

UFRS 13 SEVİYE 1 VE 2 GİRDİLERİNİN GERÇEĞE UYGUNLUĞU: ETKİN PİYASALAR HİPOTEZİ ÇERÇEVESİNDE KURAMSAL BİR TARTIŞMA*

Dr. Öğretim Üyesi Soner GÖKTEN**

Araştırma Makalesi / Research Article

Muhasebe Bilim
Dünyası Dergisi
Aralık 2018; 20(4); 785-809

ÖZ

785

Kuramsal olarak, piyasa etkinliği azaldıkça fiyatlama hatası artacak ve bu nedenle piyasa tabanlı girdilere dayalı olarak ölçülen değerler olması gereken değerlerden farklılaşacaktır. Ancak bu etki, UFRS 13 kapsamında dikkate alınmamıştır. Çünkü gerçeğe uygun değer hiyerarşisiyle hedeflenmekte olan raporlanan tutarların objektiflik düzeyini artırmaktır. Kısaca UFRS 13 piyasaların etkin olduğunu varsaymaktadır. Bu varsayım ise standardın ölçüm sınırlılığını oluşturmaktadır. Dolayısıyla UFRS 13'ün ölçüm metodolojisi, olması gereken değerleri tespit etmeyi amaçlamaz. Esas amaç piyasa katılımcıları tarafından itiraz edilmeyecek ve genel geçer kabul edilecek makul değerlerin tespitidir.

Anahtar Kelimeler: Değerleme, fiyatlama hatası, gerçeğe uygun değer, gerçeğe uygun değer hiyerarşisi.

JEL Sınıflandırması: D46, G14, M41.

THE FAIRNESS OF IFRS 13 LEVEL 1 AND 2 INPUTS: A THEORITICAL DISCUSSION UNDER EFFICIENT MARKETS HYPOTHESIS

ABSTRACT

Theoretically, as the market efficiency decreases, the pricing error will increase and so the values measured by market-based inputs will differ from intrinsic ones. However, this effect has not been considered in IFRS 13, because the objective of fair value hierarchy is to increase the objectivity level of reported amounts. In short, IFRS 13 assumes that markets are efficient. This assumption constitutes the measurement limit of the standard. Therefore, the measurement methodology of IFRS 13 does not aim to asses intrinsic values. The main objective is the determination of fair value that will not be disputed by market participants and will be generally accepted.

Keywords: Valuation, pricing error, fair value, fair value hierarchy.

JEL Classification: D46, G14, M41.

* Makale gönderim tarihi: 17.09.2018; kabul tarihi: 05.11.2018.

** Başkent Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, sgokten@baskent.edu.tr, orcid.org/0000-0003-4213-1976.

Atf: Gökten, S. (2018). UFRS 13 seviye 1 ve 2 girdilerinin gerçeğe uygunluğu: etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde kuramsal bir tartışma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20(4), 785-809. <http://dx.doi.org/10.31460/mbdd.460667>.

1. GİRİŞ

Gerçeğe uygun değer ölçümüne yönelik standartlaşma çalışmaları, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu uhdesinde Eylül 2005’de başlamıştır. 30 Kasım 2006’da tartışma metni ve takiben 29 Haziran 2010 yılında taslak metin yayınlanmıştır. 12 Mayıs 2011 tarihinde 13 numaralı ‘Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü’ başlıklı Uluslararası Finansal Raporlama Standardı (UFRS 13) yayınlanarak, 1 Ocak 2013 tarihini takiben 12 aylık raporlama dönemlerinde uygulanmaya başlamıştır. Türkiye’de KGK, UFRS 13 Standardının Türkçesini ‘TFRS 13’ olarak 31/12/2012 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere ilk olarak 30/12/2012 tarih ve 28513 Sayılı Resmî Gazete - 2. Mükerrer’de yayımlamıştır.

UFRS 13, gerçeğe uygun değer ölçümüne ilişkin diğer standartlara temel teşkil edecek tek bir kılavuz oluşturulması için gerçeğe uygun değer kavramını tanımlamakta ve gerçeğe uygun değer ölçümüyle ilgili yapılması gereken açıklamaları ortaya koymaktadır. Standart, uluslararası düzeyde muhasebe bilgisinin değer ilgililiğinin temin edilmesi çerçevesinde temel yapı taşı konumundadır. Diğer bir ifadeyle, tarihi maliyet esasından ziyade ‘piyasaya göre değerlendirme (mark-to-market)’ anlayışının yerleşmesi ve öz kaynak defter değerinin piyasa değerine yaklaşması açısından bir dönüm noktası olarak kabul edilebilir. UFRS 13, aktif ve pasiflerin mümkün mertebe cari piyasa değerleri ile kayıtlara geçirilmesi amacı çerçevesinde kapsayıcı ve temel bir kılavuz olarak ön plana çıkmaktadır.

‘Fair value’ kavramı TFRS 13 çerçevesinde Türkçeye ‘gerçeğe uygun değer’ şeklinde tercüme edilmiştir ve bu terim Türkçe literatürde yer bulmuştur. Lakin cümlede kullanımına göre ‘fair’ kelimesi ‘makul, uygun, adaletli, müsait, mantıklı, haklı, mübah, eşit, hakça, dosdoğru, ortalama’ gibi Türkçe anlamlar ifade etmektedir. Bu anlamlar seti bir havuzda toplanırsa ve özet bir ifade arayışına girilirse, ‘fair value’ kavramının genel geçer şekilde kabul edilebilir ve akla mantığa uygun değeri yani ‘makul değeri’ ifade ettiği kolaylıkla anlaşılacaktır. Nitekim UFRS 13’de bu kavram ‘piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat’ olarak tanımlanmıştır. Diğer bir ifadeyle, taraflar arasında gerçekleşen olağan bir piyasa işleminde şüpheye yer vermeyecek şekilde kabul edilmiş değerdir. O halde bu kavram, gerçekleşen ya da makul olarak tahmin edilebilen fiyatı ifade etmektedir. Dolayısıyla kavram kapsamında belirtilen fiyat veya değer, gerçek yani olması gereken fiyatı ya da değeri ifade etmez.

‘Fair value’ kavramı, Türkçeye ‘gerçeğe uygun değer’ olarak çevrilmiştir. Her ne kadar ‘makul değer’ çevirisinin daha uygun olacağına inansak da, gerek Türkçe literatürde gerekse de uygulamada

benimsenmiş olması nedeniyle gerçeğe uygun değer ifadesi bu çalışma kapsamında da değiştirilmeden kullanılmıştır¹.

Gerçeğe uygun değer kavramı ile olması gereken değer kavramı arasındaki farklılık, UFRS 13'ün değerlemeye bakış açısını yansıtmakta ve esasen içeriğinde gizlenmiş ölçüm sınırlılıklarını ortaya koymaktadır. Şöyle ki, UFRS 13'de gerçeğe uygun değer kavramının kullanılması muhasebe alanının değerlemeye bakış açısını, finans alanının değerlemeye bakış açısından ayırtmaktadır.

Değerleme, finans alanının belkemiğini oluşturan yöntem ve yaklaşımlar bütünüdür. Finans literatüründe yer bulan teorilerin neredeyse tamamı değerlendirme yöntem ve yaklaşımlarının farklı bakış açılarıyla ele alınmasına dayanmaktadır. Bu nedenle değerlemenin kuramsal ve uygulamalı gelişimi ağırlıklı olarak finans çalışmalarına dayanmaktadır. Değerleme uğraşının hedefi, olması gereken değer yani doğru-gerçek değer (*intrinsic value*) tespitidir. UFRS 13 çerçevesinde gerçeğe uygun değer ölçülmesinde kullanılması öngörülen teknik ve yöntemler, finans alanının değerlendirme konusunda uygulayıcılara sunduğu ve genel kabul gören teknik ve yöntemlerdir. Bu açıdan UFRS 13 salt bir muhasebe dokümanı olarak değerlendirilemez. Tam aksine, finans alanında vücut bulan değerlendirme teknik ve yöntemlerini, piyasaya göre değerlendirme amacını ön plana taşıyan günümüz muhasebe ve finansal raporlama çerçevesine adapte etmektedir. Kısaca UFRS 13 finans alanını kapsayıcı şekilde muhasebeye entegre eden iktisadi bir kılavuz görünümündedir.

Teknik ve yöntemler aynı olduğu halde, UFRS 13 kapsamında ortaya konan değerlendirme amacıyla finans alanının hedeflediği değerlendirme birbirinden ayrılmaktadır. Finans alanı değerlendirme sonucunda olması gereken değer tespitine odaklanırken, UFRS 13 gerçeğe uygun değer tespitine odaklanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, muhasebenin olması gereken yani gerçek değeri tespit etmek gibi keskin bir amacı yoktur. UFRS 13 açısından akla ve mantığa uygun, kabul edilebilir yani makul bir değer muhasebeleştirme ve raporlama için yeterli olacaktır. Bu nedenle muhasebe, UFRS 13 başlığında değerlendirme yerine ölçme kavramını benimsemiş ve kullanmıştır.

Ölçmek fiili, olanı olduğu şekilde meydana çıkarmak anlamını taşıırken, değerlendirme olanla değil olması gerekenle ilgilenmektedir, yani gerçek değer tespitine odaklanmaktadır. Bu husus dikkate alındığında, UFRS 13 çerçevesinde muhasebeleştirilen ve raporlanan gerçeğe uygun değerler; olması gereken yani gerçek değerlerden önemli ölçüde farklılaşabilme olasılığına sahiptir. Bu olasılık ise UFRS 13'ün ölçüm sınırlılıklarını oluşturmaktadır ve karar alıcılar açısından önemli bir risk unsurudur.

¹ SPK tarafından yapılan çeviride bu kavram için makul değer ifadesi kullanılmıştır. Ancak sonrasında Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından gerçeğe uygun değer ifadesi kullanılmış ve bu ifade KGK tarafından da aynen dikkate alınmıştır. Kanımızca SPK'nın çevirisi daha doğrudur.

Gerçekle gerçekleşen arasındaki farklılaşmaya dayalı olarak ortaya çıkan UFRS 13 ölçüm sınırlılığının nedeni ise, UFRS 13'ün genel hatlarıyla piyasaları etkin olarak kabul etmesidir. Halbuki piyasa etkinliği azaldıkça, gerçeğe uygun değer ile olması gereken değer arasındaki farkın mutlak değerinin artması beklenir. Diğer bir deyişle bu tür piyasalarda, piyasaya göre değerlemeyi esas alan muhasebe uygulamaları bilgi kullanıcılarının yanlış karar almasına neden olabilir. Böyle bir durumda muhasebe bilgisinin değer ilgiliği veya gerçeğe uygun sunumu sekteye uğrar.

Bu çalışmada, UFRS 13 tarafından piyasaların etkin olarak varsayılmasına dayalı ortaya çıkan ölçüm sınırlılığı, etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde ele alınmıştır. Çalışma şu şekilde kurgulanmıştır: Takip eden bölümde değer ve değerlemeye ilişkin kavramsal çerçeve sunulmuştur. Üçüncü bölümde gerçeğe uygun değer tespiti için UFRS 13 tarafından benimsenen değerlendirme metodolojisi irdelenmiştir. Dördüncü bölümde, seviye 1 ve 2 girdileri ile piyasa etkinliği arasındaki ilişki tesis edilmiştir. Çalışma konunun değerlendirmesi yapılarak sonlandırılmıştır.

2. DEĞER VE DEĞERLEME

Değerleme kavramı, genel anlamda para dışındaki bir iktisadi kıymetin değerinin parasal olarak belirlenmesi şeklinde ifade edilebilir. Örneğin gayrimenkul veya gayrimenkul projelerinin değerlendirilmesi, gayrimenkullerin veya gayrimenkul projelerinin değerinin parasal tutar olarak ifade edilmesidir.

Kelime anlamıyla değer, herhangi bir şeyin önemini ifade eden ölçüdür. Büyükbabasından emanet kalan ve o kişi için maneviyatı çok yüksek olan bir eşya; diğer bir kişi için hiçbir anlam ifade edemeyebilir. Maneviyatın getirdiği etki, o eşyaya sahip kişinin eşyaya yüklediği değer ölçüsünü artırır ve belki de kişi o eşyayı paha biçilmez olarak yorumlayabilir. Maneviyat somut varlığa yüklenen soyut varlıktır. Kişi, o eşyayı kullanmak suretiyle psikolojik olarak haz sağlıyor olabilir. Haz ise kişinin elde ettiği fayda durumundadır. Bu açıdan bakıldığında maneviyat fayda durumuna dönüşmekte ve eşyanın değerini kişi için arttırmaktadır. Peki, maneviyat iktisadi yaşamda değer artırıcı bir unsur olarak ifade edilebilir mi? Farz edelim, o kişi sahip olduğu eşyayı piyasada satmak istesin. Eski, teknolojik yeniliklerden uzak, yıpranmış, demode olan eşyasına büyük olasılıkla herhangi bir talep gösterilmeyecektir. Kişi tarafından paha biçilemez olarak değerlendirilen eşyaya piyasa tarafından değer bile biçilemeyebilir. Çünkü diğer kişilerin değer ölçütleri o eşya için farklılaşmaktadır. Bir başka deyişle, farklı kişilerin yaptıkları değerlemeler farklılaşmaktadır. Bu açıdan yaklaşıldığında değer kavramının sübjektif olduğu anlaşılacaktır. Kişinin o eşyayı kendisinin biçtiği değerden satabilmesi için, alıcının da aynı maneviyat duygusunu hissetmesi ve aynı faydayı sağlaması gerekir. İşte bu noktada antika eşyalar güzel bir örnek teşkil etmektedir. Antika eşyalar alıcısına, karşı taraf ve piyasa ile çelişmeyen genel geçer soyut varlıklar kazandırmaktadır.

İktisadi açıdan değer kavramı değişim değerini ifade etmektedir. Modern toplumlarda değişim aracı paradır. Paranın değer ve değerlendirme kavramıyla ilişkilendirilecek en önemli özelliği, diğer tüm ekonomik varlıkların değerini ölçmek için kullanılan genel geçer bir araç olmasıdır. Değerleme uzmanları tarafından çeşitli yöntemler uygulanarak yapılan değerlendirme sonucu bulunan tutar ilgili kıymetin fiyatı yani parasal karşılığıdır. Bu fiyat, ilgili unsurun piyasa değerini ifade etmektedir.

Piyasada talep edenler, talep ettikleri üründen sağlayacakları faydaya göre ürüne bir değer biçerler. İktisadi açıdan da bu değer kişiden kişiye sağlanacak faydanın farklılaşmasına paralel olarak farklılaşmaktadır. Dolayısı ile iktisadi olarak da değer kavramı subjektif bir nitelik göstermektedir. Bir başka deyişle iktisadi açıdan değer kavramı, bireylerin ihtiyaçlarını karşılamak için belirli ekonomik ve sosyal koşullar altında istek duydukları ürünlere biçtikleri önem ölçüsüdür. Dolayısı ile kendi başına değer kavramı iktisadi açıdan hiçbir şekilde piyasada belirleyici bir rol oynayamaz. İktisadi yaşam subjektif değil, objektif gerçeklerle yürür. Bu bağlamda süreklilik arz eden subjektif değer kavramının, iktisadi açıdan tüm bireyler açısından anlamlı olan objektif bir mübadele değeri olarak tanımlanması gereklidir. Bu mübadele değeri fiyattır. Buradaki fiyat kavramı, bireylere göre farklılaşmayan, çoğunlukça kabul edilmiş ve benzer malların aynı piyasa koşulları içerisinde alış satış bedelini ifade eden bir ölçüttür. Bir başka deyişle, ürünün piyasa fiyatı yani piyasa değeridir. Bu noktada iktisadi açıdan herhangi bir ürünün piyasa değeri '*ortalama mantık ve yeterli bilgiye sahip kişilerin piyasa koşulları çerçevesinde üzerinde uzlaştıkları fiyattır*'.

Değerin tespiti için çok çeşitli yöntemler kullanılabilir. Yöntemlerin ortaya çıkışı temelde üç temel yaklaşıma dayanmaktadır. Bunlar piyasa yaklaşımı, maliyet yaklaşımı ve gelir yaklaşımıdır.

2. 1. Piyasa Yaklaşımı: Güvenilirlik, Benzerlik ve Çokluk Koşulları

Piyasa yaklaşımında değerlemeye konu unsurun değeri, benzer özellikler gösteren karşılaştırılabilir unsurların piyasa fiyatları doğrultusunda tespit edilir. Bu nedenle, piyasa yaklaşımının temel teşkil ettiği yöntemlerin uygulanması sonucunda bulunacak değer diğerlerine nazaran daha güvenilir olduğu düşünülmektedir. Bunun en önemli sebebi, değerlendirme sonucunda bulunacak tutarın diğer yaklaşımlar çerçevesinde uygulanan yöntemler sonucunda bulunacak tutardan daha objektif ve genel geçer olacaktır. Tespit edilen değer var olan piyasa değerleri ile ifade edileceği düşünüldüğünde bu bakış açısının yanlış olduğu söylenemez. Buna karşın, piyasa yaklaşımının güvenilir olabilmesi için güvenilirlik, benzerlik ve çokluk koşullarının sağlanması gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımının uygulanabilmesi için en önemli koşul, güvenli piyasa fiyatlarının bir başka deyişle sürüm değerlerinin var olabilmesidir. Basit bir anlayış üzerine oturtulan piyasa yaklaşımının dayanağını oluşturan piyasa fiyatları güvenilir değilse, değer tespiti hatalı olacaktır.

Benzerlik koşulunun sağlanması için, değerlemeye konu unsur ile karşılaştırma için seçilen unsur veya unsurların içsel ve dışsal özellikleri mümkün mertebe benzeşmelidir. İçsel özellikler fiziki koşullar, fayda, kıtlık ve devredilebilirlik; dışsal özellikler ise ekonomik, sosyo-kültürel ve yasal özellikler şeklinde sınıflandırılabilir.

Fiziksel özelliklerin benzeşmesi emsal değerlerin kabul edilebilirliği için temel husustur. Örneğin değerlemeye konu taşınmazın alışveriş merkezlerine olan uzaklığı, elektrik, havagazı, su, internet bağlantısı gibi teknik altyapıların yeterliliği, yönetsel yapı ve donatıların varlığı, ulaşım olanakları, manzara, çevredeki yapılaşma, kamusal ulaşım olanakları, büyüklük, şekil, alan, yörenin genel görünümü gibi fiziksel özellikler taşınmazın değerini arttırıcı ya da azaltıcı etki yaratmaktadır. Fayda kavramı, herhangi bir mal veya hizmetin belirli bir miktarının tüketilmesi sonucunda sağlanan tatmin, alınan zevktir. Bir başka deyişle insan isteklerinin karşılanabilirliğidir. Psikolojik bir kavram olan fayda, bu açıdan soyut ve sübjektiftir. Dolayısı ile faydayı mutlak olarak ölçemeyiz. Sadece benzer özellikteki bir ürünün yarattığı fayda ile karşılaştırılabiliriz. İktisadi açıdan bir malın veya hizmetin değer yaratabilmesi için fayda sağlamanın yanında kıt olması da gereklidir. Örneğin hava bizim yaşamamız için gereklidir ve fayda sağlar ama hava için bir kıtlık söz konusu olmadığından havanın iktisadi açıdan bir değeri yoktur. İktisadi açıdan değer kavramı değişim değerini ifade etmektedir. Eğer değerlemeye konu unsur devredilebilir bir özellik sergilemiyorsa o unsurun piyasa değerinden bahsedilemez. Devredilebilirlik kabiliyeti düştükçe unsurun değeri azalmaktadır.

Ekonomik özellikler değerlemeye konu edilebilecek tüm unsurların değerleri üzerinde etkilidir. Ekonomik yapı, durum ve istikrar, cari faiz oranları, piyasa işleyişi, finansman yöntemleri, devlet müdahaleleri, enflasyon oranları gibi etmenler birer ekonomik unsurdur ve değeri etkilerler. Sosyo-kültürel özellikler değerlemeye konu unsura piyasa katılımcılarının verdikleri önem derecesini değiştirir. Bu açıdan nüfus, gelir düzeyleri ve diğer demografik etmenlerin farklılaşması nedeniyle sosyo-kültürel özelliklerin değer üzerindeki etkileri bölgeden bölgeye farklılaşabilmektedir. Yasal özellikler ise, değerlemeye konu unsurun kullanımına ve devredilebilir oluşuna ilişkin kısıtlamaları içermektedir.

Hiç şüphesiz söz konusu içsel ve dışsal özellikler dikkate alındığında değerlemeye konu her bir unsurun kendine has nadir özellikleri olabilir. Bu açıdan, piyasa yaklaşımının uygulanabilmesi için benzerlik ifadesi kullanılmaktadır. Bir başka deyişle, değerlemeye konu unsura en yakın özellikleri gösteren unsurlar emsal olarak kabul edilir. Unutulmamalıdır ki, emsallerinin belirlenmesi, emsallerin piyasa fiyatlarının piyasa yaklaşımı çerçevesince değer tespiti için aynen dikkate alınacağı anlamına gelmez. Yaklaşım doğrultusunda emsal olarak dikkate alınan unsurlar ile değerlendirme işlemine konu unsurlar arasındaki farklılıklar düzeltilmelidir. Düzeltme, unsurlar arasındaki farklılıkların

matematiksel yollarla parasal tutara dönüştürülmesi ve bu tutarların emsallere ait piyasa fiyatlarına dahil edilmesi sonucunda düzeltilmiş örneklem değerlerinin bulunması işlemidir.

Çokluk koşulu çerçevesinde, piyasa yaklaşımına dayalı olarak gerçekleştirilecek değer tespitinde hata payının mümkün olabildiğince düşük olması için, dikkate alınan emsallerin mümkün olabildiğince çok olması gerekmektedir. Bir başka deyişle, karşılaştırılmak için seçilen unsurların değerlerinden oluşturulan kümenin örneklem sayısı arttıkça, değer tespitine konu unsur için kullanılacak fiyat aralığının güvenilirliği artacaktır.

2. 2. Maliyet Yaklaşımı: Yeniden Yapma ve Yerine Koyma Maliyeti

Maliyet yaklaşımının odağında, ilgili unsurun değerlendirme tarihindeki maliyet bedelinin tespit edilmesi yatar. Maliyet bedeline ulaşılabilmesi için, değerlemeye konu unsurun kullanıma hazır olması gerekmektedir.

Maliyet bedeli kavramsal açıdan iki farklı maliyeti ifade edebilir: Yeniden yapma maliyeti veya yerine koyma maliyeti. Yeniden yapma maliyetinde aynı malzemeleri kullanarak aynı tasarım, aynı teknikler ve aynı işçilik kalitesi ile unsurun orijinal biçimiyle tekrar kullanıma hazır hale getirilmesi durumunda katlanılacak parasal tutardan bahsedilir. Yerine koyma maliyeti kavramı ise modern malzemeler ile modern tasarım, modern teknikler ve modern işçilik kalitesi ile unsurun yeniden kullanıma hazır hale getirilmesi sonucunda bulunacak parasal tutarı ifade eder.

Maliyet yaklaşımında en objektif kavram yeniden yapma maliyetidir. Buna karşın, özellikle finansal olmayan varlıkların en yüksek faydayı yaratacak şekilde analizde dikkate alınması gerektiğinden; şartlara göre yerine koyma maliyetini kullanmak bir zorunluluk haline gelebilir. Genellikle de maliyet yaklaşımına dayalı yöntemlerde yerine koyma maliyeti kullanır. Zira yeniden yapma maliyetinin tespit edilmesinde güçlükler yaşanabileceği aşikardır. Örneğin beş sene önce yapımı gerçekleştirilen bir yapının değerlemesini yapmak üzere inşa esnasında kullanılan yapı malzemelerini, teknikleri, işçilik kalitesini tek tek irdelemek ve maliyetlerini belirlemek teknolojinin hızla geliştiği günümüzde son derece zor olmaktadır. Hatta o günlerde kullanılan yapı malzemelerinin değerlendirme gününde üretimi yapılmıyor bile olabilir. Bu durumda değerlendirme uzmanının modern inşaat malzemeleri, modern tasarım, modern teknikler ve modern işçilik kalitesi ile yapının yeniden üretilmesi sonucunda bulunacak değeri ifade eden yerine koyma maliyeti kavramını ölçüt olarak seçmesi kolaylık sağlayacaktır.

2. 3. Gelir Yaklaşımı: Gelecek Odaklılık

Gelir yaklaşımının odağında; ilgili unsurun gelecekte yaratması beklenen dönemsel gelirleri iskonto ederek bugünkü değerinin belirlenmesi yatar. Hiç şüphesiz ki, dönemsel gelirlerin tespiti ileriye yönelik tahmin gerektirmektedir. Bu açıdan gelir yaklaşımı diğer iki yaklaşımla

kıyaslandığında, geleceğe yönelik değer oluşumuna odaklanmaktadır. Dolayısıyla da gelir yaklaşımına dayalı değerlemede sübjektiflik daha fazladır.

Finans alanında değerlendirme uğraşının esasını gelir yaklaşımına dayalı yöntemler oluşturmaktadır. Bu bahisle, gelir yaklaşımına dayalı değerlendirme adeta finans alanının sanatsal yönüdür. Değerlemeyi yapan uzmanın bilgisi, tecrübesi, sektöre hakimiyeti, öngörü kabiliyeti ve hatta içgüdüsel belirleyici rol oynar. Bu bağlamda, özellikle gelir yaklaşımına dayalı değerlemelerin objektifliğini artırmak için; geleceğe yönelik tahminlerde ve iskonto hesaplamalarında doğrudan etki yaratacak göstergelerin seçimi ve tespiti önemlidir. Değerleme uzmanı resmi enflasyon oranı, piyasa faiz oranı, sektörel büyüme oranı, sermaye varlıkları fiyatlama modeline dayalı öz kaynak beklenen getirisi vb. genel kabul edilebilir indikatörlere dayalı olarak öngörüsünü şekillendirir.

Değerleme raporları tespit edilen değeri sadece tek bir yaklaşıma dayalı olarak ortaya koymazlar. Gerek teamül gerekse de yasal olarak en az iki değerlendirme yaklaşımının kullanılması ve bu yaklaşımlara dayalı olarak uygulanan yöntemler neticesinde bulunan değerlerin birbirinden önemli ölçüde farklılık göstermemesi beklenir. Bununla birlikte gelir yaklaşımı geleceğe odaklandığı buna karşın diğer iki yaklaşım gelecek öngörüsünden yoksun olduğu için, değerlendirme çalışmalarında tercih edilen iki yöntemden birinin muhakkak gelir yaklaşımına dayalı olarak uygulanmış olması beklenir. Aksi takdirde yapılan değerlendirme piyasa taraflarının finansal beklentilerini karşılamakta yetersiz kalacaktır. Şayet, iskonto edilmiş nakit akışlarına dayalı bugünkü değer ile cari ya da maliyet değeri arasında önemli bir farklılık mevcut ise; finans kuramı açısından dikkate alınması gereken bugünkü değer olacaktır.

Gelir yaklaşımının değerlemede esas kabul edilmesi, değerlemelerin ilgili unsurun mevcut kullanımı yerine en iyi ve en üst seviyede kullanımına dayalı olarak yapılmasını gerektirir. En iyi ve en üst kullanımdan kastedilen; ilgili unsurun bugünkü değerini maksimize edecek şekilde ortaya çıkan kullanım amacıdır. Bu kavram finansal olmayan varlıkların değerlendirilmesinde temel ilkedir.

Örneğin, turizm bölgesinde faaliyet gösteren ancak faaliyet konusu turizm olmayan bir işletme olsun. Bu işletmenin turizm ruhsatlı ve otel olarak kullanıma yasal çerçevede imkan sağlayan bir binası mevcuttur. Ne var ki işletme bu binayı otel olarak işletmek yerine, yönetim binası olarak kullanmayı tercih etmektedir. Bu durum itibarıyla, söz konusu binanın otel olarak dikkate alınması durumunda, yönetim binasına nazaran daha yüksek bir fiyata sahip olacağı veya otel olarak kullanılması neticesinde daha yüksek ekonomik fayda sağlayacağı aşıkardır. Diğer bir deyişle, söz konusu binanın en iyi ve üst kullanım şekli oteldir.

İşletme bu binayı yönetim binası olarak kullansa da, binanın bugünkü değerinin hesaplanmasında bu bina otel olarak dikkate alınacaktır. Zira işletme bu binayı satışa çıkardığında; yüksek ihtimallidir ki, bu binayı alacak olan piyasa katılımcısı söz konusu varlığı otel olarak kullanacaktır. Şayet bu

binanın turizm ruhsatı olmasaydı, bu bina için mevcuttan başkaca bir en iyi ve üst kullanım durumu bulunmadığından, değer tespiti için mevcut kullanım şekli dikkate alınabilirdi.

3. UFRS 13'ÜN ÖLÇÜM METODOLOJİSİ

İlgili maddelerde (TFRS13, 2012:13 md. 61-66) piyasa, maliyet ve gelir yaklaşımının değerlendirme yöntemleri olarak belirtilmesi, değerlerin aktif bir piyasada olağan bir işleme konu fiyat olarak tanımlanması, piyasa katılımcılarının ekonomik fayda maksimizasyonu çerçevesinde hareket ettikleri varsayımının kabulü, finansal olmayan varlıklarda en iyi ve en üst seviyede kullanım ilkesinin değerlendirilmede temel alınması ve kullanım amacının fiziksel kullanıma, yasalara ve finansal beklentilere uygunluk çerçevesinde belirlenmesi gerekliliğinin kabulü UFRS 13'ün finans kuramı uhdesinde yer bulmuş ve genel kabul görmüş değerlendirme yaklaşımlarını doğrudan kapsamına aldığına ilişkin göstergelerdir.

Standart, gerçeğe uygun değerlerin tespitinde kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin girdileri üç seviyede sınıflandırmıştır (TFRS13, 2012). Seviye 1, ölçüm tarihinde özdeş varlıkların veya borçların aktif piyasalardaki erişilebilecek kotasyon fiyatlarıdır (TFRS13, 2012:md.76). Seviye 2, varlığa veya borca ilişkin doğrudan veya gözlemlenebilir olan kotasyon fiyatları dışındaki girdilerdir (TFRS13, 2012:md.82). Seviye 3 ise varlığa ve borca ilişkin gözlemlenebilir olmayan girdilerdir (TFRS13, 2012:md.86). Söz konusu seviyeler esasen hangi girdilerin öncelikli olarak uygulanması gerektiği hususunda UFRS 13'ün gerçeğe uygun değer ölçümü için benimsediği metodolojiyi ortaya koymaktadır. Metodoloji, alternatifler arasından en objektif yani akla mantığa uygun olarak genel geçer kabul edilebilir bir değerlerin raporlanması amacıyla ön plana çıkarmaktadır.

3.1. Seviye 1: Özdeşlik ve Kotasyon Fiyatları

Seviye 1'e dayalı olarak yapılan ölçüm, aktif bir piyasadaki kotasyon fiyatlarından hareket edilerek ilgili unsurun gerçeğe uygun değerinin belirlenmesini içermektedir (TFRS13, 2012:md.77-80). Bu haliyle değerlemeye konu unsurun fiyatının belirlendiği aktif bir piyasa var ise, olağan işleme ilişkin kotasyon fiyatı ilgili unsurun gerçeğe uygun değeri olarak muhasebeleştirilecektir. Aktif piyasadaki olağan işlem ile kastedilen, piyasa yaklaşımı açısından değerlemede önem arz eden güvenilirlik ve çokluk koşullarının mevcudiyetinin aranması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu açıdan, örneğin işletmenin elinde bulunan ve borsada işlem gören hisse senetlerinin kotasyon fiyatları UFRS 13 kapsamında doğrudan gerçeğe uygun değer olarak kabul edilmektedir.

Şayet değerlemeye konu unsura ait kotasyon fiyatı yani diğer bir ifadeyle ilgili unsura has olarak tesis edilmiş organize piyasa içerisinde talep ve arz dayalı olarak belirlenen bir fiyat mevcut değilse; seviye 1 çerçevesinde gerçeğe uygun değer yapılabilmesi için ilgili unsurun özdeşlerinin kotasyon

fiyatlarından faydalanılacaktır. Diğer bir ifadeyle, değerlemeye konu unsurun gerçeğe uygun değeri olarak benzerlik koşullarının tam olarak sağlandığı başka bir unsurun kotasyon fiyatı veya unsurların kotasyon fiyatları ortalaması gerçeğe uygun değer olarak kabul edilebilir. Örneğin X bölgesinde yetişen pamuk için organize borsada belirlenen bir kotasyon fiyatı bulunmamaktadır. Bu durumda Y bölgesinde yetişen ve organize borsada işlem gören özdeş pamuğun kotasyon fiyatı, ilgili ürün için gerçeğe uygun değer olarak kullanılabilir. Unutulmamalıdır ki, böyle durumlarda ilgili ürüne ait taşıma maliyeti gerçeğe uygun değer içerisinde yer almaz.

Emtialar için mümkün olabilecek özdeşlik durumuna, genellikle finansal varlıklar için pratikte rastlamak pek mümkün değildir. Çünkü finansal varlıklarda başka bir unsurun kotasyon fiyatını değerlemeye konu unsurun gerçeğe uygun değeri olarak doğrudan kullanmak; benzerlik kavramının ötesinde iki unsurun hem içsel hem de dışsal özellikler itibariyle tamamen aynı olmasını zorunlu kılmaktadır.

Örneğin A işletmesi halka açık bir işletmedir ancak hisse senetleri borsaya kote değildir. Buna karşın aynı sektörde aynı konuda faaliyetlerini sürdüren B işletmesinin hisseleri borsaya kotedir ve bu hisseler için organize piyasada kotasyon fiyatı belirlenmektedir. A işletmesinin hisse senetleri için seviye 1'e dayalı olarak gerçeğe uygun değer ölçümü yapılabilmesi için A ve B işletmelerini özdeş olarak kabul etmek gerekir. Özdeş olmak kelime anlamı itibariyle birebir aynı olmayı ifade eder. Bu nedenle A ve B işletmesinin özdeş olabilmesi için finansal performans ölçütlerinin, finansal durum ölçütlerinin, finansal ve faaliyet risklerinin, tedarik ve lojistik süreçlerinin, müşteri kapasitelerinin hatta entelektüel sermayelerinin bire bir aynı olması gerekmektedir. Böyle bir özdeşliğin gerçek hayatta mevcudiyeti göz ardı edilebilecek kadar küçük bir olasılıktır. Seviye 1, doğrudan kotasyon fiyatlarını esas aldığından ve fiyatların düzeltilmesine izin vermediğinden dolayı; özdeşlik mevcut olmadığı için A işletmesinin hisse senetlerinin gerçeğe uygun değeri olarak B işletmesinin hisse senetleri değeri kullanılamaz. Bu bakımdan, Seviye 1 çerçevesinde gerçeğe uygun değer ölçümü, ilgili unsurun kotasyon fiyatının belirlendiği aktif piyasanın mevcudiyetine bağlı olup; söz konusu piyasada olağan işleme dayalı olarak belirlenen fiyat ilgili unsurun gerçeğe uygun değeri olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla seviye 1 girdileri itibariyle aslında değer tespiti açısından herhangi bir değerlendirme yöntemi uygulanmamaktadır.

3. 2. Seviye 2: Benzerlik ve Gözlemlenebilir Girdiler

Seviye 2, kotasyon fiyatı hariç olmak üzere değerlemeye konu unsurla alakalı doğrudan veya dolaylı olarak gözlemlenebilir girdilerin kullanımını kapsadığı için; bu seviye itibariyle değerlendirme yaklaşımlarına dayalı yöntemler gerçeğe uygun değer tespiti kapsamına girmektedir (TFRS13, 2012:md.82-85). Diğer bir ifadeyle seviye 2'de gerçeğe uygun değer ölçümü için piyasa, maliyet ve

gelir yaklaşımları kullanılır ve bu yaklaşımlara dayalı olarak kullanılan yöntemlerin girdileri gözlemlenebilir olmak zorundadır.

Yukarıda seviye 1 için verilen örnek ele alındığında, seviye 2 kapsamında B işletmesinin kotasyon fiyatları düzeltmeye tabi tutularak A işletmesinin gerçeğe uygun değerinin tespiti doğrultusunda kullanılabilir. Diğer bir deyişle, örneğin B işletmesinin ‘kotasyon fiyatı/faiz vergi ve amortisman öncesi kar’ veya ‘kotasyon fiyatı/satışlar’ oranları kullanılarak A işletmesinin gerçeğe uygun değeri tespit edilir. Piyasa çarpanları yöntemi olarak isimlendirilen ve piyasa yaklaşımı yöntemlerinden biri olan bu tür bir değerlemede özdeşlik yerine benzerlik koşulunun sağlanması yeterli olmaktadır ki; kullanılan girdiler benzer varlığa ilişkin gözlemlenebilir girdiler olduğundan seviye 2’ye dayalı olarak gerçeğe uygun değer tespiti yapılmış olmaktadır.

Seviye 2 kapsamında piyasa yaklaşımı uygulamasına ilişkin bir diğer örnek emsal karşılaştırma yöntemidir. Taşınmaz değerlemesinde sıklıkla kullanılan bu yöntemde, değerlemeye konu taşınmaz ile benzerlik koşulunu sağlayan emsallerin gerçekleşmiş alım satım bedelleri üzerinden hareket edilir. Bu bedeller değerlemeye konu taşınmaz ile emsaller arasındaki farklılıklar göz önüne alınarak düzeltilir ve nihai gerçeğe uygun değer tespit edilir. Bu tür bir uygulamada benzerlik koşulu çerçevesinde gerçekleşmiş emsal alım satım bedelleri gözlemlenebilir girdileri oluşturur.

Özellikle taşınmazlar için seviye 2 kapsamında maliyet yaklaşımı olarak yerine koyma maliyeti yöntemi benimsenebilir. Örneğin, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından her yıl genel giderler ve yüklenici payını da içerecek şekilde, ilgili yapı gurupları bazında modern malzemelere, modern işçiliğe ve modern tekniklere dayalı olarak yapı yaklaşık birim maliyetleri yayınlanmaktadır. Hiç şüphesiz ki bu birim maliyetler varlığa ilişkin gözlemlenebilir girdileri oluşturmaktadır. Örneğin değerlemeye konu taşınmaz B grubu iş yeri deposu sınıfına giriyorsa, ilgili yapının gerçeğe uygun değeri yayınlanan birim maliyet ile m² alanın çarpımına dayalı olarak seviye 2 kapsamında tespit edilebilecektir.

Dönemsel olarak sabit veya taahhüt altına alınmış programlı nakit akışları üreten ve söz konusu nakit akışlarının gözlemlenebilir göstergelerle bugünkü değerinin tespit edilebildiği unsurların seviye 2 kapsamında gelir yaklaşımına dayalı olarak gerçeğe uygun değerlerini tespit etmek mümkündür. Başlangıç kira tutarı ve kira artışlarına ilişkin kullanılacak gösterge (enflasyon oranı gibi) sözleşmeyle belirlenmiş taşınmaz veya nominal bedeli ve faiz ödemeleri sözleşmeyle belirlenmiş finansal araçlar seviye 2 kapsamında gelir yaklaşımına dayalı olarak yapılan gerçeğe uygun değer tespiti için temel örneklerdendir.

Anlaşılabileceği gibi, seviye 2 girdileri çerçevesinde her üç yaklaşıma özgü yöntemlerle gerçeğe uygun değer tespiti yapılması mümkündür. Buradaki temel kısıt, belirtildiği üzere, gözlemlenebilir girdilerin kullanılma zorunluluğudur.

3. 3. Seviye 3: Benzersizlik ve Gözlemlenemeyen Girdiler

Değerlemeye konu unsurun benzersizliği artıkça, o unsura ilişkin gerçek olaylar ve işlemler azalacaktır. Bu nedenle ilgili unsurun değer tespitine yönelik olarak halka açık bilgiler gibi piyasa verilerini kullanarak geliştirilen ve piyasa katılımcılarının varlık veya borcu fiyatlandırırken kullandığı varsayımları yansıtan girdilere ulaşmak zorlaşacaktır. Dolayısıyla, benzersizlik derecesi yüksek unsurların değerlemesi fazlasıyla tahmine dayalı olan gözlemlenemeyen girdiler kullanılarak yapılır. Tezgah üstü swap işlemleri, yapılandırılmış finans faaliyetlerine dayalı teminatlandırılmış borç yükümlülükleri gibi finansal unsurlar; kullanım amacı itibariyle emsalsiz taşınmazlar; veya patent, telif hakları, lisans sözleşmeleri gibi maddi olmayan haklar seviye 3 kapsamında yer alan unsurlardandır.

Seviye 3 girdileri çerçevesinde benzerlik ve çokluk koşulları sağlanamadığı için gereceğe uygun değer tespitinde piyasa yaklaşımını kullanmak mümkün değildir. Diğer bir ifadeyle, ilgili unsur için piyasa verilerinin görünmezliği güvenilirlik koşulunu ortadan kaldırmaktadır. Bu nedenle, seviye 3 girdileri çerçevesinde yapılacak değer tespitinde maliyet ve gelir yaklaşımları ön plana çıkmaktadır.

Analitik yöntem çerçevesinde, diğer bir ifadeyle mühendislik yoğun çalışmalar ışığında emsalsiz bir taşınmazın yerine koyma maliyetlerinin belirlenmesi ve bu maliyetin gereceğe uygun değer olarak tespiti makul görünebilir. Diğer bir ifadeyle, maliyet yaklaşımı seviye 3 girdileri çerçevesinde yapılacak bir değerlemede kullanılabilir. Bununla birlikte, söz konusu taşınmaz için gelecekteki nakit akışlarının indirgenmesine dayalı olarak gereceğe uygun değer tespitinde gelir yaklaşımı da benimsenebilir. Ancak bu tür bir taşınmaz için muhtemeldir ki maliyet ve gelir yaklaşımları itibariyle bulunacak değerler arasında anlamlı farklılık olacaktır.

Yapılması amaçlanan projelerden olan Kanal İstanbul bu duruma güzel bir örnek teşkil etmektedir. Nitekim UFRS 13 çerçevesinde belirtildiği üzere değerlemenin temel dayanağına ilişkin en iyi ve en üst seviyede kullanım *'bir varlığın diğer varlıklarla veya diğer varlık ve borçlarla birlikte kullanımıyla'* oluşabilmektedir. Bu bahisle, Kanal İstanbul projesini sadece gemi geçişine dayalı bir ulaşım projesi olarak ele almak; en iyi ve en üst kullanım amacını göz ardı etmek anlamına gelecektir. Çünkü UFRS 13 çerçevesinde belirtildiği üzere *'piyasa katılımcıları en iyi ve en üst seviyede kullanımın belirlenmesi için varlığa yaptıkları yatırımdan elde etmek istedikleri getiriyi sağlayacak düzeyde gelir veya nakit akışı üretip üretmediğini dikkate alırlar'*. Kanal İstanbul projesi kapsamında kanal kıyılarının taşınmaz projeleri açısından bir çekim alanı yaratacağı bahse konu edilirse; projeden elde edilebilecek gelirler sadece gemi geçişiyle ilgili olmayacaktır. Bu bakımdan gayrimenkul geliştirmeye dayalı başkaca hasılatlar elde edilmesi söz konusu olacak ve Kanal İstanbul projesine ilişkin nakit akışları bu bakış açısıyla tahmin edilebilecektir. Böyle bir durumda yüksek olasılıkla Kanal İstanbul projesinin gelir yaklaşımına dayalı olarak hesaplanacak bugünkü değerinin, maliyet

yaklaşımıyla hesaplanacak yerine koyma maliyet bedelinin önemli ölçüde üzerinde tespit edilecektir. Ancak, gelir yaklaşımına konu hesaplanan bugünkü değer bünyesinde çok sayıda gözlemlenemeyen girdi barındırdığı için eleştirilere açık bir hale gelecektir. Diğer bir deyişle, değer in makul olup olmadığına ilişkin şüpheler son derece fazla olacaktır. Bu nedenle, ilgili uluslararası muhasebe standartlarının da öngördüğü şekilde hesaplanan bugünkü değer açıklamalarda gerçeğe uygun değer olarak yer alabilecek ancak raporlamaya konu muhasebe tutarı maliyet yaklaşımıyla tespit edilen bedel olacaktır. Diğer bir deyişle UFRS 13, gerçeğe uygun değer tespiti hususunda yapılması gereken açıklamaları da seviyeler bazında sınıflandırmıştır.

3. 4. Açıklama Gereklilikleri

UFRS 13 çerçevesinde gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülen varlıkların ve borçların değerlemesinde kullanılan yöntemlere ve faydalanılan girdilere ilişkin açıklama yapılması gerekmektedir (TFRS13, 2012:md.91). Bu açıklamalar sayesinde gerçeğe uygun değer in kar ve zarar ile diğer kapsamlı gelir üzerindeki etkileri finansal bilgi kullanıcılarına sunulmuş olur (TFRS13, 2012:md.91).

İlk muhasebeleştirmeyi takiben gerçeğe uygun değer ölçümleri tekrar edebilir veya tekrar etmeyebilir. Tekrar eden gerçeğe uygun değer ölçümleri standartların her bir raporlama dönemi sonunda finansal durum tablosunda yapılmasını zorunlu tuttuğu ya da yapılmasına izin verdiği ölçümlerdir (TFRS13, 2012:md.93-a). Diğer bir ifadeyle, bu tür ölçümler her raporlama dönemi sonu itibarıyla yenilenmelidir.

Tekrar etmeyen gerçeğe uygun değer ölçümleri ise uluslararası standartların belirli koşullarda finansal durum tablosunda yapılmasını zorunlu tuttuğu ya da yapılmasına izin verdiği ölçümlerdir. Bu tür ölçümlerin her bir raporlama dönemi sonunda yenilenmesi gerekmediği gibi, raporlama döneminde herhangi bir tarihte yapılmış olabilir.

Şayet değerlemeye konu unsur için gerçeğe uygun değerden başka bir yöntem ölçüm için esas alınıyorsa, fakat ilgili standart gereğince o unsur için gerçeğe uygun değer in de ölçülmesi ve açıklanması gerekiyorsa bunlar dipnotta gösterilen gerçeğe uygun değer ölçümünü ifade etmektedir. Değerlemeye konu unsura ilişkin gerçeğe uygun değer ölçümünün tekrar etme, tekrar etmeme veya dipnotta gösterilme zorunluluğu çerçevesinde UFRS 13 kapsamında belirtilen açıklama gereklilikleri Tablo 1’de özetlenerek sunulmuştur.

Tablo 1. Gerçeğe Uygun Değer Ölçümüne İlişkin Açıklama Gereklilikleri

| Açıklama Gerekliliği | Tekrar Eden GUD Ölçümü | Tekrar Etmeyen GUD Ölçümü | Dipnotta Gösterilen GUD Ölçümü |
|--|------------------------|---------------------------|--------------------------------|
| Raporlama tarihindeki gerçeğe uygun değer | × | × | |
| Gerçeğe uygun değer ölçümü nedenleri | | × | |
| Gerçeğe uygun değer hiyerarşisi (Seviye 1, 2 veya 3) | × | × | × |
| Seviye 1 ve 2 arasındaki devirler, söz konusu devirlerin nedenleri ve seviyeler arasında devirlerin ne zaman meydana geldiğinin belirlenmesine ilişkin işletme politikası | × | | |
| Seviye 2 ve 3 altında sınıflandırılan değerlendirme yönteminin ve girdilerin tanımı, değerlendirme yönteminde bir değişiklik olması durumunda değişiklik ve değişim yapılmasının nedenleri | × | × | × |
| Seviye 3 değerlendirme süreçleri ve politikaları | × | × | |
| Seviye 3 gözlemlenebilir olmayan girdiler | × | × | |
| Seviye 3 altında sınıflandırılan kar veya zarara ve diğer kapsamlı gelire yansıtılan döneme ilişkin kazançlar ve kayıplar ile alışlar, satışlar, ihraçlar ve ödemeler | × | | |
| Seviye 3 altında sınıflandırılan gerçekleşmemiş kazanç veya kayıplar | × | | |
| Seviye 3 altında sınıflandırılan gözlemlenebilir olmayan girdilerdeki değişimlerin duyarlılığı | × | | |
| En iyi ve üst kullanım amacının mevcut kullanımdan farklı olması durumunda nedenler | × | × | × |

Kaynak: BDO 2017, 26.

Tekrar eden gerçeğe uygun değer ölçümlerinin hangi seviye çerçevesinde raporlandığı açıklamalarda yer almalıdır. Şayet dönemler itibariyle kullanılan girdiler itibariyle seviyeler değişmiş ise, bu değişikliklerin nedenleri detaylıca belirtilmelidir. Tablo 1'den rahatlıkla görülebileceği gibi, şayet ilgili unsur seviye 3 girdilerine dayalı olarak değerlendirilmiş ise; gerçeğe uygun değer ölçümüne ilişkin tüm detaylar dipnotlarda sunulmalıdır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller, tekrar eden gerçeğe uygun değer ölçümüne konu olan unsurlara örnektir. Raporlama döneminin herhangi bir zamanında yapılabildiği ve takip eden dönemler itibariyle yenilenmesine gerek duyulmadığı için; tekrar etmeyen

gerçeğe uygun değer ölçümleri için seviye 3 altında sınıflandırılan kar veya zarara ve diğer kapsamlı gelire yansıtılan döneme ilişkin kazançlar ve kayıplara ilişkin açıklama gerekliliği söz konusu değildir. Bir hesap dönemi içinde satılması kararlaştırılan gayrimenkuller tekrar etmeyen gerçeğe uygun değer ölçümüne konu olan unsurlardandır. Dipnotta gösterilmesi gereken gerçeğe uygun değer ölçümleri ise bilgi kullanıcılarına karşılaştırma imkanının tesisi açısından önem arz etmektedir. İşletmenin doğrudan faaliyetlerinde kullandığı ve finansal durum tablosunda maliyet esasıyla raporladığı binanın gerçeğe uygun değerini dipnotlarda sunması, dipnotta gösterilmesi gereken gerçeğe uygun değer ölçümü için örnek olarak gösterilebilir.

3. 5. Gerçeğe Uygun Değerin Objektiflik Düzeyi

Gerçeğe uygun değer tespitinde öncelikli olarak hangi seviye girdilerinin kullanılması gerekliliği gerçeğe uygun değer hiyerarşisi olarak adlandırılmaktadır. Bu hiyerarşiye göre öncelikli tercih seviye 1 girdileri yani kotasyon fiyatları olmalıdır. Şayet seviye 1 şartları oluşmamış ise seviye 2 girdilerinin kullanılması, bu da mümkün değilse en son tercih olarak seviye 3 girdilerine başvurulması gerekmektedir.

Seviye 1 itibarıyla kotasyon fiyatlarının kabulü gerçeğe uygun değer tespiti açısından piyasa yaklaşımının kullanıldığı anlamına gelmez. Çünkü piyasa yaklaşımının esasını, karşılaştırmaya dayalı değerlendirme oluşturmaktadır. Bu nedenle, her ne kadar kotasyon fiyatının kabulü piyasa yaklaşımı başlığı altında ifade edilebilir olsa da; esasen seviye 1 çerçevesinde değerlemeye yönelik olarak yapılan herhangi bir hesaplama ya da işlem mevcut değildir. Bu bağlamda seviye 1 kapsamında piyasa fiyatının gerçeğe uygun değer olarak kabul edildiğini, seviye 2 kapsamında gerçeğe uygun değer gözlemlenebilir girdiler kullanılarak piyasa, gelir ve maliyet yaklaşımlarına dayalı olarak ölçüldüğünü ve seviye 3 kapsamında gerçeğe uygun değer gözlemlenemeyen girdiler kullanılarak gelir veya maliyet yaklaşımlarına dayalı olarak tespit edilebileceğini söylemek mümkündür. Şekil 1’de gerçeğe uygun değer hiyerarşisine dayalı olarak değer tespitinin ne şekilde yapılabileceği görsel olarak sunulmuştur.

| | Benzerlik Düzeyi | Girdiler | Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü |
|-----------|-------------------|--------------------------|--------------------------------------|
| Objektif | Yüksek (Özdeşlik) | Kotasyon Fiyatları | Kotasyon Fiyatları Esas Alınır |
| SEVIYE 1 | | | |
| SEVIYE 2 | Makul (Emsallik) | Gözlemlenebilir Girdiler | Piyasa, Gelir veya Maliyet Yaklaşımı |
| SEVIYE 3 | Düşük (Eşsizlik) | Gözlemlenemeyen Girdiler | Gelir veya Maliyet Yaklaşımı |
| Subjektif | | | |

Şekil 1. Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisi: Objektiflik Düzeyi

Kaynak: Yazar tarafından geliştirilmiştir.

Gerçeğe uygun değerın tespiti için öncelikli olarak seviye 1 girdilerinin var olup olmadığına bakılmasının temel nedeni, kotasyon fiyatlarının içerdiği objektifliktir. Diğer bir deyişle kotasyon fiyatları, piyasa katılımcıları ve bilgi kullanıcıları tarafından rahatlıkla kabul edilebilecek değerler olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal bilginin iki temel niteliksel özelliği, yani ilgililik (ihtiyaca uygunluk) ve gerçeğe uygun sunum dikkate alındığında, kotasyon fiyatları finansal bilginin kalitesine doğrudan etki eden bu iki şartı temin etmektedir.

Hiyerarşinin alt basamaklarına inildikçe objektiflik düzeyi azalmakta buna karşın sübjektiflik düzeyi artmaktadır. Bunun nedeni, gerçeğe uygun değer için dolaylı girdilerin kullanılmaya başlanmasıdır. Ayrıca değerlemeyi yapan uzmanın bilgi, beceri ve öngörülerini ile değerlemenin yapıldığı yer, tespit edilen gerçeğe uygun değerın farklılaşmasına neden olabilecek diğer faktörlerdendir. Bu nedenle, seviye 3 kapsamında gözlemlenemeyen girdilere dayalı olarak tespiti yapılan gerçeğe uygun değerın objektiflik düzeyi minimumdur. Bu ifadeyle kastedilen, seviye 3 girdilerine dayalı değerlemelerin her zaman gerçek değerden farklı olacağı iddiası değildir. Tabii ki seviye 3 kapsamında tam isabetli bir değerlendirme yapılabilirliği mevcuttur. Ancak, tam olarak doğru bir değeri tespit etmek ve tespit edilen değerın piyasa katılımcıları ve bilgi kullanıcıları tarafından da genel kabul edilebilirliğini sağlamak üst seviyelere nazaran çok daha zordur. İşte bu nedenlerden ötürü, gerçeğe uygun değer hiyerarşisinin temel hedefi muhasebeye objektif değerlerin tesis edilmesidir. Dolayısıyla, piyasa yaklaşımının kullanılmayacağı da göz önüne alındığında, seviye 3 girdilerine dayalı gerçeğe uygun değer ölçümleri, objektiflikten en uzak değerleri içermektedir. Bu bağlamda, seviye 3 girdilerinin gerçeğe uygunluğunu tartışmak yersizdir.

Buna karşın seviye 1 ve 2 girdilerinin gerçeğe uygunluğu tartışma konusu edilebilir. Diğer bir ifadeyle, raporlanan değer objektif olması, gerçeğe uygun değer tespiti için yeterli midir? Takip eden bölümde bu sorunun cevabı etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde irdelenmektedir.

4. UFRS 13'ÜN ÖLÇÜM SINIRLILIĞI

Güçlü işletmelerin yer aldığı bir endekste işlem gören hisse senedinin gerçeğe uygun değeri olarak kullanılan kotasyon fiyatı, şüpheye mahal vermeyecek şekilde en isabetli ve doğru değer olarak kabul edilebilir. Objektiflik açısından bu nitelendirme doğrudur. Kimse bu fiyata itiraz edemez. Ancak, kotasyon fiyatının her şartta hisse senedinin gerçek değerini yansıttığını söylemek mümkün değildir. Çünkü kotasyon fiyatının olması gereken değeri yansıtabilmesi için, fiyatın belirlendiği piyasanın etkin olması gerekmektedir. Bu durum sadece finansal varlıklar itibarıyla geçerli değildir. Finansal olmayan varlıklar için de piyasa etkinliğinin mevcudiyeti gerçeğe uygun değer tespiti açısından önem arz eder. Piyasa etkinliği genel olarak piyasada oluşan fiyatların bilgileri içerme düzeyine bağlı olarak şekillenir. Kuramsal olarak piyasa etkinliğini tanımlayan yaklaşım etkin piyasalar hipotezidir.

4. 1. Etkin Piyasalar Hipotezi

Bir an için piyasadaki tüm tarafların gelecekle ilgili mevcut bütün bilgilere maliyetsiz şekilde ulaşabildiklerini, bu bilgileri kullanarak eşit düzeyde analiz yapabilme kabiliyetine sahip olduklarını ve yapılan analize dayalı olarak piyasa işlemleri gerçekleştirdiklerini varsayalım. Bu durumda ilgili unsurun piyasadaki fiyatı, o unsurun bugünkü değerine eşit olacaktır. Diğer bir ifadeyle, mevcut tüm bilgilere sahip olan ve bunları aynı uzmanlık düzeyi çerçevesinde analiz edebilen piyasa katılımcıları, taraf oldukları işlemlerde ilgili unsur için olması gerekenden ne daha fazla ne de daha az bedel öderler. Bu bağlamda etkin piyasalarda oluşan fiyat, ilgili unsurun gerçek değerine eşit olur.

Malkiel ve Fama (1970) piyasa etkinliğini üç düzeyde tanımlamıştır. Bunlar zayıf etkin, orta etkin ve güçlü etkin piyasa formlarıdır. Bir piyasanın zayıf etkin olarak tanımlanabilmesi için, o piyasadaki geçmiş fiyatlar kullanılarak piyasa üzerinde getiri elde etme şansının bulunmaması gerekir. Dolayısıyla zayıf etkin piyasalarda fiyatlar rassal bir seyir izler. İlk olarak Kendall ve Hill (1953) tarafından irdelenen bu önerme Fama (1965) ile popülerlik kazanmıştır. Literatürde rassal yürüyüş hipotezi olarak adlandırılan olgu çerçevesinde fiyatların oluşumu sarhoş birinin yürüyüşüne benzetilmektedir. Nasıl ki o kişinin hangi tarafa yalpalayacağı önceki yalpalamalarına bakarak kestirilemez ise, fiyatın da aşağı ya da yukarıya gideceği geçmiş fiyatlara bakarak öngörülemezdir. Şayet bir piyasada geçmiş fiyat oluşumlarına bakarak gelecekteki fiyat tahmin edilebiliyor ise; o piyasada rassal yürüyüş geçerli değildir. Rassal yürüyüşün geçerli olmadığı piyasalarda, piyasa katılımcıları çeşitli fiyat formasyonlarını analiz ederek yüksek oranda getiriler elde edebilirler. Ancak

bu tür bir durum söz konusu değilse; geçmiş fiyatlara bakarak pozisyon almak yatırımcıya piyasanın üzerinde getiri elde etme imkanı tanımayacaktır. Rassal yürüyüşün geçerliliğini sağlayabilmenin birinci kuralı derin yani katılımcı sayısı ve işlem hacmi yüksek piyasalar temin edilmesidir. Bu sayede piyasa zayıf etkin hale gelir ve teknik analiz yapılması piyasanın üzerinde getiri sağlanabilmesi için bir araç olarak kullanılamaz. Literatürde zayıf etkinlik testi içeren çok sayıda çalışma yapılmıştır ve günümüzde organize piyasaların zayıf etkinliğin teminini sağladığına ilişkin çok sayıda bulgu mevcuttur (Smith ve diğerleri 2002; Chaudhuri ve Wu, 2003).

Orta etkinliğin temini için, piyasa katılımcılarının kamuya açık tüm bilgilere erişebilmesi gerekmektedir. Ayrıca bu bilgileri aynı beceri düzeyinde analiz edebilmelidirler. Bu tür piyasalarda piyasa katılımcıları arasında bilgi asimetrisi oluşmayacağı için; herhangi bir katılımcının herhangi bir kamuya açık bilgiyi kullanarak piyasa üzerinde getiri elde etmesi mümkün olmayacaktır (Leuthold ve Hartmann 1979; Goss 1983). Diğer bir ifadeyle temel analiz, orta etkin piyasalar için piyasa üzerinde getiri elde etme aracı olarak kullanılamaz (Okan Gökten 2017: 91). Bu tür piyasaların temini için bilgi asimetrisinin minimize ve piyasa katılımcılarının analiz kabiliyetlerinin maksimize edilmesine ihtiyaç vardır. Kamuyu aydınlatma platformu gibi kamuya açık bilgilere eşanlı ve maliyetsiz ulaşılabilmesini sağlayan araçların temel hedefi bilgi asimetrisi minimizasyonudur. Borsa endeks fonları veya emeklilik fonları gibi çok sayıda bireysel tasarrufun uzman bir vekil tarafından yönetilmesini temin eden araçların hedefi ise, piyasa katılımcıları arasındaki analiz kabiliyeti farklılıklarını ortadan kaldırmaktır.

Zayıf ve orta etkin piyasalar fiyat oluşumuna yön veren yatırımcı davranışları açısından mukayese edildiğinde, özellikle menkul kıymet piyasaları açısından zayıf etkin veya etkin olmayan piyasalarda aktif portföy yönetiminin ön plana çıktığı, buna karşın orta etkin piyasalarda pasif portföy yönetiminin ön planda olduğu görülmektedir (Harrison ve Kreps 1978; D'Ambrosio 1980; Urrutia 1995; Aitken 1998; Grieb and Reyes 1999). Aktif portföy yönetimi spekülatif yani kısa-orta vadeli pozisyon değişimlerine dayalı bir yatırım yönetimi stratejisidir. Hiç şüphesiz ki etkin olmayan veya zayıf etkin piyasalarda normalin üzerinde getiri şansı yaratan teknik ve/veya temel analize dayalı olarak yatırımcılar sıkça pozisyonlarını değiştirmektedirler. Pasif yatırım yönetimi uzun vadeli yatırımı içeren ve bu bahisle portföy dağılımında ani ve keskin değişimlerin yapılmadığı bir stratejidir. Orta etkin piyasalarda, temel analize dayalı olarak piyasa üzerinde getiri elde edilemeyeceği için, pasif portföy yönetimi benimsenir. Örneğin, endekse yatırım yapılmasını sağlayan borsa endeks yatırım fonları pasif yatırım stratejisinin uygulandığı bir araçtır. Aktif yatırım stratejisi zayıf etkin veya etkin olmayan piyasaların en önemli göstergesidir. Aktif yatırım yönetimine dayalı olarak fiyatların volatilitesi yani oynaklığı artar. Hiç şüphesiz ki, aktif yatırım yönetiminde başarılı olanlar diğerlerine göre daha fazla bilgiye ve uzmanlığa sahip olan taraftır. Diğer bir deyişle piyasa üzerinde getiri temini

çerçevesinde yüksek bilgi asimetrisine dayalı olarak bir tarafın kazancı, karşı tarafın ise kaybı yüksektir.

Kamuya açık tüm bilgiler piyasa katılımcıları tarafından eş uzmanlık becersine dayalı olarak analiz edildiğinde, yani orta etkin piyasa formu sağlandığında dahi piyasa üzerinde getiri elde edilebilir. Çünkü, tüm kamuya açık bilgiler ulaşılabilir kılınsa dahi bazı piyasa katılımcılarının sahip olabileceği özel bilgiler nedeniyle bilgi asimetrisi mevcudiyetini koruyabilir. Özel bilgilerin kullanılarak piyasa üzerinde getiri elde edilmesinin tipik örneği içeriden öğrenen ticaretidir (Jaffe 1974; Meulbroek 1992). Kamuya açık olmayan bilgiler kullanılarak yapılan işlemleri ifade eden içeriden öğrenen ticareti, piyasa etkinliğinin sağlanabilmesi amacıyla çok sayıda ülkede yasaklanmış ve cezai yaptırıma konu edilmiştir. Buna karşın içeriden öğrenen ticaretini engelleyebilmenin mümkün olduğu söylenemez. Şayet bir piyasada özel yani kamuya açık olmayan bilgileri kullanarak normalin üzerinde getiri elde etme şansı bulunmuyorsa, bu piyasalar güçlü etkin formda piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu tür piyasalarda belirli bir gruba avantaj sağlayacak özel bilgilerin bulunmadığı, diğer bir deyişle maksimum şeffaflık olduğu varsayımı mevcuttur.

Etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde tanımlanan etkinlik düzeyleri esasen piyasada oluşan fiyatların ne ölçüde bilgi içerdiğini ifade eder. Bu bağlamda güçlü etkin piyasalardaki fiyat oluşumları özel, kamuya açık ve geçmiş piyasa bilgileri olmak üzere tüm bilgileri; orta etkin piyasalardaki fiyat oluşumları kamuya açık ve geçmiş piyasa bilgilerini; zayıf etkin piyasalardaki fiyat oluşumları ise geçmiş piyasa bilgilerini içermektedir. Şayet piyasada oluşan fiyat geçmiş bilgileri dahi içermiyorsa, bu tür piyasalarda etkinlikten bahsedilemez.

Fiyatların içerdiği bilgi düzeylerinin etkileri iki boyutta ele alınabilir. Birincisi piyasa fiyatlarının yeni bilgilere tepkisi boyutudur. Zayıf etkin piyasalarda fiyatlar geçmiş piyasa bilgilerini yansıttığı için, bu tür piyasada oluşan fiyatlar yeni bilgileri içerecek şekilde oluşmaz. Özel ve kamuya açık bilgiler olması gereken değeri ortaya çıkaran geleceğe yönelik beklentileri şekillendirmektedir. Dolayısıyla, zayıf etkin piyasalarda geleceğe yönelik bilgilere ulaşan ve bunları analiz edebilen katılımcılar avantaj sağlar. Orta etkin piyasalarda ise yeni açıklanan bir bilgi tüm piyasa katılımcıları tarafından fayda maksimizasyonu çerçevesinde değerlendirileceği için, bu tür piyasadaki fiyatlar yeni kamuya açık bilgiler ışığında hızlıca düzelir. Diğer bir deyişle yeni bilgilere dayalı fiyat oluşumu gecikmeksizin gerçekleşir. Bu tür piyasalarda kamuya açık bilgileri kullanma yani temel analiz yapabilme becerisinin piyasa katılımcılarına sağlayacağı herhangi bir avantaj söz konusu olmaz. Sadece özel bilgilere haiz piyasa katılımcıları normalin üzerinde getiri elde edebilme şansına sahip olur. Güçlü etkin piyasalarda ise fiyatlar özel ve kamuya açık olmak üzere tüm bilgileri içereceğinden, piyasa katılımcıların piyasanın üzerinde getiri elde etme şansları bulunmaz.

İkinci boyut ise fiyatlama hatasıdır. Piyasa fiyatının olması gereken değerden sapması şeklinde ifade edilen fiyatlama hatasının kaynağı mevcut bilgilerin tümüyle fiyata yansımamasıdır (Hasbrouck 2009; Lee ve diğerleri 2016). Diğer bir ifadeyle, bilgilerin fiyata yansımama seviyesi artıkça, piyasada oluşan fiyat olması gereken değerden yukarı ya da aşağı yönlü uzaklaşacaktır. Piyasa fiyatının tüm bilgileri içermemesinin nedeni değişen dünyada fiyata etki gösterebilecek ancak kamuya açıklanması unutulmuş ve/veya açıklansa dahi piyasa katılımcıları tarafından göz ardı edilmiş bilgiler olabilir. Kurumsal yönetim, çevresel etkiler, sosyal sermaye gibi göstergeler bu bilgilere örnek olarak verilebilir. Fiyatlama hatası düzeyi esasen etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde ortaya konulan sınıflandırmaya nazaran daha hassas bir etkinlik ölçümü yapılabilmesini sağlar. Diğer bir deyişle zayıf etkinliği tespit edilmiş piyasaların birbiriyle mukayesesi ortaya konabilir. Bu bağlamda fiyatlama hatasının zayıf etkin piyasalardan güçlü etkin piyasalara doğru gidildikçe azalması, paralel olarak piyasa fiyatlarının olması gereken değerlere yakınsaması beklenir.

Literatürde yapılan çalışmalar ışığında güçlü etkin piyasalara rastlanılmadığı ve çok sayıda ülke için yapılan çalışmalara bakıldığında zayıf formda ve orta etkin formda piyasalara rastlanıldığı görülmektedir (Degutis ve Novickyte 2014). Ayrıca yıllar itibariyle iletişim maliyetlerinde yaşanan düşüş, bilgiye ulaşım hızında yaşanan artış, piyasaların gelişmesi vb. faktörler çerçevesinde özellikle gelişmiş piyasaların orta etkinlik düzeyine ulaşabildikleri tespit edilmiştir. Türkiye açısından yapılan çalışmalar incelendiğinde, örneğin Balaban (1995), Kawakatsu and Morey (1999) ve Buguk and Brorsen (2003) tarafından yapılan çalışmalar gibi, Türkiye piyasasının ağırlıklı olarak zayıf etkin formda olduğu tespit edilmiştir. Hiç şüphesiz ki bu çalışmalar menkul kıymet piyasaları üzerinde gerçekleştirilmiştir ancak piyasa etkinliği kuramı tüm varlık ve borçların fiyat oluşumlarını kapsamaktadır. Gerek verilere ulaşılması gerekse de organize olmaları açısından menkul kıymet piyasaları üzerinden etkinliğin derecesinin test edilmesi makul bir akademik yaklaşımdır. Dolayısıyla, finansal olmayan varlıklar için piyasa etkinliğinin testine ilişkin çalışmalara rastlanılmaması, etkin piyasalar hipotezinin sadece menkul kıymet piyasaları açısından geçerli olacağı sonucunu doğurmaz.

Özellikle gayrimenkul piyasalarının etkinliği, hızlı kentleşme olgusu çerçevesinde önem kazanmıştır. Gelişmiş bir gayrimenkul piyasasının varlığı, uzun vadeli planlamaya dayalı olarak ortaya çıkan imar planlarının varlığıyla yakından ilişkilidir. Örneğin iki şehir ele alalım. A şehrinde nüfus artış oranına dayalı hesaplamalar çerçevesinde gelecek 100 yılı kapsayacak detaylı bir imar planı tesis edilmiş olsun. B şehrinde ise kapsayıcı bir imar planı bulunmasın. Diğer bir ifadeyle B şehrinde nüfus artış ihtiyaçlarını karşılamak doğrultusunda imar planları sıklıkla değiştiriliyor olsun. A şehrinde arazilerin emsal oranları ve kullanım şekilleri sabit ve önceden belirlenmiş olduğundan, arazi fiyatları imar durumu itibariyle tüm bilgileri içerecektir. Diğer bir ifadeyle, henüz yerleşimin olmadığı bir bölgedeki arazinin çevresinde bulunan donatılar (yeşil alan, okul, hastane vb.) ve arazide yapılabilecek inşaat kapasitesi net bir şekilde ortaya konulmuştur. Buna dayalı olarak söz konusu arazinin bugünkü

değeri ve ayrıca gelecekte yerleşim artışına bağlı olarak ulaşabileceği değer piyasa katılımcıları tarafından mukayeseye imkan tanır şekilde belirlenebilir. Daha doğrusu, bu arazi bugün 100 birim değere sahipse, yerleşim artışı doğrultusunda, örneğin 10 yıl sonra, maksimum 150 birim değere ulaşabileceği öngörülebilir durumdadır. Dolayısıyla bu araziyi bugün 100 birime kim alırsa alsın, paranın zaman değeri göz ardı edildiğinde 10 yıl sonra maksimum %50 getiri elde edecektir. Söz konusu getiri oranı piyasanın sağladığı getiri oranıdır ve bu tür bir piyasada katılımcıların %50'nin üzerinde yani piyasanın üzerinde getiri elde etme şansı bulunmayacaktır. Buna karşın B şehrinde mevcut imar planı itibariyle emsal oranı 0,3 olan bir arazinin yer aldığı bölgede 2 yıl sonra imar değişikliği yapıldığını düşünelim. Yeni imar planı neticesinde söz konusu arazinin emsal oranı 2.4 olarak yeniden düzenlensin. Bu durumda araziyi 0.3 emsal oranı mevcutken örneğin 100 birime satın alan birinin varlık değeri iki yıl içerisinde kayda değer oranda artacaktır. Hiç şüphesiz ki, imar değişikliğinin söz konusu arazi için lehte yapılacağı önceden bazı piyasa katılımcıları tarafından bilinir. Kamuya açık olmayan ve özel nitelikli imar değişikliği bilgisine erişebilen bir piyasa katılımcısı, bu tür bir piyasada orta vadede normalin üzerinde getiri elde edebilecektir. Bu bakımdan A şehrinde mevcut durum itibariyle oluşan piyasa fiyatı arazinin bugünkü değerini yansıtabilirken, B şehrinde mevcut durum itibariyle oluşan piyasa fiyatı arazinin bugünkü değerini yansıtmayacaktır.

Piyasa etkinliği makroekonomik koşullar çerçevesinde de ele alınabilir. Şöyle ki, gerek piyasa fiyatları gibi doğrudan girdiler gerekse de enflasyon oranı gibi dolaylı girdiler içerdikleri bilgi düzeyleri itibariyle farklılaşmaktadır. Örneğin ithalata dayalı tüketime yoğun olduğu ekonomilerde, kur oranlarındaki artışlar hızlıca enflasyon artışına yol açar. Piyasadaki satıcılar hiç şüphesiz ki kur artışına dayalı olarak artan maliyetleri fiyatlara yansıtır. Bununla birlikte yapılan yansıtma gerçekte olması gereken fiyat artışının üzerinde olabilir veya maliyeti kur artışlarından ciddi seviyede etkilenmeyen ürünlerin dahi fiyatları mevcut durumdan istifade edilmek suretiyle olması gereken seviyenin üzerine çıkabilir. Bu durumda piyasada oluşan fiyatların bilgi etkinliğinden bahsedilemez. Edinim maliyetleri gibi kamuya açık olmayan bilgileri kullanan katılımcılar, piyasa üzerinde getiri elde etme olanağına kavuşurlar. Ayrıca, kayıt dışılığın yüksek seviyede olduğu ekonomilerde hiç şüphesiz ki açıklanan enflasyon oranları gerçeği yansıtmayacaktır. Çünkü açıklanan enflasyon oranları tüm bilgileri içermeyecektir. Bu tür ekonomilerde resmi enflasyon oranlarına dayalı olarak yapılan değerlemelerin gerçeği yansıtması beklenemez. Anlaşılabilirliği gibi etkinlik düzeyi düşük piyasalarda doğrudan ya da dolaylı girdiler objektiflik açısından sorun içermese de, gerçeğe uygunluk açısından sorun yaratabilmektedir.

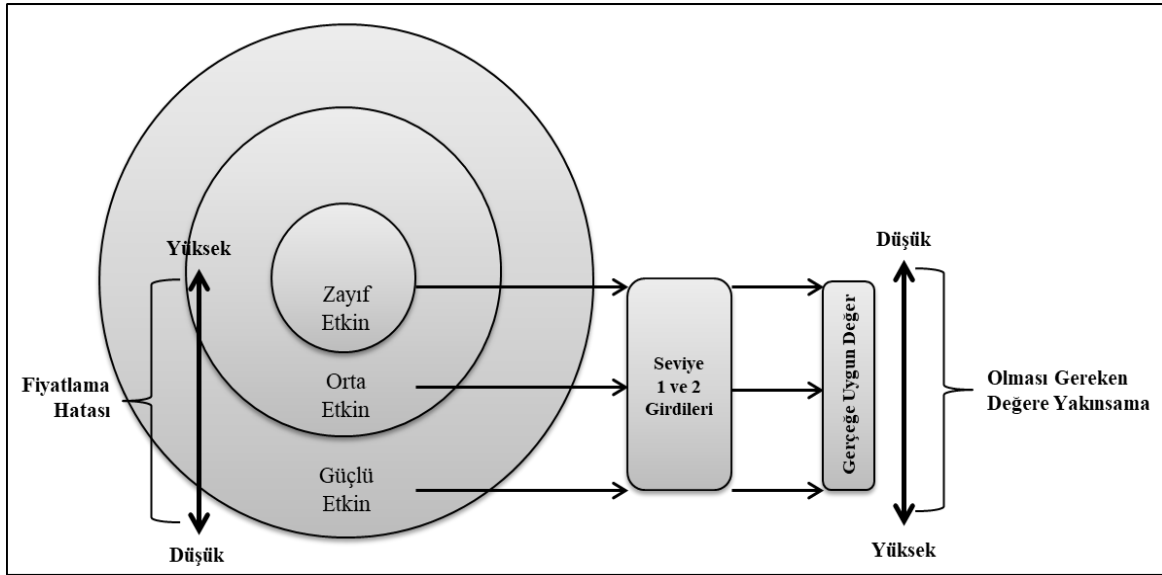
4. 2. Piyasa Etkinliği ile Seviye 1 ve 2 Girdilerinin İlişkisi

Seviye 3 girdileri gözlemlenemeyen girdileri kapsamına aldığı için, bu girdilerin bilgi etkinliğinden bahsedebilmek mümkün değildir. Seviye 1 ve 2 girdileri ise kotasyon fiyatlarını ve dolaylı ya da

doğrudan gözlemlenebilir girdileri içerdiği için, ilgili seviyeler itibariyle girdiler bilgi etkinliğinin konusu içerisinde. Seviye 1 ve 2 girdilerinin piyasa etkinliği ile ilişkisi kuramsal olarak iki temel gösterge üzerinden tesis edilebilir. Bunlar fiyatlama hatası düzeyi ve olması gereken değere yakınsama kabiliyetidir. Şekil 2’de seviye 1 ve 2 girdilerinin piyasa etkinliği ile ilişkisi görsel olarak sunulmuştur.

Seviye 1 ve 2 girdileri her üç formdaki piyasa tarafından elde edilebilecektir. Ancak piyasa etkinliği azaldıkça fiyatlama hatası artacaktır. Bu bahisle UFRS 13 çerçevesinde elde edilen girdilere dayalı olarak ölçülen gerçeğe uygun değer fiyatlama hatası düzeyine bağlı olarak olması gereken değere yakınsar veya olması gereken değerden uzaklaşır. Diğer bir ifadeyle fiyatlama hatası ile gerçeğe uygun değer olması gereken değere yakınsamasın arasında ters yönlü ilişki söz konusudur.

Diğer bir anlatımla, şayet kotasyon fiyatları zayıf etkin bir piyasada oluşmuş ise, gerçeğe uygun değer olarak dikkate alınacak bu fiyatlar olması gereken değeri ifade etmez. Buna karşın kotasyon fiyat oluşumu güçlü etkin piyasalarda gerçekleşmiş ise, gerçeğe uygun değer teorik olarak gerçek yani olmasa gereken değere eşit olacaktır.



Şekil 2. Piyasa Etkinliği ile Seviye 1 ve 2 Girdilerinin İlişkisi

Kaynak: Yazar tarafından geliştirilmiştir.

5. DEĞERLENDİRME

UFRS 13 kapsamında gerçeğe uygun değer ölçümü için benimsenen hiyerarşinin, diğer bir ifadeyle girdilerin 3 seviyede sınıflandırılmasının, esas olarak ölçüme konu gerçeğe uygun değer objektifliğini sağlamak için tesis edildiği anlaşılmaktadır. Çünkü UFRS 13 içeriğinde piyasaların bilgi

etkinliğine ilişkin kuramsal bir bakış açısına rastlanılmamaktadır. Bu bağlamda UFRS 13'ün gerçeğe uygun değeri ölçme amacını güttüğünü, buna karşın olması gereken değer tespiti amacını ön plana çıkarmadığını ifade edebilmek mümkündür. Bu metodoloji, muhasebe ve raporlama yaklaşımı açısından etkin olarak değerlendirilebilir. Çünkü UFRS 13'e dayalı olarak muhasebede ön plana çıkan piyasaya göre değerlemenin odağında, objektif yani piyasa katılımcıları tarafından itiraza mahal vermeyecek parasal tutarların raporlanabilmesi temin edilmelidir. İtirazların varlığı finansal bilginin temel niteliklerinden olan gerçeğe uygun sunum ilkesinin sekteye uğramasına neden olacaktır.

Diğer taraftan raporlanan gerçeğe uygun değerler, fiyatlama hatası düzeyine bağlı olarak finansal tabloları karar alıcılar açısından yanıltıcı hale getirebilir. Çünkü zayıf etkin bir piyasadaki kotasyon fiyatının raporlama tarihinde kullanılması, söz konusu piyasa fiyatı ile olması gereken değer arasındaki yüksek farklılık nedeniyle işletmenin olandan daha değerli ya da olandan daha değersiz görünmesine yol açabilecektir. Hiç şüphesiz ki bu durum, finansal bilginin diğer bir niteliksel özelliği konumunda yer alan değer ilgililiğinin (ihtiyaca uygun sunumun) sekteye uğramasına neden olacaktır.

Piyasa etkinliği ile seviye 1 ve 2 girdileri arasındaki ilişki temelinde ortaya çıkan bu iki durum, UFRS 13'ün ölçüm sınırlılığının bir sonucudur: *UFRS 13 gerçeğe uygun değer ölçümünde seviye 1 ve 2 girdilerine dayanak olan piyasaların etkin olduğunu varsaymaktadır*. Objektiflik temel amaç olarak ön planda tutulduğu için bu varsayım muhasebe sisteminin etkin şekilde işlemesi açısından metodolojik olarak doğrudur. Buna karşın, UFRS 13 hiyerarşisi kapsamında ölçülen gerçeğe uygun değerlerin gerçek yani olması gereken değer olduğunu kabul etmek, etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde değer ve değerlendirme kuramlarından hareketle mümkün değildir.

UFRS 13, piyasaların etkinliği varsayımına dayalı olarak seviyelere ayrıştırılmış girdiler vasıtasıyla objektif bir piyasa değerinin raporlamaya konu edilmesini amaçlamaktadır. Kısaca, UFRS 13 tarafından hedeflenen objektiflik düzeyi yüksek ve genel geçer kabul edilebilir olan '*makul değer*' ölçümüdür. Dolayısıyla makullük yerine gerçeğe uygun değer ifadesinin kullanılması, kurama uzak uygulayıcılar açısından, '*piyasa fiyatının gerçek değeri ifade ettiği*' şeklinde yanlış bir algıya sebebiyet verebilir. Bu algı ise, özellikle balon fiyat oluşumu olarak nitelendirilen ve düşük piyasa etkinliğinin bir sonucu olarak karşımıza çıkan hatalı fiyat oluşumlarının sorgulanmadan kayıtlara alınıp raporlanması teamülünü yaratabilir. Nitekim 2008 finansal krizinde yüksek seviyelere ulaşan gayrimenkul fiyatlarının aniden ve hızlıca düşmesi piyasaya göre değerlendirme esasının benimsendiği birçok finansal tablonun gerçeğe uygun sunum çerçevesinde sorgulanmasına neden olmuştur. Bu süreç ise piyasaya göre değerlendirme rüzgarını dindirmiş ve maliyet esasının tekrar savunulmasına yol açmıştır.

KAYNAKÇA

- Aitken, B. 1998. "Have Institutional Investors Destabilized Emerging Markets?", *Contemporary Economic Policy*, 16 (2).
- Balaban, E. 1995. "Informational Efficiency of the Istanbul Securities Exchange and Some Rationale for Public Regulation", *Research Paper in Banking and Finance*. UK: Institute of European Finance, <https://core.ac.uk/download/pdf/7061411.pdf>, (Erişim Tarihi: 22.09.2018).
- BDO. 2017. "IFRS at a Glance", BDO- Binder Seidman International Group, 1 January 2017, <https://www.bdo.global/getattachment/Services/Audit-Assurance/IFRS/IFRS-at-a-glance/IAAG-1-Jan-2017-Final.pdf.aspx?lang=en-GB>, (Erişim Tarihi: 21.09.2018).
- Buguk, C. ve B. W. Brorsen. 2003. "Testing Weak-Form Market Efficiency: Evidence from the Istanbul Stock Exchange", *International Review of Financial Analysis*, 12 (5).
- Chaudhuri, K. ve Y. Wu. 2003. "Random Walk Versus Breaking Trend in Stock Prices: Evidence from Emerging Markets", *Journal of Banking & Finance*, 27 (4).
- D'Ambrosio, C. A. 1980. "Random Walk and the Stock Exchange of Singapore", *Financial Review*, 15 (2).
- Degutis, A. ve L. Novickyté. 2014. "The Efficient Market Hypothesis: a Critical Review of Literature and Methodology", *Ekonomika*, 93 (2).
- Fama, E. F. 1965. "Random Walks in Stock Market Prices", *Financial Analysts Journal*, 21 (5).
- Goss, B. A. 1983. "The Semi-Strong Form Efficiency of the London Metal Exchange", *Applied Economics*, 15 (5).
- Grieb, T. ve M. G. Reyes. 1999. "Random Walk Tests for Latin American Equity Indexes and Individual Firms", *Journal of Financial Research*, 22 (4).
- Harrison, J. M. ve D. M. Kreps. 1978. "Speculative Investor Behavior in a Stock Market with Heterogeneous Expectations", *The Quarterly Journal of Economics*, 92 (2).
- Hasbrouck, J. 2009. "Trading Costs and Returns for US Equities: Estimating Effective Costs from Daily Data", *The Journal of Finance*, 64 (3).
- Huang, B. N. 1995. "Do Asian Stock Market Prices Follow Random Walks? Evidence from the Variance Ratio Test", *Applied Financial Economics*, 5 (4).
- Jaffe, J. F. 1974. "Special Information and Insider Trading", *The Journal of Business*, 47 (3).

- Kawakatsu, H. ve M. R. Morey. 1999. “An Empirical Examination of Financial Liberalization and the Efficiency of Emerging Market Stock Prices”, *Journal of Financial Research*, 22 (4).
- Kendall, M. G.ve A. B. Hill. 1953. “The Analysis of Economic Time-Series-Part I: Prices”, *Journal of the Royal Statistical Society*, 116 (1).
- Lee, C., K. H. Chung ve S. Yang. 2016. “Corporate Governance and the Informational Efficiency of Prices”, *Financial Management*, 45 (1).
- Leuthold, R. M. ve P. A. Hartmann. 1979. “A Semi-Strong Form Evaluation of the Efficiency of the Hog Futures Market”, *American Journal of Agricultural Economics*, 61 (3).
- Malkiel, B. G. ve E. F. Fama. 1970. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, *The Journal of Finance*, 25 (2).
- Meulbroek, L. K. 1992. “An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading”, *The Journal of Finance*, 47(5).
- Okan Gökten, P. 2017. “Muhasebe Teorileri: Normatif-Pozitif Ayrımı”, 1. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, ISBN: 978-605-344-601-9.
- Smith, G., K. Jefferis ve H. J. Ryoo. 2002. “African Stock Markets: Multiple Variance Ratio Tests of Random Walks”, *Applied Financial Economics*, 12 (7).
- TFRS13. 2012. “Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü”, Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları, KGGK.
- Urrutia, J. L. 1995. “Tests of Random Walk and Market Efficiency for Latin American Emerging Equity Markets”, *Journal of Financial Research*, 18 (3).