılan değer düşüklüğü karşılığı iptal edilir. İptal edilen tutar önceden ayrılan değer düşüklüğü tutarı ile sınırlıdır.



## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### Stoklar (devamı):

Stoklar hesabı altında takip edilen, “Geliştirilmekte olan ve inşaatı devam eden konut inşaatı projeleri”, direk maliyetler, projeye konu işle ilişkisi kurulabilen ve projeye yüklenilebilecek olan dolaylı maliyetleri ve proje ile ilgili borçlanma maliyetlerini içermektedir.

#### Maddi Duran Varlıklarda Değer Düşüklüğü:

Şirket, her raporlama tarihinde varlıklarında değer düşüklüğü olup olmadığını belirlemek için maddi olan ve olmayan duran varlıklarının defter değerini inceler. Varlıklarda değer düşüklüğü olması durumunda, değer düşüklüğü tutarının belirlenebilmesi için varlıkların, varsa, geri kazanılabilir tutarı ölçülür. Bir varlığın geri kazanılabilir tutarının ölçülemediği durumlarda Şirket, varlıkla ilişkili nakit yaratan birimin geri kazanılabilir tutarını ölçer. Makul ve tutarlı bir tahsis esası belirlenmesi halinde şirket varlıkları nakit yaratan birimlere dağıtılır. Bunun mümkün olmadığı durumlarda, Şirket varlıkları makul ve tutarlı bir tahsis esasının belirlenmesi için en küçük nakit yaratan birimlere dağıtılır.

Süresiz ekonomik ömrü olan ve kullanıma hazır olmayan maddi olmayan duran varlıklar, yılda en az bir kez ya da değer düşüklüğü göstergesi olması durumunda değer düşüklüğü testine tabi tutulur. Geri kazanılabilir tutar, bir varlığın veya nakit yaratan birimin, satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri ile kullanım değerinden yüksek olanıdır. Kullanım değeri, bir varlık veya nakit yaratan birimden elde edilmesi beklenen gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeridir. Kullanım değerinin hesaplanmasında mevcut dönemdeki piyasa değerlendirmesine göre paranın kullanım değerini ve gelecekteki nakit akımları tahminlerinde dikkate alınmayan varlığa özgü riskleri yansıtan vergi öncesi iskonto oranı kullanılır.

Bir varlığın (ya da nakit yaratan birimin) geri kazanılabilir tutarının defter değerinden düşük olduğu durumlarda, varlığın (ya da nakit yaratan birimin) defter değeri, geri kazanılabilir tutarına indirilir. İlgili varlığın yeniden değerlendirilen tutarla ölçülmediği hallerde değer düşüklüğü zararı doğrudan kar/zarar içinde muhasebeleştirilir. Bu durumda değer düşüklüğü zararı yeniden değerlendirme değeri azalışı olarak dikkate alınır.

Değer düşüklüğü zararının sonraki dönemlerde iptali söz konusu olduğunda, varlığın (ya da ilgili nakit yaratan birimin) defter değeri geri kazanılabilir tutar için yeniden güncellenen tahmini tutara denk gelecek şekilde artırılır. Arttırılan defter değeri, ilgili varlık (ya da ilgili nakit yaratan birimi) için önceki dönemlerde varlık için değer düşüklüğü zararının ayrılmamış olması durumunda ulaşacağı defter değeri aşmamalıdır. Varlık yeniden değerlendirilmiş bir tutar üzerinden gösterilmedikçe, değer düşüklüğü zararına ilişkin iptal işlemi doğrudan kar/zarar içinde muhasebeleştirilir. Yeniden değerlendirilmiş bir varlığın değer düşüklüğü zararının iptali, yeniden değerlendirme artışı olarak dikkate alınır.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### **Borçlanma Maliyetleri:**

Kullanıma ve satışa hazır hale getirilmesi önemli ölçüde zaman isteyen varlıklar (özellikli varlıklar) söz konusu olduğunda, satın alınması, yapımı veya üretimi ile doğrudan ilişkilendirilen borçlanma maliyetleri, ilgili varlık kullanıma veya satışa hazır hale getirilene kadar varlığın maliyetine dahil edilmektedir. Bir dönemde, özellikli bir varlığın elde edilmesi amacıyla borç alınan fonlara ilişkin aktifleştirilebilecek borçlanma maliyetleri tutarı, ilgili dönemde bu varlıklar için katlanılan toplam borçlanma maliyetlerinden bu fonların geçici yatırımlardan elde edilen gelirlerin düşülmesi sonucu belirlenen tutardır. Diğer tüm borçlanma maliyetleri, oluştukları dönemde gelir tablosuna kaydedilmektedir.

Cari dönem içerisinde, stoklar hesabı altında aktifleştirilen borçlanma maliyetleri 29.700.150 TL'dir (31 Aralık 2011: 7.965.091 TL).

#### **Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller:**

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, kira ve/veya değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulan gayrimenkullerdir. Başlangıç muhasebeleştirilmesi sonrasında yatırım amaçlı gayrimenkuller, bilanço tarihi itibarıyla piyasa koşullarını yansıtan gerçeğe uygun değer ile değerlendirilir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki değişikliklerden kaynaklanan kazanç veya zararlar oluştukları dönemde gelir tablosuna dahil edilirler.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, satılmaları veya kullanılamaz hale gelmeleri ve satışından gelecekte herhangi bir ekonomik yarar sağlanamayacağı belirlenmesi durumunda bilanço dışı bırakılırlar. Yatırım amaçlı gayrimenkulün kullanım süresini doldurmasından veya satışından kaynaklanan kar/zarar, oluştukları dönemde gelir tablosuna dahil edilir.

#### **Finansal Araçlar:**

##### Finansal varlıklar

Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlık olarak sınıflanan ve gerçeğe uygun değerinden kayıtlara alınanlar haricindeki finansal varlıklar, gerçeğe uygun piyasa değeri ile alım işlemiyle doğrudan ilişkilendirilebilen harcamaların toplam tutarı üzerinden muhasebeleştirilir. Yatırım araçlarının ilgili piyasa tarafından belirlenen süreye uygun olarak teslimatı koşulunu taşıyan bir kontrata bağlı olan finansal varlıkların alımı veya satışı sonucunda ilgili varlıklar, işlem tarihinde kayıtlara alınır veya kayıtlardan çıkarılır.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)****2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)****Finansal Araçlar (devamı):**Finansal varlıklar (devamı)

Finansal varlıklar “gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar”, “vadesine kadar elde tutulacak yatırımlar”, “satılmaya hazır finansal varlıklar” ve “krediler ve alacaklar” olarak sınıflandırılır. Sınıflandırma, finansal varlığın elde edilme amacına ve özelliğine bağlı olarak, ilk kayda alma sırasında belirlenmektedir.

*Etkin faiz yöntemi*

Etkin faiz yöntemi, borçlanma aracının itfa edilmiş maliyet ile değerlendirilmesi ve ilgili faiz gelirinin ilişkili olduğu döneme dağıtılması yöntemidir. Etkin faiz oranı; finansal aracın beklenen ömrü boyunca veya uygun olması durumunda daha kısa bir zaman dilimi süresince tahsil edilecek tahmini nakit toplamının, ilgili finansal varlığın tam olarak net bugünkü değerine indirgeyen orandır.

Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar dışında sınıflandırılan finansal varlıklar ile ilgili gelirler etkin faiz yöntemi kullanılmak suretiyle hesaplanmaktadır.

*Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar*

Bulunmamaktadır.

*Vadesine kadar elde tutulacak yatırımlar*

Bulunmamaktadır.

*Satılmaya hazır finansal varlıklar*

Bulunmamaktadır.

*Krediler ve alacaklar*

Sabit ve belirlenebilir ödemeleri olan, piyasada işlem görmeyen ticari ve diğer alacaklar ve krediler bu kategoride sınıflandırılır. Krediler ve alacaklar (ticari ve diğer alacaklar, banka bakiyeleri, kasa ve diğerleri) etkin faiz yöntemi kullanılarak iskonto edilmiş maliyeti üzerinden değer düşüklüğü düşülerek gösterilir. Faiz geliri, reeskont etkisinin önemli olmadığı durumlar haricinde etkin faiz oranı yöntemine göre hesaplanarak kayıtlara alınır.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### Finansal Araçlar (devamı):

##### Finansal varlıklar (devamı)

##### *Geri satım sözleşmeleri*

Geri satmak kaydıyla alınan menkul kıymetler (“ters repo”), satış ve geri alış fiyatı arasındaki farkın iç iskonto oranı yöntemine göre döneme isabet eden kısmının ters repoların maliyetine eklenmesi suretiyle nakit ve nakit benzerleri hesabına ters repo işlemlerinden alacakları olarak kaydedilir.

##### *Krediler ve alacaklar*

Sabit ve belirlenebilir ödemeleri olan, piyasada işlem görmeyen ticari ve diğer alacaklar ve krediler bu kategoride sınıflandırılır. Krediler ve alacaklar etkin faiz yöntemi kullanılarak iskonto edilmiş maliyeti üzerinden değer düşüklüğü düşülerek gösterilir.

##### *Finansal varlıklarda değer düşüklüğü*

Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar dışındaki finansal varlık veya finansal varlık grupları, her bilanço tarihinde değer düşüklüğüne uğradıklarına ilişkin göstergelerin bulunup bulunmadığına dair değerlendirmeye tabi tutulur. Finansal varlığın ilk muhasebeleştirilmesinden sonra bir veya birden fazla olayın meydana gelmesi ve söz konusu olayın ilgili finansal varlık veya varlık grubunun güvenilir bir biçimde tahmin edilebilen gelecekteki nakit akımları üzerindeki olumsuz etkisi sonucunda ilgili finansal varlığın değer düşüklüğüne uğradığına ilişkin tarafsız bir göstergenin bulunması durumunda değer düşüklüğü zararı oluşur.

Satılmaya hazır özkaynak araçları için gerçeğe uygun değerinin önemli ve sürekli bir düşüş ile maliyetin altına inmesi objektif bir değer düşüklüğü göstergesi sayılır.

İtfa edilmiş değerinden gösterilen finansal varlıklar için değer düşüklüğü tutarı gelecekte beklenen tahmini nakit akımlarının finansal varlığın etkin faiz oranı üzerinden iskonto edilerek hesaplanan bugünkü değeri ile defter değeri arasındaki farktır.

Maliyet değerinden gösterilen finansal varlıklar için değer düşüklüğü tutarı gelecekte beklenen tahmini nakit akımlarının benzer bir finansal varlık için olan cari faiz oranları ile iskonto edilerek hesaplanan bugünkü değeri ile defter değeri arasındaki farktır. Bu tür bir değer düşüklüğü sonraki dönemlerde iptal edilemez.

Bir karşılık hesabının kullanılması yoluyla defter değerinin azaltıldığı ticari alacaklar haricinde, bütün finansal varlıklarda, değer düşüklüğü doğrudan ilgili finansal varlığın kayıtlı değerinden düşülür. Ticari alacağın tahsil edilememesi durumunda söz konusu tutar karşılık hesabından düşülerek silinir. Karşılık hesabındaki değişimler gelir tablosunda muhasebeleştirilir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### Finansal Araçlar (devamı):

##### Finansal varlıklar (devamı)

##### *Finansal varlıklarda değer düşüklüğü (devamı)*

Satılmaya hazır özkaynak araçlarının gerçeğe uygun değerinde değer düşüklüğü sonrasında meydana gelen artış, doğrudan özkaynaklarda muhasebeleştirilir.

İtfa edilmiş değerinden gösterilen finansal varlıklar için, değer düşüklüğü zararı sonraki dönemde azalırsa ve azalış değer düşüklüğü zararının muhasebeleştirilmesi sonrasında meydana gelen bir olayla ilişkilendirilebiliyorsa, önceden muhasebeleştirilen değer düşüklüğü zararı, değer düşüklüğünün iptal edileceği tarihte yatırımın değer düşüklüğü hiçbir zaman muhasebeleştirilmemiş olması durumunda ulaşacağı itfa edilmiş maliyet tutarını aşmayacak şekilde gelir tablosunda iptal edilir.

Satılmaya hazır özkaynak araçları için daha önceki dönemlerde kar/zarar içinde muhasebeleştirilen değer düşüklüğü zararı, kar/zarar içinde iptal edilmez. Değer düşüklüğü zararı sonucunda oluşan gerçeğe uygun değer artışı, diğer kapsamlı gelir içinde muhasebeleştirilir ve yatırımlara ilişkin yeniden değerlendirme karşılığı başlığı altında toplanır. Satılmaya hazır borçlanma senetleri için değer düşüklüğü zararı, yatırımın gerçeğe uygun değerindeki artışın değer düşüklüğü zararının muhasebeleştirilmesi sonrasında ortaya çıkan bir olayla ilişkilendirilmesinin söz konusu olması durumlarda, sonraki dönemlerde kar/zarar içinde iptal edilir.

##### *Nakit ve nakit benzerleri*

Nakit ve nakit benzeri kalemleri, nakit para, vadesiz mevduat ve satın alım tarihinden itibaren vadeleri 3 ay veya 3 aydan daha az olan, hemen nakde çevrilebilecek olan ve önemli tutarda değer değişikliği riski taşımayan yüksek likiditeye sahip diğer kısa vadeli yatırımlardır. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 'Krediler ve Alacaklar' kategorisinde sınıflandırılmaktadır.

##### *Finansal varlıkların bilanço dışı bırakılması*

Şirket, finansal varlığa ait nakit akışlarına ilişkin sözleşmeden doğan haklarının süresinin dolması veya ilgili finansal varlığı ve bu varlığın mülkiyetinden doğan tüm riskleri ve kazanımları başka bir tarafa devretmesi durumunda söz konusu varlığı bilanço dışı bırakır. Varlığın mülkiyetinden doğan tüm risklerin ve kazanımların başka bir tarafa devredilmediği ve varlığın kontrolünün Şirket tarafından elde bulundurulduğu durumlarda, Şirket, varlıkta kalan payını ve bu varlıktan kaynaklanan ve ödenmesi gereken yükümlülükleri muhasebeleştirmeye devam eder. Şirket'in devredilen bir varlığın mülkiyetinden doğan tüm riskleri ve kazanımları elde tutması durumunda, finansal varlığın muhasebeleştirilmesine devam edilir ve elde edilen gelirler için transfer edilen finansal varlık karşısında teminata bağlanan bir borç tutarı da muhasebeleştirilir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### Finansal Araçlar (devamı):

##### Finansal yükümlülükler

Şirket’in finansal yükümlülükleri ve özkaynak araçları, sözleşmeye bağlı düzenlemelere, finansal bir yükümlülüğün ve özkaynağa dayalı bir aracın tanımlanma esasına göre sınıflandırılır. Şirket’in tüm borçları düşüldükten sonra kalan varlıklarındaki hakkı temsil eden sözleşme özkaynağa dayalı finansal araçtır. Belirli finansal yükümlülükler ve özkaynağa dayalı finansal araçlar için uygulanan muhasebe politikaları aşağıda belirtilmiştir.

Finansal yükümlülükler gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal yükümlülükler veya diğer finansal yükümlülükler olarak sınıflandırılır.

##### *Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal yükümlülükler*

Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal yükümlülükler, gerçeğe uygun değeriyle kayda alınır ve her raporlama döneminde, bilanço tarihindeki gerçeğe uygun değeriyle yeniden değerlendirilir. Gerçeğe uygun değerlerindeki değişim, gelir tablosunda muhasebeleştirilir. Gelir tablosunda muhasebeleştirilen net kazanç ya da kayıplar, söz konusu finansal yükümlülük için ödenen faiz tutarını da kapsar.

##### *Diğer finansal yükümlülükler*

Diğer finansal yükümlülükler, finansal, ticari ve diğer borçlar dahil, başlangıçta işlem maliyetlerinden arındırılmış gerçeğe uygun değerleriyle muhasebeleştirilir.

Diğer finansal yükümlülükler sonraki dönemlerde etkin faiz oranı üzerinden hesaplanan faiz gideri ile birlikte etkin faiz yöntemi kullanılarak itfa edilmiş maliyet bedelinden muhasebeleştirilir.

Etkin faiz yöntemi, finansal yükümlülüğün itfa edilmiş maliyetlerinin hesaplanması ve ilgili faiz giderinin ilişkili olduğu döneme dağıtılması yöntemidir. Etkin faiz oranı; finansal aracın beklenen ömrü boyunca veya uygun olması halinde daha kısa bir zaman dilimi süresince gelecekte yapılacak tahmini nakit ödemelerini tam olarak ilgili finansal yükümlülüğün net bugünkü değerine indirgeyen orandır.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### **Kur Değişiminin Etkileri:**

Şirket'in yasal kayıtlarında, yabancı para cinsinden (TL dışındaki para birimleri) muhasebeleştirilen işlemler, işlem tarihindeki kurlar kullanılarak TL'ye çevrilmektedir. Bilançoda yer alan dövizle bağlı varlık ve borçlar bilanço tarihinde geçerli olan kurlar kullanılarak TL'ye çevrilmiştir. Bu çevrimden ve dövizli işlemlerin tahsil / tediyelerinden kaynaklanan kambiyo karları / zararları gelir tablosunda yer almaktadır.

#### **Hisse Başına Kazanç:**

Gelir tablosunda belirtilen hisse başına kazanç, net karın, yıl boyunca piyasada bulunan hisse senetlerinin ağırlıklı ortalama sayısına bölünmesi ile bulunmuştur.

Türkiye'de şirketler, sermayelerini, hissedarlarına geçmiş yıl karlarından dağıttıkları “bedelsiz hisse” yolu ile arttırabilmektedirler. Bu tip “bedelsiz hisse” dağıtımları, hisse başına kazanç hesaplamalarında, ihraç edilmiş hisse gibi değerlendirilir. Buna göre, bu hesaplamalarda kullanılan ağırlıklı ortalama hisse sayısı, söz konusu hisse senedi dağıtımlarının geçmişe dönük etkileri de dikkate alınarak bulunmuştur.

#### **Bilanço Tarihinden Sonraki Olaylar:**

Bilanço tarihinden sonraki olaylar; kara ilişkin herhangi bir duyuru veya diğer seçilmiş finansal bilgilerin kamuya açıklanmasından sonra ortaya çıkmış olsalar bile, bilanço tarihi ile bilançonun yayımı için yetkilendirilme tarihi arasındaki tüm olayları kapsar.

Şirket, bilanço tarihinden sonraki düzeltme gerektiren olayların ortaya çıkması durumunda, finansal tablolara alınan tutarları bu yeni duruma uygun şekilde düzeltir.

#### **Karşılıklar, Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Şarta Bağlı Varlıklar:**

Geçmiş olaylardan kaynaklanan mevcut bir yükümlülüğün bulunması, yükümlülüğün yerine getirilmesinin muhtemel olması ve söz konusu yükümlülük tutarının güvenilir bir şekilde tahmin edilebilir olması durumunda finansal tablolarda karşılık ayrılır.

Karşılık olarak ayrılan tutar, yükümlülüğe ilişkin risk ve belirsizlikler göz önünde bulundurularak, bilanço tarihi itibarıyla yükümlülüğün yerine getirilmesi için yapılacak harcamanın tahmin edilmesi yoluyla hesaplanır. Karşılığın, mevcut yükümlülüğün karşılanması için gerekli tahmini nakit akımlarını kullanarak ölçülmesi durumunda söz konusu karşılığın defter değeri, ilgili nakit akımlarının bugünkü değerine eşittir.

Karşılığın ödenmesi için gerekli olan ekonomik faydanın bir kısmı ya da tamamının üçüncü taraflarca karşılanmasının beklendiği durumlarda, tahsil edilecek tutar, ilgili tutarın tahsil edilmesinin hemen hemen kesin olması ve güvenilir bir şekilde ölçülmesi halinde varlık olarak muhasebeleştirilir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### **Kurum Kazancı Üzerinden Hesaplanan Vergiler:**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünü kazanmış olan Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetlerinden elde edilen kazancı, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) Madde 5/(1) (d) (4) 'e göre kurumlar vergisinden istisnadır. KVK Madde 15/(3)'e göre kurumlar vergisinden istisna edilen söz konusu kazanç üzerinden % 15 oranında vergi kesintisi yapılır. Bakanlar Kurulu, 15 inci maddede belirtilen vergi kesintisi oranlarını, her bir ödeme ve gelir için ayrı ayrı sifıra kadar indirmeye, kurumlar vergisi oranına kadar yükseltmeye ve aynı sınırlar dahilinde üçüncü fıkrada belirtilen kazançlar için fon veya ortaklık türlerine göre ya da portföylerindeki varlıkların nitelik ve dağılımına göre farklılaştırmaya yetkilidir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilen portföy işletmeciliği kazançları üzerinden 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı gereği %0 oranında vergi tevkifatı yapılmaktadır. Bu kapsamda vergi kesintisine tabi tutulan kazançlar, KVK Madde 15/(2) hükmü gereği ayrıca temettü stopajına tabi değildir.

#### **Çalışanlara Sağlanan Faydalar/ Kıdem Tazminatları:**

##### *Kıdem tazminatları:*

Türkiye’de mevcut kanunlar ve toplu iş sözleşmeleri hükümlerine göre kıdem tazminatı, emeklilik veya işten çıkarılma durumunda ödenmektedir. Güncellenmiş olan UMS 19 *Çalışanlara Sağlanan Faydalar* Standardı (“UMS 19”) uyarınca söz konusu türdeki ödemeler tanımlanmış emeklilik fayda planları olarak nitelendirilir.

Bilançoda muhasebeleştirilen kıdem tazminatı yükümlülüğü, tüm çalışanların emeklilikleri dolayısıyla ileride doğması beklenen yükümlülük tutarlarının net bugünkü değerine göre hesaplanmış ve finansal tablolara yansıtılmıştır. Hesaplanan tüm aktüeryal kazançlar ve kayıplar gelir tablosuna yansıtılmıştır.

##### *Kar payı ve ikramiye ödemeleri*

Şirket, bazı düzeltmeler sonrası şirket hissedarlarına ait karı dikkate alan bir yöntemle dayanarak hesaplanan kar payı ve ikramiyeyi yükümlülük ve gider olarak kaydetmektedir. Şirket, sözleşmeye bağlı bir zorunluluk ya da zımni bir yükümlülük yaratan geçmiş bir uygulamanın olduğu durumlarda karşılık ayırmaktadır.



## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 2. FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR (devamı)

### 2.5 Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti (devamı)

#### Nakit Akım Tablosu:

Nakit akım tablosunda, döneme ilişkin nakit akımları esas, yatırım ve finansman faaliyetlerine dayalı bir biçimde sınıflandırılarak raporlanır.

Esas faaliyetlerden kaynaklanan nakit akımları, Şirket’in gayrimenkul yatırımı faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımlarını gösterir.

Yatırım faaliyetleriyle ilgili nakit akımları, Şirket’in yatırım faaliyetlerinde (sabit yatırımlar ve finansal yatırımlar) kullandığı ve elde ettiği nakit akımlarını gösterir.

Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akımları, Şirket’in finansman faaliyetlerinde kullandığı kaynakları ve bu kaynakların geri ödemelerini gösterir.

#### Sermaye ve Temettüleri:

Adi hisseler, özsermaye olarak sınıflandırılır. Adi hisseler üzerinden dağıtılan temettüleri, beyan edildiği dönemde birikmiş kardan indirilerek kaydedilir.

#### Önemli Muhasebe Değerlendirme, Tahmin ve Varsayımları:

Yukarıda açıklanan muhasebe politikaları dışında önemli muhasebe değerlendirme, tahmin ve varsayımlar bulunmamaktadır.

## 3. İŞLETME BİRLEŞMELERİ

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

## 4. İŞ ORTAKLIKLARI

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

## 5. BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA

Şirket Türkiye’de ve sadece gayrimenkul yatırım ortaklığı alanında faaliyet gösterdiğinden bölümlere göre raporlamayı gerektirecek bir faaliyet alanı veya coğrafi bölge bulunmamaktadır.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**6. NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ**

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla nakit ve nakit benzerleri aşağıdaki gibidir:

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Kasa	5.892	10.842
Bankalar – vadesiz	468.045	736.261
Bankalar – vadeli	-	378.994
<b>Toplam</b>	<b>473.937</b>	<b>1.126.097</b>

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla banka mevduatı üzerinde herhangi bir blokaj bulunmamaktadır.

Şirket'in 31 Aralık 2012 itibarıyla vadeli mevduatı bulunmamaktadır. 31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla, vadeli mevduatın detayı aşağıdaki gibidir:

Error! Not a valid link.

Şirket'in 31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla nakit akım tablolarında nakit ve nakit benzeri değerler, faiz ve değer artış tahakkukları düşülerek gösterilmektedir:

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Nakit ve nakit benzerleri	473.937	1.126.097
Faiz ve değer artış tahakkukları	-	(1.214)
<b>Toplam</b>	<b>473.937</b>	<b>1.124.883</b>

**7. FİNANSAL YATIRIMLAR**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**8. FİNANSAL BORÇLAR**

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Kısa vadeli banka kredileri	125.438.037	2.500.000
Uzun vadeli döviz kredisinin kısa vadeli kısmı	18.458.253	17.890.874
Uzun vadeli döviz kredileri	139.783.494	91.139.425
<b>Toplam</b>	<b>283.679.784</b>	<b>111.530.299</b>

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 itibarıyla banka kredilerinin detayı aşağıdaki şekildedir:

<b>Para cinsi</b>	<b>Faiz oranı</b>	<b>Vade</b>	<b>31 Aralık 2012</b>
TL	% 12,75 - % 15	29 Mayıs 2013 - 2 Temmuz 2013	50.414.750
ABD Doları	Libor + %3,20 - %8	8 Nisan 2011 - 18 Mayıs 2016	233.265.034
<b>Toplam</b>			<b>283.679.784</b>

<b>Para cinsi</b>	<b>Faiz oranı</b>	<b>Vade</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
TL	14,00%	21 Aralık 2012	2.500.000
ABD Doları	Libor + %3,20 - Libor + %5,65	8 Nisan 2014 - 14 Eylül 2015	109.030.299
<b>Toplam</b>			<b>111.530.299</b>

Banka kredilerinin vadeleri aşağıdaki gibidir.

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
1 yıl içerisinde ödenecek	143.896.290	20.390.874
1 - 2 yıl içerisinde ödenecek	60.924.454	46.907.684
2 - 3 yıl içerisinde ödenecek	57.603.233	30.379.808
3 - 4 yıl içerisinde ödenecek	21.255.807	13.851.933
<b>Toplam</b>	<b>283.679.784</b>	<b>111.530.299</b>

**9. DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**10. TİCARİ ALACAK VE BORÇLAR**

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla, ticari alacakların detayı aşağıdaki gibidir:

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Müşterilerden alacaklar	468.546	237.806
İlişkili taraflardan ticari alacaklar (Not:37)	6.970	26.625
Alacak senetleri	-	900
Şüpheli ticari alacaklar karşılığı	(213.909)	(171.779)
<b>Toplam</b>	<b>261.607</b>	<b>93.552</b>

Ticari alacakların ortalama tahsil süresi 1-3 aydır. Ticari alacaklara ilişkin maruz kalınan kredi riski Not 37’de açıklanmıştır.

Şirket tahsilatı şüpheli olan alacakları için karşılık ayırmıştır. Şüpheli alacaklar karşılığının, 31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihlerinde sonra eren dönemlere ilişkin hareketleri aşağıdaki gibidir.

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Açılış bakiyesi	171.779	112.290
Dönem gideri	42.130	59.489
<b>Kapanış Bakiyesi</b>	<b>213.909</b>	<b>171.779</b>

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla ticari borçların detayı aşağıdaki gibidir:

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
<i>Kısa vadeli ticari borçlar</i>		
Satıcılara borçlar	786.342	61.705
Gayrimenkul alımından kaynaklanan borçların kısa vadeli kısmı (*)	73.532.250	-
İlişkili taraflara ticari borçlar (Not: 37)	7.106.031	3.652.698
Reeskont (-)	(226.139)	-
<b>Toplam</b>	<b>81.198.484</b>	<b>3.714.403</b>

(\*) Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. yönetim binasının da (şirket merkezinin) içerisinde bulunduğu ve kamuoyunda Hürriyet Medya Towers olarak bilinen, 4 adet gayrimenkulün satın alınması hususunda Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. ile görüşmeler neticesinde tüm şartlar üzerinde mutabakat sağlanmış olup ilgili gayrimenkuller 27 Ocak 2012 tarih ve 145 numaralı Yönetim Kurulu Kararı'na istinaden aynı tarihte Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından satın alınmıştır. Toplam alım bedeli 127.500.000 ABD Doları olup, 17.500.00 ABD Doları tapu devrinde peşin olarak ödenmiş, geri kalan bakiye de 32 eş vadede ödenecektir. Söz konusu tutar, bahse konu alıma ilişkin olarak Şirket'in 1 yıl içerisinde ödeyeceği tutarın brüt değeri olup, 226.139 TL tutarında reeskont geliri içermektedir.

**10. TİCARİ ALACAK VE BORÇLAR (devamı)**

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
<i>Uzun vadeli ticari borçlar</i>		
Gayrimenkul alımından kaynaklanan borçlar uzun vadeli kısmı (*)	61.276.875	-
Borç senetleri reeskontu (-)	(711.223)	-
<b>Toplam</b>	<b>60.565.652</b>	<b>-</b>

(\*) Söz konusu tutar, Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. yönetim binası alımına ilişkin olarak ödeyeceği tutarın brüt değeri olup, 711.223 TL tutarında reeskont geliri içermektedir.

**11. DİĞER ALCAK VE BORÇLAR**

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla, kısa vadeli diğer alacakların detayı aşağıdaki gibidir:

**a) Diğer alacaklar**

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Verilen depozito ve teminatlar	9.372	9.372
Diğer çeşitli alacaklar	-	441
<b>Toplam</b>	<b>9.372</b>	<b>9.813</b>

**b) Diğer borçlar**

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
İlişkili taraflara ticari olmayan borçlar	7.390	6.929
<b>Toplam</b>	<b>7.390</b>	<b>6.929</b>

**12. FİNANS SEKTÖRÜ FAALİYETLERİNDEN ALCAK VE BORÇLAR**

Bulunmamaktadır (31.12.2011: Bulunmamaktadır).

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

**13. STOKLAR**

<i>Geliştirilmekte olan ve inşaatı devam eden konut inşaat projeleri</i>	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Nurol Tower Projesi (*)	151.685.382	130.979.107
Basın Ekspres Projesi (**)	253.608.644	-
Seyrantepe Projesi (***)	19.910.139	-
	<b>425.204.165</b>	<b>130.979.107</b>

(\*) İstanbul ili, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 9773 Ada, 3 numaralı parselde gerçekleştirilen projeye ilişkindir. Söz konusu arsa üzerinde yapılması planlanan Nurol Tower projesinin inşaatı için 4 Kasım 2011 tarihinde inşaat ruhsatı alınmış olup, inşai faaliyet aşamasına geçilmiştir. Şirket'in, İstanbul ili, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 9773 Ada, 3 numaralı parsel üzerinde, (Nurol İnşaat A.Ş.'nin yüklenicisi olduğu) devam eden inşaat projesi; arsa bedeli (111.800.000 TL) ve diğer proje maliyetlerini içermektedir. Projenin 2014 yılı içerisinde bitmesi planlanmaktadır.

(\*\*) Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. yönetim binasının da (şirket merkezinin) içerisinde bulunduğu ve kamuoyunda Hürriyet Medya Towers olarak bilinen, 4 adet gayrimenkulün satın alınması hususunda Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. ile görüşmeler neticesinde tüm şartlar üzerinde mutabakat sağlanmış olup ilgili gayrimenkuller 27 Ocak 2012 tarih ve 145 numaralı Yönetim Kurulu Kararı'na istinaden aynı tarihte Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından satın alınmıştır. Toplam alım bedeli 127.500.000 ABD Doları olup, 17.500.00 ABD Doları tapu devrinde peşin olarak ödenmiş, geri kalan bakiye de 32 eşit taksitte ödenecektir. 1 Şubat 2012 tarihinde söz konusu gayrimenkullerin tapu devirleri Şirket adına tamamlanmıştır.

(\*\*\*) İstanbul ili, Şişli ilçesi, Ayazağa Cendere yolu, Pafta 4, Ada 3, Parsel 54 ve 9.525,68 m2 tanımlı taşınmaz üzerindeki hak sahipleri ile "hasılat paylaşımı" esasına dayalı işbirliği modeli çerçevesinde gerçekleştirilecek projeye ilişkindir. 10 Mayıs 2012 tarihinde "Yapı Ruhsatı" alınmıştır.

Cari dönem içerisinde, stoklar hesabı altında aktifleştirilen borçlanma maliyetleri 29.700.150 TL'dir (31 Aralık 2011: 7.965.091 TL).

**14. CANLI VARLIKLAR**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**15. DEVAM EDEN İNŞAAT SÖZLEŞMELERİNE İLİŞKİN VARLIKLAR**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**16. ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLAR**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**17. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER**

	<i>Nurol Plaza</i>	<i>Oasis - Bodrum</i>	<i>Nurol Residence</i>	<i>Karum Alışveriş Merkezi</i>	<i>Toplam</i>
<b>1 Ocak 2011 tarihi itibarıyla makul değer</b>	<b>17.175.000</b>	<b>3.245.000</b>	<b>17.590.000</b>	<b>245.000</b>	<b>38.255.000</b>
Alımlar	-	-	-	-	-
Çıkışlar	-	-	-	-	-
Toplam	17.175.000	3.245.000	17.590.000	245.000	38.255.000
<b>Gerçeğe uygun değerindeki artış/ (azalış)</b>	<b>3.715.000</b>	<b>840.000</b>	<b>1.760.000</b>	<b>-</b>	<b>6.315.000</b>
<b>31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla makul değer</b>	<b>20.890.000</b>	<b>4.085.000</b>	<b>19.350.000</b>	<b>245.000</b>	<b>44.570.000</b>
<b>1 Ocak 2012 tarihi itibarıyla makul değer</b>	<b>20.890.000</b>	<b>4.085.000</b>	<b>19.350.000</b>	<b>245.000</b>	<b>44.570.000</b>
Alımlar	-	-	-	-	-
Çıkışlar	-	-	(375.000)	-	(375.000)
Toplam	20.890.000	4.085.000	18.975.000	245.000	44.195.000
<b>Gerçeğe uygun değerindeki artış/ (azalış)</b>	<b>3.115.000</b>	<b>1.380.000</b>	<b>2.850.201</b>	<b>-</b>	<b>7.345.201</b>
<b>31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla makul değer</b>	<b>24.005.000</b>	<b>5.465.000</b>	<b>21.825.201</b>	<b>245.000</b>	<b>51.540.201</b>

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**17. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER (devamı)**

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihlerindeki yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerleri, Şirket ile ilişkisi olmayan bağımsız bir ekspertiz şirketi tarafından 2012 ve 2011 yıllarında gerçekleştirilen değerlemelere göre elde edilmiştir. Değerleme şirketi, Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bir bağımsız ekspertiz kuruluşudur. Söz konusu ekspertiz raporlarına göre Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak yapılan değerlemeler, benzer gayrimenkuller ile ilgili piyasa işlem fiyatlarının referans alınmasıyla tespit edilmiştir.

Şirket 2012 yılında, bağımsız bir değerlendirme şirketi tarafından yapılan değerlendirme çalışması sonucunda değeri, 31 Aralık 2011 tarihli finansal tablolarda, 375.000 TL olarak belirlenmiş olan Nuro Residence’taki 1 adet bağımsız bölümü toplam 505.275 TL’ye satmıştır.

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesine ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:

<b>Yatırım amaçlı gayrimenkul adı</b>	<b>Ekspertiz raporu tarihi</b>	<b>Değerleme yöntemi</b>	<b>Ekspertiz değeri 31 Aralık 2012</b>
Nuro Plaza	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	24.005.000
Oasis Bodrum	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	5.465.000
Nuro Residence	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	21.825.201
Karum AVM	31.12.2012	Emsal karşılaştırma	245.000
			<b>51.540.201</b>

<b>Yatırım amaçlı gayrimenkul adı</b>	<b>Ekspertiz raporu tarihi</b>	<b>Değerleme yöntemi</b>	<b>Ekspertiz değeri 31 Aralık 2011</b>
Nuro Plaza	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	20.890.000
Oasis Bodrum	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	4.085.000
Nuro Residence	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	19.350.000
Karum AVM	31.12.2011	Emsal karşılaştırma	245.000
			<b>44.570.000</b>



**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**17. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER (devamı)**

Bilanço tarihi itibarıyla, yatırım amaçlı gayrimenkullerin satılabilirliği konusunda herhangi bir kısıtlama ve satın alma, inşa etme ya da geliştirme, bakım, onarım veya iyileştirme sözleşmelerinden kaynaklanan yükümlülükler bulunmamaktadır.

Şirket, cari dönemde yatırım amaçlı gayrimenkullerden 3.849.189 TL (31 Aralık 2011: 4.581.553 TL) kira geliri elde etmiştir. Bu gayrimenkullere ilişkin doğrudan faaliyet giderleri toplamı 918.331 TL’dir (31 Aralık 2011: 1.036.079 TL). Şirket’in yatırım amaçlı gayrimenkulleri üzerinde rehin veya ipotek bulunmamaktadır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla, yatırım amaçlı gayrimenkuller üzerindeki toplam sigorta tutarı 20.830.889 TL’dir (31 Aralık 2011: 19.582.461 TL).

**18. MADDİ DURAN VARLIKLAR**

	Özel Maliyetler	Binalar	Taşıtlar	Döşeme ve Demirbaşlar	Tesis, Makine ve Cihazlar	Toplam
<b><u>Maliyet Değeri</u></b>						
1 Ocak 2012 açılış bakiyesi	-	322.993	4.408	505.631	2.764	835.796
Alımlar	855.139	-	-	222.333	-	1.077.472
31 Aralık 2012 kapanış bakiyesi	855.139	322.993	4.408	727.964	2.764	1.913.268
<b><u>Birikmiş amortisman</u></b>						
1 Ocak 2012 açılış bakiyesi	-	(59.628)	(4.408)	(267.961)	(2)	(331.999)
Dönem Gideri	(28.505)	(6.480)	-	(61.080)	(737)	(96.802)
31 Aralık 2012 kapanış bakiyesi	(28.505)	(66.108)	(4.408)	(329.041)	(739)	(428.801)
31 Aralık 2012 itibarıyla net defter değeri	826.634	256.885	-	398.923	2.025	1.484.467
<b><u>Maliyet Değeri</u></b>						
1 Ocak 2011 açılış bakiyesi	-	319.016	4.408	269.834	-	593.258
Alımlar	-	3.977	-	235.797	2.764	242.538
31 Aralık 2011 kapanış bakiyesi	-	322.993	4.408	505.631	2.764	835.796
<b><u>Birikmiş amortisman</u></b>						
1 Ocak 2011 açılış bakiyesi	-	(53.206)	(4.408)	(250.145)	-	(307.759)
Dönem Gideri	-	(6.422)	-	(17.816)	(2)	(24.240)
31 Aralık 2011 kapanış bakiyesi	-	(59.628)	(4.408)	(267.961)	(2)	(331.999)
31 Aralık 2011 itibarıyla net defter değeri	-	263.365	-	237.670	2.762	503.797

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**18. MADDİ DURAN VARLIKLAR (devamı)**

Amortisman giderinin 42.877 TL’si pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine (2011: 2.034 TL), 53.925 TL’si de genel yönetim giderlerine (2011: 22.206 TL) dahil edilmiştir.

Maddi duran varlıklara ait ekonomik ömür süreleri aşağıdaki gibidir:

	<u>Ekonomik Ömür</u>
Binalar	50 yıl
Taşıtlar	5 yıl
Döşeme ve demirbaşlar	5 yıl
Tesis makine ve cihazlar	5 yıl

**19. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**20. ŞEREFİYE**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**21. DEVLET TEŞVİK VE YARDIMLARI**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**22. KARŞILIKLAR, KOŞULLU VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER**

Şirket 6.710.000 TL tutarındaki teminatı, TOKİ ile yapılan tapu sözleşmesine istinaden Not1’de ayrıntılarına yer verilen adi ortaklık adına vermiştir. Ortaklığın feshedilmesi ve tapunun Şirket’e devrolmasına rağmen, ortaklık sözleşmesinin 1 yıldan kısa sürede feshedilmesi nedeniyle TOKİ’ye verilen teminat mektubu bu rapor tarihi itibarıyla Şirket’e iade edilmemiştir.

2011 yılı içerisinde Şişli, Mecidiyeköy Mah. 9773 Ada 3 Parsel adresindeki taşınmaz üzerinde Türkiye İş Bankası A.Ş.’den alınan kredilere ilişkin olarak 90.000.000 ABD Doları tutarında ipotek tesis edilmiştir. Ayrıca, Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. yönetim binasının da (şirket merkezinin) içerisinde bulunduğu ve kamuoyunda Hürriyet Medya Towers olarak bilinen 4 adet gayrimenkul için Akbank T.A.Ş.’den alınan kredilere ilişkin olarak 112.500.000 ABD Doları tutarında ipotek tesis edilmiştir.

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 23. TAAHHÜTLER

## Teminat-Rehin-İpotekler (“TRİ”)

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla Şirket’in teminat/rehin/ipotek pozisyonuna ilişkin tabloları aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2012	TL karşılığı	ABD Doları	TL
A. Kendi Tüzel Kişilği Adına Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
-Teminat	6.710.000	-	6.710.000
-Rehin	-	-	-
-İpotek	360.976.500	202.500.000	-
B. Tam Konsolidasyon Kapsamına Dahil Edilen Ortaklıklar Lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
-Teminat	-	-	-
-Rehin	-	-	-
-İpotek	-	-	-
C. Olağan Ticari Faaliyetlerinin Yürütülemsi Amacıyla Diğer 3. Kişilerin Borcunu Temin Amacıyla Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
-Teminat	-	-	-
-Rehin	-	-	-
-İpotek	-	-	-
D. Diğer Verilen TRİ'lerin Toplam Tutarı			
i. Ana Ortak lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
-Teminat	-	-	-
-Rehin	-	-	-
-İpotek	-	-	-
ii. B ve C maddeleri Kapsamına Gimeyen Diğer Grup Şirketleri Lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
-Teminat	-	-	-
-Rehin	-	-	-
-İpotek	-	-	-
iii. C Maddesi Kapsamına Gimeyen 3. kişiler Lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
-Teminat	-	-	-
-Rehin	-	-	-
-İpotek	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>367.686.500</b>	<b>202.500.000</b>	<b>6.710.000</b>

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 23. TAAHHÜTLER (devamı)

## Teminat-Rehin-İpotekler (“TRİ”) (devamı)

31 Aralık 2011	TL karşılığı	ABD Doları	TL
A. Kendi Tüzel Kişilği Adına Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
- <i>Teminat</i>	6.710.000	-	6.710.000
- <i>Rehin</i>	-	-	-
- <i>İpotek</i>	170.001.000	90.000.000	-
B. Tam Konsolidasyon Kapsamına Dahil Edilen Ortaklıklar Lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
- <i>Teminat</i>	-	-	-
- <i>Rehin</i>	-	-	-
- <i>İpotek</i>	-	-	-
C. Olağan Ticari Faaliyetlerinin Yürütülemsi Amacıyla Diğer 3. Kişilerin Borcunu Temin Amacıyla Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
- <i>Teminat</i>	-	-	-
- <i>Rehin</i>	-	-	-
- <i>İpotek</i>	-	-	-
D. Diğer Verilen TRİ'lerin Toplam Tutarı			
i. Ana Ortak lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
- <i>Teminat</i>	-	-	-
- <i>Rehin</i>	-	-	-
- <i>İpotek</i>	-	-	-
ii. B ve C maddeleri Kapsamına Gimeyen Diğer Grup Şirketleri Lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
- <i>Teminat</i>	-	-	-
- <i>Rehin</i>	-	-	-
- <i>İpotek</i>	-	-	-
iii. C Maddesi Kapsamına Gimeyen 3. kişiler Lehine Vermiş Olduğu TRİ'lerin Toplam Tutarı			
- <i>Teminat</i>	-	-	-
- <i>Rehin</i>	-	-	-
- <i>İpotek</i>	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>176.711.000</b>	<b>90.000.000</b>	<b>6.710.000</b>

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**24. ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR****Kısa vadeli çalışanlara sağlanan faydalar:**

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Kullanılmayan izin karşılığı	46.938	20.103
<b>Toplam</b>	<b>46.938</b>	<b>20.103</b>

**Uzun Vadeli Çalışanlara Sağlanan Faydalar**

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Kıdem tazminatı karşılığı	120.707	65.815
<b>Toplam</b>	<b>120.707</b>	<b>65.815</b>

**Kıdem tazminatı karşılığı:**

Yürürlükteki İş Kanunu hükümleri uyarınca, çalışanlardan kıdem tazminatına hak kazanacak şekilde iş sözleşmesi sona erenlere, hak kazandıkları yasal kıdem tazminatlarının ödenmesi yükümlülüğü vardır. Ayrıca, halen yürürlükte bulunan 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun 6 Mart 1981 tarih, 2422 sayılı ve 25 Ağustos 1999 tarih, 4447 sayılı yasalar ile değişik 60'ıncı maddesi hükmü gereğince kıdem tazminatını alarak işten ayrılma hakkı kazananlara da yasal kıdem tazminatlarını ödeme yükümlülüğü bulunmaktadır. Emeklilik öncesi hizmet şartlarıyla ilgili bazı geçiş karşılıkları, ilgili kanunun 23 Mayıs 2002 tarihinde değiştirilmesi ile Kanun'dan çıkarılmıştır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla ödenecek kıdem tazminatı, aylık 3.034 TL (2011: 2.732 TL) tavanına tabidir.

Kıdem tazminatı yükümlülüğü yasal olarak herhangi bir fonlamaya tabi değildir. Kıdem tazminatı karşılığı, Şirket'in, çalışanların emekli olmasından kaynaklanan gelecekteki muhtemel yükümlülük tutarının bugünkü değerinin tahmin edilmesi yoluyla hesaplanmaktadır. UMS 19 *Çalışanlara Sağlanan Faydalar*, şirketin yükümlülüklerinin, tanımlanmış fayda planları kapsamında aktüeryal değerlendirme yöntemleri kullanılarak geliştirilmesini öngörür. Bu doğrultuda, toplam yükümlülüklerin hesaplanmasında kullanılan aktüeryal varsayımlar aşağıda belirtilmiştir:

Ana varsayım, her hizmet yılı için olan azami yükümlülük tutarının enflasyona paralel olarak artacak olmasıdır. Dolayısıyla, uygulanan iskonto oranı, gelecek enflasyon etkilerinin düzeltilmesinden sonraki beklenen reel oranı ifade eder. Bu nedenle, 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla, ekli finansal tablolarda karşılıklar, geleceğe ilişkin, çalışanların emekliliğinden kaynaklanacak muhtemel yükümlülüğünün bugünkü değeri tahmin edilerek hesaplanır. İlgili bilanço tarihlerindeki karşılıklar, yıllık %5,00 enflasyon ve %7,3 iskonto oranı varsayımlarına göre yaklaşık %2,19 olarak elde edilen reel iskonto oranı kullanılmak suretiyle hesaplanmıştır (31 Aralık 2011: %4,20).

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**24. ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR (devamı)****Kısa vadeli çalışanlara sağlanan faydalar (devamı):****Kıdem tazminatı karşılığı (devamı):**

Kıdem tazminatı tavanı altı ayda bir revize edilmekte olup, Grup’un kıdem tazminatı karşılığının hesaplanmasında 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren geçerli olan 3.129 TL tavan tutarı dikkate alınmıştır (31 Aralık 2011: 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren geçerli olan 2.917 TL tavan tutarı dikkate alınmıştır).

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
1 Ocak itibarıyla karşılık	65.815	61.101
Hizmet maliyeti	102.808	31.726
Faiz maliyeti	3.077	2.568
Ödenen tazminatlar	(50.993)	(29.580)
31 Aralık itibarıyla karşılık	<b>120.707</b>	<b>65.815</b>

**25. EMEKLİLİK PLANLARI**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**26. DİĞER KISA VADELİ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER**

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla, diğer dönen varlıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerin detayı aşağıdaki gibidir:

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
<b>Diğer Dönen Varlıklar</b>		
Peşin ödenen vergiler	27.005	141.285
Devreden KDV	-	963.908
Verilen sipariş avansları (*)	18.803.762	65.167
Gelecek aylara ait giderler	77.782	77.351
Personel avansları	98.888	76.238
<b>Toplam</b>	<b>19.007.437</b>	<b>1.323.949</b>

(\*) Verilen sipariş avansları, cari dönemde ağırlıklı Seyrantepe ve Basın Ekspres projelerine ilişkin ödenen avaslardan oluşmaktadır.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

**26. DİĞER KISA VADELİ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER (devamı)**

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
<b>DİĞER Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		
Gelecek aylara ait gelirler	337.622	238.975
Alınan avanslar (*)	11.933.131	228.321
Alınan depozito ve teminatlar	78.131	104.066
Ödenecek sosyal sigorta primleri	30.055	21.584
Ödenecek vergi ve kesintiler	298.030	107.963
Diğer	5.501	1.750
<b>Toplam</b>	<b>12.682.470</b>	<b>702.659</b>

(\*) Nurol Tower projesine ilişkin olarak satışı yapılmış ancak teslimi gerçekleşmemiş konutlarla ilgili olarak müşterilerden alınan nakit avanslardır.

**27. DİĞER DURAN VARLIKLAR**

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
Devreden KDV	10.111.135	-
Diğer çeşitli duran varlıklar	19.727	78.208
<b>Toplam</b>	<b>10.130.862</b>	<b>78.208</b>

**28. ÖZSERMAYE**Sermaye

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla, Şirket'in kayıtlı sermayesi 40.000.000 TL'dir (31 Aralık 2011: 10.000.000 TL).

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla, Şirket'in sermayesi, ihraç edilmiş ve her biri 1 TL nominal değerde 40.000.000 adet (31 Aralık 2011: her biri 1 TL nominal değerde 10.000.000 adet) hisseden meydana gelmiştir.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**28. ÖZSERMAYE (devamı)**

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

	%	31 Aralık 2012	%	31 Aralık 2011
Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş.	31,97	12.787.760	31,97	3.196.940
Nurol Yatırım Bankası A.Ş.	15,97	6.387.900	19,00	1.900.000
Halka açık kısım	52,03	20.812.100	49,00	4.900.000
Diğer	0,03	12.240	0,03	3.060
<b>Toplam ödenmiş sermaye</b>	<b>100</b>	<b>40.000.000</b>	<b>100</b>	<b>10.000.000</b>
Sermaye enflasyon düzeltmesi farkı		-		9.745.353
<b>Toplam sermaye</b>		<b>40.000.000</b>		<b>19.745.353</b>

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 6 Nisan 2012 tarih, 289 sayılı izin yazısı ile, Şirket'in çıkarılmış sermayesi 40.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak üzere, 9.745.353 TL'si Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farklarından ve 20.254.647 TL'si Olağanüstü Yedeklerden karşılanmak üzere, 10.000.000 TL'den 40.000.000 TL'ye artırılmıştır.

**Kar Dağıtımı:**

14 Mayıs 2012 tarihinde gerçekleştirilen Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin 1.206.776 TL tutarındaki karın dağıtılmayarak 229.300 TL tutarında yasal yedek ayrılmasına, kalan 977.476 TL'nin Şirket bünyesinde bırakılmasına karar verilmiştir (2011: Dağıtılmamıştır).

Şirket'in bilanço tarihi itibarıyla yasal kayıtlarında bulunan net dönem zararı 2.021.145 TL'dir (31 Aralık 2011: 4.586.011 TL net dönem karı). 31 Aralık 2012 itibarıyla kar dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarı 6.026.185 TL'dir (31 Aralık 2011: 28.531.279 TL).

Şirket'in yasal kayıtlarında, birikmiş karlar içerisinde sınıflandırılan olağanüstü yedekleri 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla 8.047.331 TL'dir (31 Aralık 2011: 23.945.267 TL).



**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**29. SATIŞLAR VE SATIŞLARIN MALİYETİ**

**a) Satış Gelirleri**

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Konut satış gelirleri	505.275	-
Kira gelirleri	3.849.189	4.581.553
<b>Toplam</b>	<b>4.354.464</b>	<b>4.581.553</b>

**b) Satışların Maliyeti**

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Satılan konutların maliyeti	(375.000)	-
İşletme giderleri	(918.331)	(1.036.079)
<b>Toplam</b>	<b>(1.293.331)</b>	<b>(1.036.079)</b>

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

## 30. PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ, GENEL YÖNETİM GİDERLERİ

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(1.899.231)	(201.603)
Genel yönetim giderleri (-)	(4.030.749)	(2.967.361)
<b>Toplam</b>	<b>(5.929.980)</b>	<b>(3.168.964)</b>
<b>a) Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri</b>		
	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Reklam ve tanıtım giderleri	(858.540)	(58.958)
Personel giderleri	(421.247)	(39.701)
Danışmanlık giderleri	(419.042)	(89.571)
Ofis giderleri	(106.077)	(6.426)
Amortisman giderleri	(42.877)	(2.034)
Diğer giderler	(51.448)	(4.913)
<b>Toplam</b>	<b>(1.899.231)</b>	<b>(201.603)</b>
<b>b) Genel Yönetim Giderleri</b>		
	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Personel giderleri	(1.320.279)	(1.178.993)
Danışmanlık giderleri	(890.831)	(717.151)
Vergi giderleri	(523.545)	(162.523)
Kira giderleri	(196.793)	(202.580)
Tamir, bakım ve işletme giderleri	(370.525)	(75.632)
Ofis ve genel yönetim giderleri	(96.563)	(69.721)
Tanıtım, temsil ve ağırlama giderleri	(226.141)	(259.680)
Şüpheli alacak karşılığı	(42.130)	(59.489)
Sigorta giderleri	(45.010)	(43.092)
Amortisman giderleri	(53.925)	(22.206)
Diğer giderler	(265.005)	(176.294)
<b>Toplam</b>	<b>(4.030.749)</b>	<b>(2.967.361)</b>

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

## 31. DİĞER FAALİYETLERDEN GELİRLER / GİDERLER

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışları	7.345.201	6.315.000
Diğer faaliyet gelirleri (*)	792.126	51.148
<b>Toplam</b>	<b>8.137.327</b>	<b>6.366.148</b>

(\*) 31 Aralık 2012 itibarıyla, diğer faaliyet gelirleri hurda satış gelirlerinden oluşmaktadır.

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Diğer faaliyet giderleri	(31.771)	(24.089)
<b>Toplam</b>	<b>(31.771)</b>	<b>(24.089)</b>

## 32. FİNANSAL GELİRLER

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Kambiyo karları	2.193.797	4.246.085
Faiz gelirleri	151.404	984.982
Reeskont faiz gelirleri	865.776	1.019.567
<b>Toplam</b>	<b>3.210.978</b>	<b>6.250.634</b>

## 33. FİNANSAL GİDERLER

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Kısa vadeli borçlanma giderleri	(263.278)	-
Kambiyo zararları	(1.018.101)	(11.762.427)
<b>Toplam</b>	<b>(1.281.379)</b>	<b>(11.762.427)</b>

## 34. SATIŞ AMACIYLA ELDE TUTULAN DURAN VARLIKLAR VE DURDURULAN FAALİYETLER

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**35. VERGİ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ (ERTELENMİŞ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER DAHİL)**

Bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**36. HİSSE BAŞINA KAZANÇ**

Hisse başına kazanç/kayıp tutarı, net dönem kar/zararının Şirket hisselerinin cari dönem içindeki ağırlıklı ortalama hisse adedine bölünmesiyle hesaplanır. Hesaplaması aşağıdaki gibidir:

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Net dönem (Zararı)/karı	7.166.308	1.206.776
<b>Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı</b>		
Ağırlıklı ortalama hisse miktarı (1 TL nominal bedel karşılığı)	10.000.000	10.000.000
İçsel kaynaklardan karşılanan (*)	30.000.000	0
Toplam	40.000.000	10.000.000
<b>Hisse başına (Zarar)/ kar</b>	<b>0,1792</b>	<b>0,0302</b>

(\*) Cari dönem içerisinde gerçekleştirilen sermaye artırımını içsel kaynaklardan karşılandığından, önceki döneme ilişkin hisse başına kazanç hesabında, hisse sayısı 40.000.000 adet olarak dikkate alınmıştır.

**37. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI**

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla ilişkili taraflardan alacaklar ve borçlar aşağıdaki gibidir:

	<b>31 Aralık 2012</b>	<b>31 Aralık 2011</b>
<b>Bankalar Hesabı</b>		
Nurol Yatırım Bankası AŞ (*)	168.514	1.035.183
<b>Finansal Borçlar</b>		
Nurol Yatırım Bankası AŞ (*)	45.324.843	-

(\*) Bilanço tarihi itibarıyla ilişkili taraflardan bankalar hesabı Nurol Yatırım Bankası AŞ.’de bulunan vadesiz mevduattan ve alınan TL kredilerden oluşmaktadır. 31 Aralık 2012 itibarıyla vadeli mevduat bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Mevduatın vadesi 3 aya kadar olup faiz oranı %3,10’dur).

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**37. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI (devamı)**

<i>İlişkili taraflarla olan bakiyeler</i>	31 Aralık 2012			
	Alacaklar		Borçlar	
	Kısa vadeli		Kısa vadeli	
	Ticari	Ticari olmayan	Ticari	Ticari olmayan
<b><i>Ortaklar</i></b>				
Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş. (*)	-	-	6.735.449	-
<b><i>Diğer ilişkili taraflar</i></b>				
Nurol Konakları Toplu Yapı Yönetim Kurulu	-	-	37.015	-
Botim Yönetim ve Ticaret A.Ş.	5.318	-	-	-
Nurol Plaza Yönetim Kurulu	-	-	25.074	-
Nurol Holding A.Ş.	-	-	306.952	7.390
Bosfor Turizm İşletmecilik A.Ş.	-	-	1.541	-
Karum Gayrimenkul Yönetim ve Ticaret A.Ş.	1.652	-	-	-
	<b>6.970</b>	<b>-</b>	<b>7.106.031</b>	<b>7.390</b>

(\*) Şirket'in devam eden konut inşaat projesi ile ilgili ödeyeceği hakediş tutarıdır.

<i>İlişkili taraflarla olan bakiyeler</i>	31 Aralık 2011			
	Alacaklar		Borçlar	
	Kısa vadeli		Kısa vadeli	
	Ticari	Ticari olmayan	Ticari	Ticari olmayan
<b><i>Ortaklar</i></b>				
Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş. (*)	-	-	3.376.532	59
<b><i>Diğer ilişkili taraflar</i></b>				
Nurol Konakları Toplu Yapı Yönetim Kurulu	22.748	-	-	-
Botim Yönetim ve Ticaret A.Ş.	3.877	-	-	-
Nurol Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	-	-	66.017	-
Karum Gayrimenkul Yönetim ve Ticaret A.Ş.	-	-	4.910	-
Nurol Plaza Yönetim Kurulu	-	-	40.333	-
Bosfor Turizm İşletmecilik A.Ş.	-	-	1.637	-
Turser Turizm Servis ve Ticaret A.Ş.	-	-	-	20
Nurol Holding A.Ş.	-	-	163.269	6.850
	<b>26.625</b>	<b>-</b>	<b>3.652.698</b>	<b>6.929</b>

(\*) Şirket'in devam eden konut inşaat projesi ile ilgili ödeyeceği hakediş tutarıdır.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**37. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI (devamı)**

Dönem içerisinde üst düzey yöneticilere sağlanan faydalar aşağıdaki gibidir:

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Ücretler ve diğer kısa vadeli faydalar	651.211	498.820
	<b>651.211</b>	<b>498.820</b>

**İlişkili taraflardan gelirler*****Kira gelirleri***

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş.	337.461	267.059
Botim Yönetim ve Ticaret A.Ş.	25.688	22.489
Karum Yönetim ve Ticaret A.Ş.	14.700	-
	<b>377.849</b>	<b>289.548</b>

**İlişkili taraflara ödenen giderler*****Kira giderleri***

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş.	68.271	88.024

***Sigorta giderleri***

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Nurol Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	45.010	25.696

***Danışmanlık giderleri***

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Nurol Holding AŞ	677.253	633.503

***Aidat giderleri***

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Karum Yönetim ve Ticaret A.Ş.	1.485	96.771

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
RGM Turkey Gayr. Yön. ve İşl A.Ş.	579.181	244.256

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Nurol Konakları Toplu Yapı	332.615	325.791

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Yönetim Kurulu	332.615	325.791

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Botim A.Ş.	5.050	3.779

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Oasis Nam Toplu Yapı Kurulu		1.197

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Nurol Plaza Yönetim Kurulu		2.292

***Diğer giderler***

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Bosfor Turizm İşletmecilik A.Ş.	16.927	21.727

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Nurol Holding A.Ş.	16.577	23.877

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
Turser Turizm Serv.ve Tic. A.Ş.	747	616

	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2012</b>	<b>1 Ocak- 31 Aralık 2011</b>
	<b>1.743.116</b>	<b>1.467.529</b>

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ****a. Finansal risk faktörleri**

Şirket faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır. Şirket’in risk yönetimi programı genel olarak finansal piyasalardaki belirsizliğin, Şirket finansal performansı üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerinin minimize edilmesi üzerine odaklanmaktadır.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ (devamı)**

**a. Finansal risk faktörleri (devamı)**

**a.1) Kredi riski yönetimi (devamı)**

**Finansal araç türleri itibarıyla maruz kalınan kredi riskleri**

31 Aralık 2012	Alacaklar				Bankalardaki Mevduat	Türev Araçlar	Diğer
	Ticari Alacaklar		Diğer Alacaklar				
	İlişkili Taraf	Diğer Taraf	İlişkili Taraf	Diğer Taraf			
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalınan azami kredi riski (*)	6.970	254.637	-	-	468.045	-	-
- Azami riskin teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı (**)	-	-	-	-	-	-	-
A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	6.970	254.637	-	-	468.045	-	-
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan, aksi takdirde vadesi geçmiş veya değer düşüklüğüne uğramış sayılacak finansal varlıkların defter değeri	-	-	-	-	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	-	-	-	-	-	-
- teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-	-	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	-	-	-	-	-	-
- Vadesi geçmiş (brüt defter değeri)	-	-	-	-	-	-	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-	-	-	-	-
- Net değer teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-	-	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (brüt defter değeri)	-	213.909	-	-	-	-	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	(213.909)	-	-	-	-	-
- Net değer teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-	-	-	-	-
E. Bilanço dışı kredi riski içeren unsurlar	-	-	-	-	-	-	-

(\*) Tutarın belirlenmesinde, alınan teminatlar gibi, kredi güvenilirliğinde artış sağlayan unsurlar dikkate alınmamıştır.



**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ (devamı)****a. Finansal risk faktörleri (devamı)****a.1) Kredi riski yönetimi (devamı)****Finansal araç türleri itibarıyla maruz kalınan kredi riskleri**

	Alacaklar				Bankalardaki Mevduat	Türev Araçlar	Diğer
	Ticari Alacaklar		Diğer Alacaklar				
31 Aralık 2011	İlişkili Taraf	Diğer Taraf	İlişkili Taraf	Diğer Taraf			
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalınan azami kredi riski (*)	26.625	66.927	-	-	1.115.255	-	-
- Azami riskin teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı (**)	-	-	-	-	-	-	-
A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	26.625	66.927	-	-	1.115.255	-	-
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan, aksi takdirde vadesi geçmiş veya değer düşüklüğüne uğramış sayılacak finansal varlıkların defter değeri	-	-	-	-	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	-	-	-	-	-	-
- teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-	-	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	-	-	-	-	-	-
- Vadesi geçmiş (brüt defter değeri)	-	-	-	-	-	-	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-	-	-	-	-
- Net değer teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-	-	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (brüt defter değeri)	-	171.779	-	-	-	-	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	(171.779)	-	-	-	-	-
- Net değer teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-	-	-	-	-
E. Bilanço dışı kredi riski içeren unsurlar	-	-	-	-	-	-	-

(\*) Tutarın belirlenmesinde, alınan teminatlar gibi, kredi güvenilirliğinde artış sağlayan unsurlar dikkate alınmamıştır.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ  
(devamı)****a. Finansal risk faktörleri (devamı)*****a.1) Kredi riski yönetimi (devamı)***

Finansal aracın taraflarından birinin sözleşmeye bağlı yükümlülüğünü yerine getirememesi nedeniyle Şirket’e finansal bir kayıp oluşturması riski, kredi riski olarak tanımlanır.

Vadesi geçen alacakların yaşlandırması aşağıdaki gibidir:

<b>31 Aralık 2012</b>	<b><u>Alacaklar</u></b>		<b><u>Toplam</u></b>
	<b><u>Ticari Alacaklar</u></b>	<b><u>Diğer Alacaklar</u></b>	
Vadesi üzerinden 3-12 ay geçmiş	213.909	-	213.909
Toplam vadesi geçen alacaklar	213.909	-	213.909
Teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

<b>31 Aralık 2011</b>	<b><u>Alacaklar</u></b>		<b><u>Toplam</u></b>
	<b><u>Ticari Alacaklar</u></b>	<b><u>Diğer Alacaklar</u></b>	
Vadesi üzerinden 3-12 ay geçmiş	171.779	-	171.779
Toplam vadesi geçen alacaklar	171.779	-	171.779
Teminat, vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ  
(devamı)**

a. Finansal risk faktörleri (devamı)

a.2) Likidite risk yönetimi

Şirket sahip olduğu likit varlıklar nedeniyle likidite riskine maruz kalmamaktadır.

31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla sözleşmeye bağlı finansal borçların kalan vadelerine göre profili aşağıdaki tablodaki gibidir:

**31 Aralık 2012**

<u>Sözleşme uyarınca vadeler</u>	<u>Defter Değeri</u>	<u>Sözleşme uyarınca</u>				
		<u>nakit</u> <u>çıkışlar toplamı</u> <u>(I+II+III+IV)</u>	<u>3 aydan</u> <u>kısa (I)</u>	<u>3-12</u> <u>ay arası (II)</u>	<u>1-5 yıl</u> <u>arası (III)</u>	<u>5 yıldan</u> <u>uzun (IV)</u>
<b>Türev olmayan finansal yükümlülükler</b>						
Banka kredileri	283.679.784	331.168.731	-	130.611.962	200.556.769	-
Borçlanma senedi ihraçları	-	-	-	-	-	-
Finansal kiralama yükümlülükleri	-	-	-	-	-	-
Ticari borçlar	141.764.136	146.502.411	26.617.439	57.610.816	62.274.156	-
Diğer borçlar	7.390	7.390	7.390	-	-	-
<b>Toplam yükümlülük</b>	<b>425.451.310</b>	<b>477.678.532</b>	<b>26.624.829</b>	<b>188.222.778</b>	<b>262.830.925</b>	<b>-</b>

**31 Aralık 2011**

<u>Sözleşme uyarınca vadeler</u>	<u>Defter Değeri</u>	<u>Sözleşme uyarınca</u>				
		<u>nakit</u> <u>çıkışlar toplamı</u> <u>(I+II+III+IV)</u>	<u>3 aydan</u> <u>kısa (I)</u>	<u>3-12</u> <u>ay arası (II)</u>	<u>1-5 yıl</u> <u>arası (III)</u>	<u>5 yıldan</u> <u>uzun (IV)</u>
<b>Türev olmayan finansal yükümlülükler</b>						
Banka kredileri	111.530.299	113.083.310	1.385.775	20.558.110	91.139.425	-
Borçlanma senedi ihraçları	-	-	-	-	-	-
Finansal kiralama yükümlülükleri	-	-	-	-	-	-
Ticari borçlar	3.714.403	3.714.403	3.714.403	-	-	-
Diğer borçlar	6.929	6.929	6.929	-	-	-
<b>Toplam yükümlülük</b>	<b>115.251.631</b>	<b>116.804.642</b>	<b>5.107.107</b>	<b>20.558.110</b>	<b>91.139.425</b>	<b>-</b>

Şirket ödemelerini sözleşme vadelerine göre gerçekleştirmektedir.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ  
(devamı)*****a.3) Piyasa riski yönetimi******a.3.1) Kur riski yönetimi***

Şirket, yabancı para cinsinden varlıklarını TL’ye çevirirken oranlardaki değişiklikler nedeniyle kur riskine maruz kalmaktadır. Kur riskleri yabancı para likit varlıkların kısa vadeli yatırım olarak değerlendirilmesiyle yönetilmektedir.

Şirket’in yabancı para cinsinden parasal ve parasal olmayan varlıklarının ve parasal ve parasal olmayan yükümlülüklerinin bilanço tarihi itibarıyla dağılımı aşağıdaki gibidir:

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ  
(devamı)**Kur riski yönetimi (devamı)

	31 Aralık 2012		
	TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi)	ABD Doları	Avro
1. Ticari Alacak	177.861	96.437	2.531
2a. Parasal Finansal Varlıklar	124.136	52.519	12.976
2b. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-
3. Diğer	17.826.000	10.000.000	-
4. DÖNEN VARLIKLAR	18.127.997	10.148.956	15.507
5. Ticari Alacaklar	-	-	-
6a. Parasal Finansal Varlıklar	-	-	-
6b. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	227.281.500	127.500.000	-
7. Diğer	-	-	-
8. DURAN VARLIKLAR	227.281.500	127.500.000	-
9. TOPLAM VARLIKLAR	245.409.497	137.648.956	15.507
10. Ticari Borçlar	73.629.337	41.236.654	51.400
11. Finansal Yükümlülükler	93.496.290	52.449.394	-
12a. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	11.757.608	6.576.001	14.980
12b. Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
13. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	178.883.235	100.262.049	66.380
14. Ticari Borçlar	61.276.875	34.375.000	-
15. Finansal Yükümlülükler	139.768.744	78.407.239	-
16.a. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
16.b. Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
17. UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	201.045.619	112.782.239	-
18. TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	379.928.854	213.044.288	66.380
19. Bilanço dışı türev araçların net varlık / yükümlülük pozisyonu (19a-19b)	-	-	-
19.a Aktif karakterli bilanço dışı döviz cinsinden türev ürünlerin tutarı	-	-	-
19.b. Pasif karakterli bilanço dışı döviz cinsinden türev ürünlerin tutarı	-	-	-
20. Net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu	(134.519.357)	(75.395.332)	(50.873)
21. Parasal kalemler net yabancı para varlık / yükümlülük pozisyonu (1+2a+5+6a-10-11-12a-14-15-16a)	(134.519.357)	(75.395.332)	(50.873)
22. Döviz hedge'i için kullanılan finansal araçların toplam gerçeğe uygun değeri	-	-	-
23. Döviz varlıkların hedge edilen kısmının tutarı	-	-	-
24. Döviz yükümlüklerin hedge edilen kısmının tutarı	-	-	-
25. İhracat	-	-	-
26. İthalat	-	-	-

## NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ  
(devamı)***Kur riski yönetimi (devamı)*

	31 Aralık 2011		
	TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi)	ABD Doları	Avro
1. Ticari Alacak	51.159	27.084	-
2a. Parasal Finansal Varlıklar	547.796	277.285	9.835
2b. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-
3. Diğer	-	-	-
4. DÖNEN VARLIKLAR	598.955	304.369	9.835
5. Ticari Alacaklar	-	-	-
6a. Parasal Finansal Varlıklar	-	-	-
6b. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-
7. Diğer	-	-	-
8. DURAN VARLIKLAR	-	-	-
9. TOPLAM VARLIKLAR	598.955	304.369	9.835
10. Ticari Borçlar	66.017	32.182	2.140
11. Finansal Yükümlülükler	17.890.874	9.471.583	-
12a. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
12b. Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
13. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	17.956.891	9.503.765	2.140
14. Ticari Borçlar	-	-	-
15. Finansal Yükümlülükler	91.139.425	48.250.000	-
16.a. Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
16.b. Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-
17. UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	-	-
18. TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	109.096.316	57.753.765	2.140
19. Bilanço dışı türev araçların net varlık / yükümlülük pozisyonu (19a-19b)	-	-	-
19.a Aktif karakterli bilanço dışı döviz cinsinden türev ürünlerin tutarı	-	-	-
19.b. Pasif karakterli bilanço dışı döviz cinsinden türev ürünlerin tutarı	-	-	-
20. Net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu	(108.497.361)	(57.449.396)	7.695
21. Parasal kalemler net yabancı para varlık / yükümlülük pozisyonu (1+2a+5+6a-10-11-12a-14-15-16a)	(108.497.361)	(57.449.396)	7.695
22. Döviz hedge'i için kullanılan finansal araçların toplam gerçeğe uygun değeri	-	-	-
23. Döviz varlıklarının hedge edilen kısmının tutarı	-	-	-
24. Döviz yükümlüklerinin hedge edilen kısmının tutarı	-	-	-
25. İhracaat	-	-	-
26. İthalat	-	-	-

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ  
(devamı)**

*Kur riski yönetimi (devamı)*

Kur riskine duyarlılık

Şirket, başlıca ABD Doları ve EURO cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır.

Aşağıdaki tablo Şirket’in ABD Doları ve EURO kurlarındaki %10’luk artışa ve azalışa olan duyarlılığını göstermektedir. %10’luk oran, üst düzey yöneticilere Şirket içinde kur riskinin raporlanması sırasında kullanılan oran olup, söz konusu oran yönetimin döviz kurlarında beklediği olası değişikliği ifade etmektedir. Duyarlılık analizi sadece dönem sonundaki açık yabancı para cinsinden parasal kalemleri kapsar ve söz konusu kalemlerin yıl sonundaki %10’luk kur değişiminin etkilerini gösterir. Pozitif değer, kar / zararda ve diğer özkaynak kalemlerindeki artışı ifade eder.

**31 Aralık 2012**

	<b>Yabancı Paranın Değer Kazanması</b>	<b>Yabancı Paranın Değer Kaybetmesi</b>
<b><u>ABD Dolarının TL Karşısında %10 Değişmesi Halinde</u></b>		
ABD Doları net varlık / yükümlülüğü	(13.439.972)	13.439.972
ABD Doları riskinden korunan kısım (-)	-	-
<b>ABD doları Net Etki</b>	<b>(13.439.972)</b>	<b>13.439.972</b>
<b><u>Euro'nun TL Karşısında % 10 Değişmesi Halinde</u></b>		
EURO net varlık / yükümlülüğü	(11.964)	11.964
EURO riskinden korunan kısım (-)	-	-
<b>EURO Net Etki</b>	<b>(11.964)</b>	<b>11.964</b>
<b>Toplam Net Etki</b>	<b>(13.451.936)</b>	<b>13.451.936</b>

**31 Aralık 2011**

	<b>Yabancı Paranın Değer Kazanması</b>	<b>Yabancı Paranın Değer Kaybetmesi</b>
<b><u>ABD Dolarının TL Karşısında %10 Değişmesi Halinde</u></b>		
ABD Doları net varlık / yükümlülüğü	(10.851.617)	10.851.616
ABD Doları riskinden korunan kısım (-)	-	-
<b>ABD doları Net Etki</b>	<b>(10.851.617)</b>	<b>10.851.616</b>
<b><u>Euro'nun TL Karşısında % 10 Değişmesi Halinde</u></b>		
EURO net varlık / yükümlülüğü	1.881	(1.881)
EURO riskinden korunan kısım (-)	-	-
<b>EURO Net Etki</b>	<b>1.881</b>	<b>(1.881)</b>
<b>Toplam Net Etki</b>	<b>(10.849.736)</b>	<b>10.849.735</b>

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**38. FİNANSAL ARAÇLARDAN KAYNAKLANAN RİSKLERİN NİTELİĞİ VE DÜZEYİ  
(devamı)****Faiz riskine duyarlılık**

Şirket’in değişken faiz oranlı finansal borcu 283.679.784 TL (31 Aralık 2011: 109.030.299 TL) olduğundan, faiz oranı değişimlerine bağlı olarak faiz oranı riskine maruz kalmaktadır. Şirket’in analiz ve hesaplamalarına göre ABD doları faizlerde %1 oranında faiz artışı veya azalışı olması durumunda diğer tüm değişkenlerin sabit kaldığı varsayımıyla Şirket’in net dönem karında 31 Aralık 2012 itibarıyla 2.809.626 TL artış/azalış oluşmaktadır (31 Aralık 2011: 280.789 TL).



**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**39. FİNANSAL ARAÇLAR**

**Finansal araçların sınıfları ve gerçeğe uygun değeri**

31 Aralık 2012	Krediler ve alacaklar (nakit ve nakit benzerleri dahil)	Satılmaya hazır finansal varlıklar	İtfa edilmiş değerinden gösterilen finansal yükümlülükler	Defter değeri	Not
<u>Finansal varlıklar</u>					
Nakit ve nakit benzerleri	473.937	-	-	473.937	6
Ticari alacaklar	254.637	-	-	254.637	10
İlişkili taraflardan alacaklar	6.970	-	-	6.970	10
<u>Finansal yükümlülükler</u>					
Finansal borçlar	-	-	283.679.784	283.679.784	8
Ticari borçlar	-	-	134.658.105	134.658.105	10
İlişkili taraflara borçlar	-	-	7.106.031	7.106.031	10-11
31 Aralık 2011					
<u>Finansal varlıklar</u>					
Nakit ve nakit benzerleri	1.126.097	-	-	1.126.097	6
Ticari alacaklar	66.927	-	-	66.927	10
İlişkili taraflardan alacaklar	26.625	-	-	26.625	10
Diğer finansal varlıklar	-	-	-	-	11
<u>Finansal yükümlülükler</u>					
Finansal borçlar	-	-	111.530.299	111.530.299	8
Ticari borçlar	-	-	61.705	61.705	10
İlişkili taraflara borçlar	-	-	3.652.698	3.652.698	10-11

Şirket yönetimi, finansal araçların kayıtlı değerlerinin makul değerlerini yansıttığını düşünmektedir.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**39. FİNANSAL ARAÇLAR (devamı)****Finansal araçların sınıfları ve gerçeğe uygun değeri (devamı)**

Finansal varlıkların ve yükümlülüklerin gerçeğe uygun değeri aşağıdaki gibi belirlenir:

- Birinci seviye: Finansal varlık ve yükümlülükler, birbirinin aynı varlık ve yükümlülükler için aktif piyasada işlem gören borsa fiyatlarından değerlendirilmiştir.
- İkinci seviye: Finansal varlık ve yükümlülükler, ilgili varlık ya da yükümlülüğün birinci seviyede belirtilen borsa fiyatından başka direkt ya da indirekt olarak piyasada gözlenebilen fiyatının bulunmasında kullanılan girdilerden değerlendirilmiştir.
- Üçüncü seviye: Finansal varlık ve yükümlülükler, varlık ya da yükümlülüğün gerçeğe uygun değerinin bulunmasında kullanılan piyasada gözlenebilir bir veriye dayanmayan girdilerden değerlendirilir.

Şirket’in finansal tablolarında gerçeğe uygun değeri ile gösterilen finansal varlık veya yükümlülüğü bulunmamaktadır (31 Aralık 2011: Bulunmamaktadır).

**40. BİLANÇO TARİHİNDEN SONRAKİ OLAYLAR**

Bulunmamaktadır.

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**41. EK DİPNOT - PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUM**

	<b>Konsolide Olmayan (Bireysel) Finansal Tablo Ana Hesap Kalemleri</b>	<b>İlgili Düzenleme</b>	<b>Cari Dönem (TL)</b>	<b>Önceki Dönem (TL)</b>
<b>A</b>	Para ve Sermaye Piyasası Araçları	Seri VI, No:11, Md.27/(b)	473.937	1.126.097
<b>B</b>	Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri VI, No:11, Md.27/(a)	476.744.366	175.549.107
<b>C</b>	İştirakler	Seri VI, No:11, Md.27/(b)	-	-
	İlişkili Taraflardan Alacaklar (Ticari Olmayan)	Seri VI, No:11, Md.24/(g)	-	-
	Diğer Varlıklar		30.893.745	2.009.319
<b>D</b>	<b>Toplam Varlıklar (Aktif Toplamı)</b>	Seri VI, No:11, Md.4/(i)	508.112.048	178.684.523
<b>E</b>	Finansal Borçlar	Seri VI, No:11, Md.35	(283.679.784)	(111.530.299)
<b>F</b>	Diğer Finansal Yükümlülükler	Seri VI, No:11, Md.35	-	-
<b>G</b>	Finansal Kiralama Borçları	Seri VI, No:11, Md.35	-	-
<b>H</b>	İlişkili Taraflara Borçlar (Ticari Olmayan)	Seri VI, No:11, Md.35	(7.390)	(6.929)
<b>I</b>	Özkaynaklar	Seri VI, No:11, Md.24/(g)	(69.810.623)	(62.644.315)
	Diğer Kaynaklar		(154.614.251)	(4.502.980)
<b>D</b>	<b>Toplam Kaynaklar</b>	Seri VI, No:11, Md.4/(i)	(508.112.048)	(178.684.523)
	<b>Konsolide Olmayan (Bireysel) Finansal Tablo Ana Hesap Kalemleri</b>			
<b>A1</b>	Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının 3 Yıllık Gayrimenkul Ödemeleri İçin Tutulan Kısmı	Seri VI, No:11, Md.27/(b)	-	-
<b>A2</b>	Vadeli/Vadesiz TL/Döviz	Seri VI, No:11, Md.27/(b)	468.045	1.115.255
<b>A3</b>	Yabancı Sermaye Piyasası Araçları	Seri VI, No:11, Md.27/(c)	-	-
<b>B1</b>	Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri VI, No:11, Md.27/(c)	-	-
<b>B2</b>	Atıl Tututlan Arsa/Araziler	Seri VI, No:11, Md.27/(d)	-	-
<b>C1</b>	Yabancı İştirakler	Seri VI, No:11, Md.27/(c)	-	-
<b>C2</b>	İşletmeci Şirkete İştirak	Seri VI, No:11, Md.32/(a)	-	-
<b>J</b>	Gayrinakdi Krediler	Seri VI, No:11, Md.35	6.710.000	6.710.000
<b>K</b>	Üzerinde proje geliştirilecek mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ipotekli arsaların ipotek bedelleri	Seri VI, No:11, Md.27/(n)	-	-

**NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ 31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA  
FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR**

(Tutarlar aksi belirtilmedikçe Türk Lirası (“TL”) cinsinden ifade edilmiştir.)

**41. EK DİPNOT - PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUM (devamı)**

	<b>Portföy Sınırlamaları</b>	<b>İlgili Düzenleme</b>	<b>Cari Dönem (TL)</b>	<b>Önceki Dönem (TL)</b>	<b>Asgari/ Azami Oran</b>
<b>1</b>	Üzerinde proje geliştirilecek mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ipotekli arsaların ipotek bedelleri	Seri VI, No:11, Md.27/(n)	0%	0%	10%
<b>2</b>	Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri VI, No:11, Md.27/(a),(b)	94%	98%	50%
<b>3</b>	Para ve Sermaye Piyasası Araçları ile İştirakler	Seri VI, No:11, Md.27/(b)	0%	0%	50%
<b>4</b>	Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar, İştirakler, Sermaye Piyasası Araçları	Seri VI, No:11, Md.27/(c)	0%	0%	49%
<b>5</b>	Atıl Tutulan Arsa/Araziler	Seri VI, No:11, Md.27/(d)	0%	0%	20%
<b>6</b>	İşletmeci Şirkete İştirak	Seri VI, No:11, Md.32/A	0%	0%	10%
<b>7</b>	Borçlanma Sınırı	Seri VI, No:11, Md.35	414%	189%	500%
<b>8</b>	Vadeli/Vadesiz TL/Döviz	Seri VI, No:11, Md.27/(b)	2%	1%	10%

Seri: VI, No:11 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”nde değişiklik yapan Seri:VI, No:29 sayılı Tebliğ’in 28.07.2011 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte 30.09.2011 tarihli finansal tablolarından itibaren geçerli olmak üzere, gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından portföy tablosu hazırlanması uygulanmasına son verilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı’nın 14.10.2011 tarih ve 34/972 sayılı Kararı ile portföy ile ilgili tüm bilgilerin Ek Dipnot olarak “Portföy Sınırlamalarına Uyum Tablosu’nda” yer verilmesine karar verilmiştir.

Portföy Sınırlamalarına Uyumun Tablosu’nda yer alan bilgiler Seri: VI, No:11 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”nin portföy sınırlamalarına uyumun kontrolüne ilişkin hükümleri çerçevesinde hazırlanmıştır.

## ÖZET

### **PEKALP, Ceyhun. Gayrimenkul Yatırım Ortaklarında Vergilendirme Sürecinin Bağımsız Denetim İle Yönetim Kurulu Beyanı Açısından Önemi, Yüksek Lisans, İstanbul, 2013**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sahip oldukları özellikler nedeniyle hem gayrimenkul hem de finans sektöründe yer alırlar.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ilk ortaya çıkışı 1960'lı yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) görülmüştür. Ülkemizde ise gayrimenkul sektörümüzün en önemli aktörlerinden biri olan GYO'lar, ilk defa 1995 yılında Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile düzenlenmiştir.

Sermaye piyasasında çok önemli bir yeri olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, faaliyet alanlarıyla ilgili yapılması gereken işlevleri yerine getirebilmeleri için bağımsız dış denetim yaptırımları sermaye piyasası mevzuatınca zorunlu kılınmıştır. Bu zorunlulukla beraber Sermaye Piyasası Kurumu (SPK), gayrimenkul yatırım ortaklıkları için bağımsız denetimin kurumsal ilkeler doğrultusunda ve yatırımcılar açısından daha anlaşılır olması için "yönetim beyanı" nın önemini ve açıklanmasını öngörmektedir. Yönetim beyanı, ilk kez 2002 yılında ABD'de yürürlüğe giren Sarbanes-Oxley Yasasında yer almıştır. Bu yasaya istinaden ülkemizde SPK tarafından yapılan çalışmalar ve düzenlemeler neticesinde bağımsız denetim sürecinde yönetim beyanı zorunluluğu getirilmiştir.

Yapılan çalışmada gayrimenkul yatırım ortaklıklarının tarihsel gelişimi ve önemi, sermaye piyasası mevzuatı gereği bağımsız denetim ve süreçleri, bu süreçlerin sonuçlandırılmasında önem arz eden yönetim beyanı uygulamasının gelişimi ve şirketin denetim faaliyetlerine etkileri anlatılmaya çalışılmıştır. Bu anlatım çerçevesi doğrultusunda örnek uygulama olarak, SPK' da işlem gören bir GYO şirketi seçilmiş ve şirketin bağımsız denetimi yorumlanarak, çalışma sonuçlandırılmıştır.

### **Anahtar Sözcükler**

- 1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı**
- 2. Bağımsız Denetim**
- 3. Sermaye Piyasası Kurumu**
- 4. Yönetim Beyanı**
- 5. Sarbanes-Oxley Kanunu**

## ABSTRACT

### **PEKALP, Ceyhun. The Importance of Taxation Process in Real Estate Investment Partnerships in Terms of Independent Auditing and Administration Firm Declaration, Master Degree, Istanbul, 2013**

Real Estate Investment Partnerships (REIP) are the capital market organizations which could make investments to the immovable properties, immovable property projects, rights based on immovable property and the capital market instruments and other capital market instruments and which could establish ordinary partnership in order to realize certain projects. Thus, the Real Estate Investment Partnerships take part not only in the real estate but also in the finance sector because of the characteristics owned.

The first appearance of the Real Estate Investment Partnerships is seen in the United States of America (USA) in 1960's. In our country, REIPs which is one of the most important actors of the real estate sector is regulated in accordance with the Capital Market Board Announcement in the year 1995 for the first time.

The Real Estate Investment Partnerships which have a very important place in the capital market are obliged to perform independent external audit in order to perform the functions which are required to be made relating to the areas of activity in accordance with the capital market regulations. In addition to such obligations, the Capital Market Board (CMB) stipulates the importance and clarification of the "management declaration" to be more understandable in terms of the investors and in accordance with the

corporate principles of the independent audit for the real estate investment partnerships.

The management declaration took part in the Sarbanes-Oxley Law which came into force in the USA in the year 2002 for the first time. As a consequence of the studies carried out and the arrangements made by CMB in our country based on this law, the management declaration obligation is brought in the independent audit process.

In the study carried out, the historical development and importance of the real estate investment partnerships, the independent audit and processes as required by the capital market regulations, development of the management declaration application posing importance in concluding these processes and its influences on the audit activities of the company are tried to be explained. As an exemplary application in accordance with the framework of this explanation, a REIP company which is quoted in CMB is selected and the independent audit of the company is interpreted and the study is concluded accordingly.

### **Key Words**

- 1. Real Estate Investment Partnership**
- 2. Independent Audit**
- 3. Capital Market Board**
- 4. Management Declaration**
- 5. Sarbanes-Oxley Law**



