

bölümünde yer alan KEY Geri Ödeme Hesapları başlığı altında belirtildiği şekilde, Emlak Konut, KEY planı kapsamında ödeme yapmak üzere Hazine'nin temsilcisi olarak hareket etmektedir. Ancak bu yükümlülük, bu yükümlülüğe karşılık gelen Hazine varlıklarıyla (tahviller) karşılanmaktadır.

### **Finansal Risk Yönetimi**

Finansal risk yönetiminiz hakkında Ek 2'de yer alan Bağımsız Denetimden Geçmiş Son 3 Yıllık Finansal Tablolarda yer alan Dipnot 25'e bakınız.

### **10.2 Ortaklığın son üç yıl ve ilgili ara dönem itibarıyla faaliyet sonuçlarına ilişkin bilgi:**

**- Olağanüstü olaylar ve/veya gelişmeler dahil olmak üzere ortaklığın gelirlerini ve net satışlarını önemli ölçüde etkilemiş olan faktörler ile söz konusu faktörlerin geliri ve net satışları etkileme derecesi hakkında bilgi:**

Şirket, 31 Mart 2013 tarihi itibarıyla aktif büyüklüğüne göre Türkiye'deki en büyük GYO'dur. Şirketin faaliyeti Türkiye'de arsa satın alınması ve gayrimenkul projesi geliştirilmesi, pazarlanması ve satışı içermektedir. Şirketin gayrimenkul projesi geliştirme faaliyetleri özellikle İstanbul'da olmak üzere hızlı büyüyen üst orta ve orta gelir konut piyasaları için konut üretimine odaklanmıştır. Şirket aynı zamanda ticari ve konut nitelikli bağımsız bölümler, okul gibi kamusal alanlar da içeren çok amaçlı gayrimenkul projeleri de geliştirmektedir. 31 Mart 2013'te sona eren üç ay ve 31 Aralık 2012'de sona eren yıl için Şirketin net satışları sırasıyla 374.535 bin TL ve 1,004,577 bin TL olmuştur.

Şirket, Ağustos 2002 tarihinde GYO statüsü kazandıktan sonra, 28.765 bağımsız bölümden oluşan (31 Mart 2013 itibarıyla toplam kalan 395 bağımsız bölüm stoğu olan 10 proje de dahil olmak üzere) ve toplam yaklaşık 2,2 milyon metrekarelik alanı kapsayan 31 adet gayrimenkul projesinin inşaatını tamamlamış bulunmaktadır. 31 Mart 2013 itibarıyla, 42.073 bağımsız bölümden oluşan 31 devam eden projesi ve üç hazırlık aşamasında projesi bulunmaktadır. Ayrıca, 31 Mart 2013 itibarıyla, İstanbul'da ve Türkiye'nin diğer büyük şehirlerinde gelecekte proje geliştirmek amacıyla sahip olduğu yaklaşık 4,9 milyon metrekarelik arsa portföyü bulunmaktadır. Şirket, hakim hissedarı TOKİ'den gelecekte yapacağı geliştirmeler için önemli bir miktarda arsa almayı planlamaktadır. Şirket TOKİ ile 7 Eylül 2010 tarihinde arsa satın alma işlemlerine

**- Olağanüstü olaylar ve/veya gelişmeler dahil olmak üzere ortaklığın gelirlerini ve net satışlarını önemli ölçüde etkilemiş olan faktörler ile söz konusu faktörlerin geliri ve net satışları etkileme derecesi hakkında bilgi:**

Şirket, 30 Eylül 2013 tarihi itibarıyla aktif büyüklüğüne göre Türkiye'deki en büyük GYO'dur. Şirketin faaliyeti Türkiye'de arsa satın alınması ve gayrimenkul projesi geliştirilmesi, pazarlanması ve satışı içermektedir. Şirketin gayrimenkul projesi geliştirme faaliyetleri özellikle İstanbul'da olmak üzere hızlı büyüyen üst orta ve orta gelir konut piyasaları için konut üretimine odaklanmıştır. Şirket aynı zamanda ticari ve konut nitelikli bağımsız bölümler, okul gibi kamusal alanlar da içeren çok amaçlı gayrimenkul projeleri de geliştirmektedir. 30 Eylül 2013'te sona eren dokuz ay ve 31 Aralık 2012'de sona eren yıl için Şirketin net satışları sırasıyla 1.961.460 bin TL ve 1,004,577 bin TL olmuştur.

Şirket, Ağustos 2002 tarihinde GYO statüsü kazandıktan sonra, 32.735 bağımsız bölümden oluşan (30 Eylül 2013 itibarıyla toplam kalan 114 bağımsız bölüm stoğu olan 9 proje de dahil olmak üzere) ve toplam yaklaşık 2,5 milyon metrekarelik alanı kapsayan 36 adet gayrimenkul projesinin inşaatını tamamlamış bulunmaktadır. 30 Eylül 2013 itibarıyla, 45.050 bağımsız bölümden oluşan 36 devam eden projesi ve beş hazırlık aşamasında projesi bulunmaktadır. Ayrıca, 30 Eylül 2013 itibarıyla, İstanbul'da ve Türkiye'nin diğer büyük şehirlerinde gelecekte proje geliştirmek amacıyla sahip olduğu yaklaşık 8,4 milyon metrekarelik arsa portföyü bulunmaktadır. Şirket, hakim hissedarı TOKİ'den gelecekte yapacağı geliştirmeler için önemli bir miktarda arsa almayı planlamaktadır. Şirket TOKİ ile 7 Eylül 2010 tarihinde arsa satın



İlişkin ilişkinin temel ilkelerini belirleyen bir protokol imzalanmıştır. İşbu İzahnamenin 3.4.1.1 Arsanın Kaynağının Sağlanması ve Devralınması bölümüne bakınız. Şirket'in TOKI'nın sahip olduğu geniş arsa portföyüne erişimi, Şirket açısından Türkiye'de konut piyasasında, özellikle İstanbul'da önemli bir avantaj yaratmaktadır.

TOKI, Başbakanlığın bünyesi altında faaliyet göstermektedir. TOKI, Türkiye konut sisteminin geliştirilmesi ve Hükümet politikaları çerçevesinde Türkiye'deki gelir düzeyi düşük konut bölgelerinin yeniden geliştirilmesi amacıyla kanun ile kurulmuştur. TOKI'nın, Hükümetin sosyal politikalarını uygulamak ve alt ve orta gelir düzeyindeki tüketicilere sosyal konut sağlamak için geniş bir görev ve misyonu olsa da, Şirket ticari amaçlarla hareket etmekte olup Türkiye'de üst orta ile orta gelir seviyesindeki konut pazarlarına yönelik olarak (çoğunlukla TOKI'den temin edilen arsaların üzerinde) geliştirilen gayrimenkul projelerinden kâr elde etmeyi amaçlamaktadır. Türk hukuku uyarınca, TOKI, arsa alma ve satmanın yanı sıra, mülkiyeti kendisine ait arsaların inasını hazırlama ve onaylamaya da yetkilidir. Türk hukuku uyarınca, herhangi bir kamu hizmetine tahsis edilmemiş arsalar TOKI'nın talebi, Maliye ve Çevre ve Şehircilik Bakanlarının müşterek teklifi ve Başbakanın onayı ile Hazine'den TOKI'ye bedelsiz olarak devredilebilir. Şirketin TOKI ile olan ilişkisi sonucunda, TOKI bu arsaları ilişkili olmayan üçüncü kişilere arsa satışı yapılmadan uyulması gereken zaman alan ihale sürecini takip etmeksizin Şirkete satınalmaktadır. Şirket son on yılda yaklaşık tüm arsa ihtiyacını TOKI'den karşılamıştır. Ancak, gelecekte cazip fırsatlar doğması durumunda üçüncü kişilerden de arsa devralabilecektir. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını müteakiben (halka arz edilen tüm payların satılmasıyla) TOKI'nın, Şirketteki payı yüzde ellinin altına düşecek olsa da, Şirket, geçmişte olduğu gibi büyük ölçüde aynı şartlarla TOKI'den doğrudan arsa almaya devam edeceğini düşünmektedir. Şirket güçlü gelişim performansı ve bilgi birikimi (know-how) ile hedef piyasada TOKI'nın en çok tercih ettiği ticari geliştirici haline geldiğine inanmaktadır.

Şirket tarihsel olarak gayrimenkul projelerini iki iş modeli çerçevesinde geliştirmiştir: gelir paylaşımı modeli ve kamu ihale kanunu modeli. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını takiben ve halka arz edilen payların tamamının satılması kaydıyla, TOKI'nın Şirket'teki payı yüzde 50'nin altına düşeceğinden Şirket Kamu İktisadi Teşebbüsü olarak sınıflandırılmayacağı için, Şirket, kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde ihale edilen projeleri düzenleyen Kamu İhale Kanunu'na tabi olmaktan çıkacaktır. Ancak, Şirket öncelikle daha önce kamu ihale kanunu modelini kullandığı

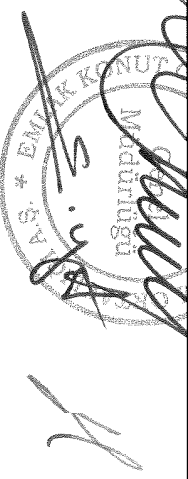
alınma işlemlerine ilişkin ilişkinin temel ilkelerini belirleyen bir protokol imzalanmıştır. İşbu İzahnamenin 3.4.1.1 Arsanın Kaynağının Sağlanması ve Devralınması bölümüne bakınız. Şirket'in TOKI'nın sahip olduğu geniş arsa portföyüne erişimi, şirket açısından Türkiye'de konut piyasasında, özellikle İstanbul'da önemli bir avantaj yaratmaktadır.

TOKI, Başbakanlığın bünyesi altında faaliyet göstermektedir. TOKI, Türkiye konut sisteminin geliştirilmesi ve Hükümet politikaları çerçevesinde Türkiye'deki gelir düzeyi düşük konut bölgelerinin yeniden geliştirilmesi amacıyla kanun ile kurulmuştur. TOKI'nın, Hükümetin sosyal politikalarını uygulamak ve alt ve orta gelir düzeyindeki tüketicilere sosyal konut sağlamak için geniş bir görev ve misyonu olsa da, Şirket ticari amaçlarla hareket etmekte olup Türkiye'de üst orta ile orta gelir seviyesindeki konut pazarlarına yönelik olarak (çoğunlukla TOKI'den temin edilen arsaların üzerinde) geliştirilen gayrimenkul projelerinden kâr elde etmeyi amaçlamaktadır. Türk hukuku uyarınca, TOKI, arsa alma ve satmanın yanı sıra, mülkiyeti kendisine ait arsaların inasını hazırlama ve onaylamaya da yetkilidir. Türk hukuku uyarınca, herhangi bir kamu hizmetine tahsis edilmemiş arsalar TOKI'nın talebi, Maliye ve Çevre ve Şehircilik Bakanlarının müşterek teklifi ve Başbakanın onayı ile Hazine'den TOKI'ye bedelsiz olarak devredilebilir. Şirketin TOKI ile olan ilişkisi sonucunda, TOKI bu arsaları ilişkili olmayan üçüncü kişilere arsa satışı yapılmadan uyulması gereken zaman alan ihale sürecini takip etmeksizin Şirkete satınalmaktadır. Şirket son on yılda yaklaşık tüm arsa ihtiyacını TOKI'den karşılamıştır. Ancak, gelecekte cazip fırsatlar doğması durumunda üçüncü kişilerden de arsa devralabilecektir. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını müteakiben (halka arz edilen tüm payların satılmasıyla) TOKI'nın, Şirketteki payı yüzde ellinin altına düşecek olsa da, şirket, geçmişte olduğu gibi büyük ölçüde aynı şartlarla TOKI'den doğrudan arsa almaya devam edeceğini düşünmektedir. Şirket güçlü gelişim performansı ve bilgi birikimi (know-how) ile hedef piyasada TOKI'nın en çok tercih ettiği ticari geliştirici haline geldiğine inanmaktadır.

Şirket tarihsel olarak gayrimenkul projelerini iki iş modeli çerçevesinde geliştirmiştir: gelir paylaşımı modeli ve kamu ihale kanunu modeli. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını takiben ve halka arz edilen payların tamamının satılması kaydıyla, TOKI'nın Şirket'teki payı yüzde 50'nin altına düşeceğinden Şirket Kamu İktisadi Teşebbüsü olarak sınıflandırılmayacağı için, Şirket, kamu ihale kanunu modeli

EMİRKANUN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

599



projeler için benzer bir anahtar teslim götürü bedel proje modeli kullanmaya devam etmeyi beklemektedir. Kamu ihale kanunu modelinin daha az cazip bölgelerde kullanılmasına ek olarak, Şirket bu modeli bölgenin cazipliğini arttırmak ve projenin sonraki aşamalarını gelir paylaşım modeli ile geliştirmesini sağlayacak şekilde geliştirme projesinin ilk aşamalarında, geliştirilen alanda konut talebi yaratması öngörülen zamanlarda kullanmıştır (ve gelecekte anahtar teslim götürü bedel proje modelini de kullanabilecektir). Şirket ayrıca anahtar teslim götürü bedel proje modelini, faaliyetine yarar sağlamanın öngörülmesi halinde değerli arsalarda da seçici olarak kullanabilir. Şirket'in iş modelleri hakkında daha detaylı açıklama için işbu izahnamenin 3.4.1.3. bölümünün Proje Geliştirme Modelleri başlıklı açıklamalara bakınız.

Şirket gelirlerini aşağıdaki kaynaklardan sağlamaktadır:

- **Getir paylaşımı modeli çerçevesinde geliştirilen arsa satışları.** Gelir paylaşımı modeli çerçevesinde, Şirket proje için gerekli arsayı sağlamakta ve bunun karşılığında arsa üzerinde yüklenici tarafından inşa edilen konut ve ticari amaçlı bağımsız bölümlerin satışlarından elde edilen gelirin kararlaştırılmış bir kısmını almaktadır. Her bir gelir paylaşım sözleşmesi ayrıca Şirket'in bağımsız bölümlerin satışından elde edilen toplam satış gelirlerinden almaya hak kazandığı asgari tutarı içerir. 31 Mart 2013 ve 2012'de sona eren üç aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için, gelir paylaşım modeli çerçevesinde arsa satışlarından elde edilen gelirler, Şirket'in toplam gelirlerinin sırasıyla yüzde 14.2, yüzde 0, yüzde 72.2, yüzde 47.3 ve yüzde 33.3'ünü temsil etmektedir.

- **Ünite satışları.** Şirket, (i) belirli gelir paylaşımı projelerinde Şirket'e Tahsis Tarihi'nde ("İş-Şirket Faaliyetleri-Gelir Paylaşım Modeli"nde tanımlandığı şekilde) tahsis edilen satılmayan bağımsız bölümlerin, (ii) kamu ihale kanunu modeli (mevcut halka arz işlemi tamamlandıktan sonra) takiben anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile ikame edilmesi beklenmektedir) çerçevesinde geliştirilen bağımsız bölümlerin, ve (iii) daha az ölçüde, çoğunlukla ticari bağımsız bölümlerden oluşan, Şirket'e Emlak Bankası tarafından 2000'de aynı sermaye vaz'ı suretiyle elde edilen bağımsız bölümlerin satışlarından gelir elde etmektedir. 31 Mart 2013 ve 2012'de sona eren üç aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için, bağımsız bölümlerin satışından elde

çerçevesinde ihale edilen projeleri düzenleyen Kamu İhale Kanunu'na tabi olmayan çıkacaktır. Ancak, Şirket öncelikle daha önce kamu ihale kanunu modelini kullandığı projeler için benzer bir anahtar teslim götürü bedel proje modeli kullanmaya devam etmeyi beklemektedir. Kamu ihale kanunu modelinin daha az cazip bölgelerde kullanılmasına ek olarak, Şirket bu modeli bölgenin cazipliğini arttırmak ve projenin sonraki aşamalarını gelir paylaşım modeli ile geliştirmesini sağlayacak şekilde geliştirme projesinin ilk aşamalarında, geliştirilen alanda konut talebi yaratması öngörülen zamanlarda kullanmıştır (ve gelecekte anahtar teslim götürü bedel proje modelini de kullanabilecektir). Şirket ayrıca anahtar teslim götürü bedel proje modelini, faaliyetine yarar sağlamanın öngörülmesi halinde değerli arsalarda da seçici olarak kullanabilir. Şirket'in iş modelleri hakkında daha detaylı açıklama için işbu izahnamenin 3.4.1.3. bölümünün Proje Geliştirme Modelleri başlıklı açıklamalara bakınız.

Şirket gelirlerini aşağıdaki kaynaklardan sağlamaktadır:

- **Getir paylaşımı modeli çerçevesinde geliştirilen arsa satışları.** Gelir paylaşımı modeli çerçevesinde, Şirket proje için gerekli arsayı sağlamakta ve bunun karşılığında arsa üzerinde yüklenici tarafından inşa edilen konut ve ticari amaçlı bağımsız bölümlerin satışlarından elde edilen gelirin kararlaştırılmış bir kısmını almaktadır. Her bir gelir paylaşım sözleşmesi ayrıca Şirket'in bağımsız bölümlerin satışından elde edilen toplam satış gelirlerinden amaya hak kazandığı asgari tutarı içerir. 30 Eylül 2013 ve 2012'de sona eren hükuz aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için gelir paylaşım modeli çerçevesinde arsa satışlarından elde edilen gelirler, Şirket'in toplam gelirlerinin sırasıyla yüzde 40, yüzde 46, yüzde 72.2, yüzde 4.3 ve yüzde 33.3'ünü temsil etmektedir.

- **Ünite satışları.** Şirket, (i) belirli gelir paylaşımı projelerinde Şirket'e Tahsis Tarihi'nde ("İş-Şirket Faaliyetleri-Gelir Paylaşım Modeli"nde tanımlandığı şekilde) tahsis edilen satılmayan bağımsız bölümlerin, (ii) kamu ihale kanunu modeli (mevcut halka arz işlemi tamamlandıktan sonra) takiben anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile ikame edilmesi beklenmektedir) çerçevesinde geliştirilen bağımsız bölümlerin, ve (iii) daha az ölçüde, çoğunlukla ticari



edilen gelir Şirket'in toplam gelirinin sırasıyla yüzde 5,8, yüzde 72,1, yüzde 26,5, yüzde 39,1 ve yüzde 18,8'ini temsil etmektedir.

- **Arsa satışları.** Şirket sahip olduğu arsaları konut projelerinin geliştirilmesi için kullanmayı amaçlarsa da, zaman zaman arsaları satmaktadır. Geçmişte, bu satışlar çoğunlukla ticari kullanım için imarı yapılan ve bu nedenle Şirket'in konut geliştirme odağına uygun olmayan arsaları içermiştir. Şirket'in sattığı arsaların çoğunluğu Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle alınan arsalardır, ancak Şirket ayrıca TOKİ'den satın alınan arsaları da satmıştır. Örneğin, bazı durumlarda, Şirket konut geliştirme projeleri için TOKİ'den arsa satın almıştır, ancak arsanın bir kısmının imarı ticari kullanım için yapılmıştır. Şirket'in konut projeleri geliştirilmesinin sonucu olarak, ticari kullanım için imarı planlanan arsanın değeri sıklıkla artmış ve Şirket cazip fırsatlar doğduğunda, arsayı geliştirme amacıyla ihale etmek yerine satmıştır. Şirket, arsa satışlarından elde edilen fonları, gelecekteki konut projeleri için ek arsa alımında kullanmıştır. 31 Mart 2013 ve 2012'de sona eren üç aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için, arsa satışlarından elde edilen gelir Şirket'in toplam gelirinin sırasıyla yüzde 79,9, yüzde 27,1, yüzde 1,2, yüzde 13,5 ve yüzde 47,8'ini temsil etmektedir.

- **Kira geliri.** Şirket satılmayan ticari bağımsız bölümlerin kiralanmasından sınırlı gelir elde etmektedir ve söz konusu kiralanın bağımsız bölümler Şirket'in bilançosunda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmaktadır. 31 Mart 2013 ve 2012'de sona eren üç aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için, kira geliri Şirket'in toplam gelirinin sırasıyla yüzde 0,2, yüzde 0,8, yüzde 0,1, yüzde 0,1'ini temsil etmektedir.

#### Şirket Faaliyetlerinin Sonuçlarını Etkileyen Ana Faktörler

#### Şirket'in Gelecek Projeleri için TOKİ'den Cazip Ticari Şartlarla Arsa Satın Almaya Devam Edebilmesi

2002'de bir GYO statüsüne kazandıktan beri, Şirket arsa ihtiyacını TOKİ'den satın aldığı arsalarla, Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle alınan arsalarla ve daha sonraki dönemde de üçüncü kişilerden satın aldığı arsalarla karşılamıştır.

bağımsız bölümlerden oluşan, Şirket'e Emlak Bankası tarafından 2000'de aynı sermaye vaz'ı suretiyle elde edilen bağımsız bölümlerin satışlarından gelir elde etmektedir. 30 Eylül 2013 ve 2012'de sona eren dokuz aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için, bağımsız bölümlerin satışından elde edilen gelir Şirket'in toplam gelirinin sırasıyla yüzde 33,3, yüzde 52,8, yüzde 26,5, yüzde 39,1 ve yüzde 18,8'ini temsil etmektedir.

- **Arsa satışları.** Şirket sahip olduğu arsaları konut projelerinin geliştirilme-i için kullanmayı amaçlarsa da, zaman zaman arsaları satmaktadır. Geçmişte, bu satışlar çoğunlukla ticari kullanım için imarı yapılan ve bu nedenle Şirket'in konut geliştirme odağına uygun olmayan arsaları içermiştir. Şirket'in sattığı arsaların çoğunluğu Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle alınan arsalarlardır, ancak Şirket ayrıca TOKİ'den satın alınan arsaları da satmıştır. Örneğin, bazı durumlarda, Şirket konut geliştirme projeleri için TOKİ'den arsa satın almıştır, ancak arsanın bir kısmının imarı ticari kullanım için yapılmıştır. Şirket'in konut projeleri geliştirilmesinin sonucu olarak, ticari kullanım için imarı planlanan arsanın değeri sıklıkla artmış ve Şirket cazip fırsatlar doğduğunda, arsayı geliştirme amacıyla ihale etmek yerine satmıştır. Şirket, arsa satışlarından elde edilen fonları, gelecekteki konut projeleri için ek arsa alımında kullanmıştır. 30 Eylül 2013 ve 2012'de sona eren dokuz aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için arsa satışlarından elde edilen gelir Şirket'in toplam gelirinin sırasıyla yüzde 26,5, yüzde 1,1, yüzde 1,2, yüzde 13,5 ve yüzde 47,8'ini temsil etmektedir.

- **Kira geliri.** Şirket satılmayan ticari bağımsız bölümlerin kiralanmasından sınırlı gelir elde etmektedir ve söz konusu kiralanın bağımsız bölümler Şirket'in bilançosunda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmaktadır. 30 Eylül 2013 ve 2012'de sona eren dokuz aylık dönem ve 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010'da sona eren yıllar için, kira geliri Şirket'in toplam gelirinin sırasıyla yüzde 0,9, yüzde 0,3, yüzde 0,1, yüzde 0,1'ini temsil etmektedir.

#### Şirket Faaliyetlerinin Sonuçlarını Etkileyen Ana Faktörler

#### Şirket'in Gelecek Projeleri için TOKİ'den Cazip Ticari Şartlarla Arsa Satın Almaya

601



31 Mart 2013 itibarıyla, Şirket'in arsa portföyünde bulunan gayrimenkuller, İstanbul'da 18 adet gayrimenkul ve Türkiye'nin diğer şehirlerinde de on adet gayrimenkulden oluşan toplam yaklaşık 4,9 milyon metrekarelik bir alan kapsamaktadır. Şirket'in arsa portföyündeki gayrimenkullerin tanımı için, işbu izahnamenin 3.4.4. bölümünde yer alan Aksamlar başlıklı açıklamalara bakınız. 31 Mart 2013 itibarıyla Şirket'in arsa stokunda bulunan arsalar, yaklaşık yüzde 83'ü TOKİ'den devralınmıştır. 31 Mart 2013 itibarıyla Şirket'in devam eden projeler ile ihale edilmiş olan arsalarından, yaklaşık yüzde 82'si TOKİ'den devralınmıştır. Bu çerçevede, Şirket gelecek projeleri için TOKİ'den ve daha az bir oranda da cazip fırsatlar doğdukça üçüncü kişilerden cazip gayrimenkuller satın almaya devam etmeyi beklemektedir.

Türk hukuku uyarınca, herhangi bir kamu hizmetine tahsis edilmemiş arsalar TOKİ'nin talebi, Hazine ve Çevre ve Şehircilik Bakanlarının müşterek teklifi ve Başbakanın onayı ile Hazine'den TOKİ'ye bedelsiz olarak devredilebilir. TOKİ aynı zamanda diğer kamu kurumlarından ağırlıklı olarak hizmet karşılığında arsa edinebilir. Örneğin, TOKİ tarihsel olarak Milli Savunma Bakanlığı'ndan arsa edinmiştir. Şirketin TOKİ ile olan ilişkisi sonucunda, TOKİ bu arsaları ilişkili olmayan üçüncü kişilere arsa satışı yapılırken uyulması gereken zaman alıcı ihale sürecini takip etmeksizin Şirkete arsa satılabilmektedir. Satış fiyatı, arsanın SPK lisanslı bir değerlendirme şirketi tarafından SPK Standartlarına uygun değerlendirilmesine dayanılarak belirlenmektedir.

TOKİ aracılığı ile arsalarla devamlı erişim, Şirket stratejisinin kilit unsurlarından biridir ve Şirket gelecek projeleri için cazip olduğunu düşündüğü arsaları TOKİ'den satın almaya devam etmeyi beklemektedir. İlişkilerine resmîyet kazandırmak için, Şirket TOKİ ile Şirket hisselerinin ilk halka arzı ile bağlantılı olarak 7 Eylül 2010 tarihinde arsa satın almalarına ilişkin tarafların ilişkilerinin ana ilkelerini düzenleyen bir protokol akdetmiştir. Protokol uyarınca, Şirket, stratejik amaçlarına uygun arsaların satın alınması için TOKİ'den talepte bulunabilir ve TOKİ de söz konusu taleplere öncelik vermeyi ve söz konusu satın alınan şartlarına ilişkin bir anlaşmaya varmak için en üstün çabayı göstermeyi kabul etmektedir. Satışların fiyatı, arsanın SPK lisanslı bir değerlendirme şirketi tarafından SPK Standartlarına uygun değerlendirilmesine dayanılarak belirlenmektedir. Ancak, Şirket'in geçmişte olduğu gibi esaslı olarak aynı şartlarla veya herhangi bir şekilde gelecekte TOKİ'den arsa satın almaya devam edebileceğine ilişkin bir teminat bulunmamaktadır, zira protokol Türk hukuku çerçevesinde taraflar arasında bağlayıcı yükümlülükler tesis etmemektedir. Protokol ilk yürürlüğe girdiğinden beri taraflar

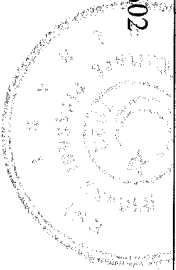
#### **Devam Edebilmesi**


2002'de bir GYO statüsü kazandığından beri, Şirket arsa ihtiyacını TOKİ'den satın aldığı arsalar, Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle alınan arsalar ve daha sınırlı ölçüde de üçüncü kişilerden satın aldığı arsalarla karşılamıştır. 30 Eylül 2013 itibarıyla, Şirket'in arsa portföyünde bulunan gayrimenkuller, İstanbul'da 18 adet gayrimenkul ve Türkiye'nin diğer şehirlerinde de on iki adet gayrimenkulden oluşan toplam yaklaşık 8,4 milyon metrekarelik bir alan kapsamaktadır. Şirket'in arsa portföyündeki gayrimenkullerin tanımı için, işbu izahnamenin 3.4.4. bölümünde yer alan Aksamlar başlıklı açıklamalara bakınız. 30.09.2013 tarihi itibarıyla, Şirket'in devam eden projeleri ile ihale edilmiş ancak henüz inşaatı başlamamış olan projelerinde kullanılan arsaların yüzölçümü itibarı ile yaklaşık %86'sı TOKİ'den tedarik edilmiştir. 30.09.2013 tarihi itibarıyla, Şirket'in arsa portföyünün (ihale edilmiş ancak inşaatı başlamamış olan arsalar hariç olmak üzere) yüzölçümü itibarıyla yaklaşık %44'ü TOKİ'den alınan arsalar kapsamaktadır. (İstanbul Arnavutköy'de 14 adet arsa alınmadan önce, söz konusu oran %77,4 id.) Bu çerçevede, Şirket gelecek projeleri için TOKİ'den ve daha az bir oranda da cazip fırsatlar doğdukça üçüncü kişilerden cazip gayrimenkuller satın almaya devam etmeyi beklemektedir.

Türk hukuku uyarınca, herhangi bir kamu hizmetine tahsis edilmemiş arsalar TOKİ'nin talebi, Hazine ve Çevre ve Şehircilik Bakanlarının müşterek teklifi ve Başbakanın onayı ile Hazine'den TOKİ'ye bedelsiz olarak devredilebilir. TOKİ aynı zamanda diğer kamu kurumlarından ağırlıklı olarak hizmet karşılığında arsa edinebilir. Örneğin, TOKİ tarihsel olarak Milli Savunma Bakanlığı'ndan arsa edinmiştir. Şirketin TOKİ ile olan ilişkisi sonucunda, TOKİ bu arsaları ilişkili olmayan üçüncü kişilere arsa satışı yapılırken uyulması gereken zaman alıcı ihale sürecini takip etmeksizin Şirkete arsa satılabilmektedir. Satış fiyatı, arsanın SPK lisanslı bir değerlendirme şirketi tarafından SPK Standartlarına uygun değerlendirilmesine dayanılarak belirlenmektedir.

TOKİ aracılığı ile arsalarla devamlı erişim, Şirket stratejisinin kilit unsurlarından biridir ve Şirket gelecek projeleri için cazip olduğunu düşündüğü arsaları TOKİ'den satın almaya devam etmeyi beklemektedir. İlişkilerine resmîyet kazandırmak için, şirket TOKİ ile Şirket hisselerinin ilk halka arzı ile bağlantılı olarak 7 Eylül 2010 tarihinde arsa satın almalarına ilişkin tarafların ilişkilerinin ana ilkelerini düzenleyen bir protokol

  
MUSTAFA KEMAL ARSLAN  
MENKUL DEĞERLER MENKUL DEĞERLER MENKUL DEĞERLER



  
MUSTAFA KEMAL ARSLAN  
EMLAK BANKASI A.Ş. EMLAK BANKASI A.Ş. EMLAK BANKASI A.Ş.  
Müdürüğü

protokol şartlarına uygun hareket etmişse de protokol tamamen veya kısmen, TOKİ veya Hükümet tarafından feshedilebilir. Ek olarak, TOKİ'nin diğer gayrimenkul geliştirme şirketleri ile işliki gelişmesini, bunlara yatırım yapmasını veya bunları kurmasını yasaklayan bir kanuni düzenleme de bulunmamaktadır. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını takiben (mevcut durumda halka arz edilen payların tamamının satılmasıyla) TOKİ'nin, Şirketteki mülkiyeti yüzde ellinin altına düşecek olsa da, Şirket, geçmişte olduğu gibi büyük ölçüde aynı şartlarla TOKİ'den doğrudan arsa almaya devam edebileceğini düşünmektedir. Şirket güçlü gelişim performansı ve bilgi birikimi (know-how) ile hedef piyasada TOKİ'nin en çok tercih ettiği ticari geliştirici haline geldiğine inanmaktadır.

Geçmişte, Şirket ayrıca üçüncü kişilerden de sınırlı ölçüde arsa satın almıştır ve cazip fırsatların doğması halinde, gelecekte de bu alımlara devam edebilir. Şirket, Kentisel Dönüşüm Kanunu uyarınca Hükümet tarafından 2012'de başlatılan kentisel dönüşüm projesinin Şirket'e gelecek fırsatlar sağlayacağını düşünmektedir. Kentisel dönüşüm projesi kapsamında, Şirket Ağustos 2012'de, diğerlerinin yanı sıra, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı ve TOKİ ile, diğer bölgelerin yanı sıra, İstanbul'da geliştirilmesi amaçlanan yeni şehirde bulunan yeni konut bölgelerinin geliştirilmesine ilişkin tarafların yükümlülüklerini düzenleyen bir işbirliği protokolü akdetmiştir. İşbirliği protokolü kapsamında Şirket, Şehircilik Bakanlığı tarafından yapılacak kamulaştırma, kentisel dönüşüm ve yenileme projelerinin finansman giderlerinde kullanılacak üzere, mali imkanları doğrultusunda avans ödemeler yapmakla yükümlüdür. İşbirliği protokolü uyarınca Şirket tarafından sarf edilen, avans mahiyetinde alınan veya hizmet temini amacıyla harcanan bedellerin (örn. master plan hazırlanması ve kentisel tasarım projelerinin hazırlanması) ÜFE oranında güncellenerek (dolayısıyla Şirket'in yapacağı herhangi bir avans ödemesi enflasyona karşı koruma altına alınmaktadır) bu bedeller karşılığında Şirket'e ekspertiz değeri üzerinden arsa verilmesi gerekmektedir. Şirket, yeni şehir projesinin erken planlanmasında katılımmın, yeni şehir bölgesi için (geçerli imar da dahil olmak üzere) somut planlar tanımlandıkça ve daha fazla fırsatlar doğduka, Şirket'e cazip arsalar satın alma imkanları sunabileceğine inanmaktadır. Şirket için bir öncelik olmasa da, ayrıca, daha düşük kaiteli konutların yıkılıp, yeni konutlarla değiştirildiği artan seviyede kentisel dönüşümün Şirket'e Hükümet için stratejik önem taşıyan bir projede yer almak için daha fazla cazip fırsatlar sağlayacağına da inanmaktadır. Kentisel dönüşüm projesi hakkında daha fazla bilgi için, işbu izahnamenin "3.4.1.1- Kentisel Dönüşüm Projesi" bölümünü

okuyunuz. Protokol uyarınca, Şirket, stratejik amaçlarına uygun arsaların satın alınması için TOKİ'den talepte bulunabilir ve TOKİ de söz konusu taleplere öncelik vermesi ve söz konusu satın alınan şartlarına ilişkin bir anlaşmaya varmak için en üstün çabayı göstermeyi kabul etmektedir. Satışların fiyatı, arsanın SPK lisanslı bir değerlendirme şirketi tarafından SPK Standartlarına uygun değerlemesine dayanılarak belirlenmektedir. Ancak, Şirket'in geçmişte olduğu gibi esaslı olarak aynı şartlarla veya herhangi bir şekilde gelecekte TOKİ'den arsa satın almaya devam edebileceğine ilişkin bir teminat bulunmamaktadır. zira protokol Türk hukuku çerçevesinde taraflar arasında bağlayıcı yükümlülükler tesis etmemektedir. Protokol ilk yürürlüğe girdiğinden beri taraflar protokol şartlarına uygun hareket etmişse de protokol tamamen veya kısmen, TOKİ veya Hükümet tarafından feshedilebilir. Ek olarak, TOKİ'nin diğer gayrimenkul geliştirme şirketleri ile işliki gelişmesini, bunlara yatırım yapmasını veya bunları kurmasını yasaklayan bir kanuni düzenleme de bulunmamaktadır. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını takiben (mevcut durumda halka arz edilen payların tamamının satılmasıyla) TOKİ'nin, Şirketteki mülkiyeti yüzde ellinin altına düşecek olsa da, Şirket, geçmişte olduğu gibi büyük ölçüde aynı şartlarla TOKİ'den doğrudan arsa almaya devam edebileceğini düşünmektedir. Şirket güçlü gelişim performansı ve bilgi birikimi (know-how) ile hedef piyasada TOKİ'nin en çok tercih ettiği ticari geliştirici haline geldiğine inanmaktadır.

Geçmişte, Şirket ayrıca üçüncü kişilerden de sınırlı ölçüde arsa satın almıştır ve cazip fırsatların doğması halinde, gelecekte de bu alımlara devam edebilir. Şirket, Kentisel Dönüşüm Kanunu uyarınca Hükümet tarafından 2012'de başlatılan kentisel dönüşüm projesinin Şirket'e gelecek fırsatlar sağlayacağını düşünmektedir. Kentisel dönüşüm projesi kapsamında, Şirket Ağustos 2012'de, diğerlerinin yanı sıra, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı ve TOKİ ile, diğer bölgelerin yanı sıra, İstanbul'da geliştirilmesi amaçlanan yeni şehirde bulunan yeni konut bölgelerinin geliştirilmesine ilişkin tarafların yükümlülüklerini düzenleyen bir işbirliği protokolü akdetmiştir. İşbirliği protokolü kapsamında Şirket, Şehircilik Bakanlığı tarafından yapılacak kamulaştırma, kentisel dönüşüm ve yenileme projelerinin finansman giderlerinde kullanılacak üzere, mali imkanları doğrultusunda avans ödemeler yapmakla yükümlüdür. İşbirliği protokolü uyarınca Şirket tarafından sarf edilen, avans mahiyetinde alınan veya hizmet temini amacıyla harcanan bedellerin (örn. master plan hazırlanması ve kentisel tasarım projelerinin hazırlanması) ÜFE

603

MENKUL DEĞERLER A.Ş.

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

altındaki açıklamalara bakınız.

Şirket'in "Risk Faktörleri-Şirket'in TOKİ ile olan ilişkisine İlişkin Riskler"de açıklanan sebepler veya kentsel dönüşüm projesinin bir parçası olarak TOKİ'den cazip büyük arsalar almaya devam edememesi halinde, bu durumun Şirketin faaliyetleri üzerinde önemli bir olumsuz etkisi olacaktır ve Şirket'in gelecek kar marjları zarar görecektir. Ayrıca, Şirket'in TOKİ'den arsa alın şartlarının son yıllarda uygulanılardan önemli ölçüde Şirket aleyhine farklılık göstermesi halinde, Şirket'in marjları olumsuz yönde etkilenecektir.

#### **Şirket'in Gayrimenkul Portföyünün Yapısı**

Şirket'in Gayrimenkul Portföyünün yapısı Şirket faaliyetlerinin sonuçlarını etkilemektedir. Şirket faaliyetini iki iş modeli çerçevesinde yürütmektedir: gelir paylaşım modeli ve kamu ihale kanunu modeli (mevcut halka arz işleminin tamamlanmasından sonra anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile ikame edilmesi beklenmektedir). Kamu ihale kanunu modeli ile geliştirilen veya anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile geliştirilmesi beklenen projelere kıyasla genellikle Şirket'in finansal riskini kısıtladığından ve daha yüksek kar marjı sağladığından, Şirket cazip konulardaki geniş kapsamlı projelerin gelişmesi için gelir paylaşım modelini tercih edilen seçenek olarak kullanmaya devam etme niyetindedir. Şirket, anahtar teslim götürü bedel proje modelini, daha az cazip konulardaki projeler için kullanmayı düşüncesinin yanı sıra, bölgenin cazipliğini artırmak ve projenin somrakı aşamalarını gelir paylaşım modeli ile geliştirmesini sağlayacak şekilde geliştirme projesinin ilk aşamalarında, geliştirilen alanda konut talebini artırabileceğini inandığı zamanlarda kullanmayı beklemektedir. Şirket ayrıca anahtar teslim götürü bedel proje modelini faaliyetine yarar sağlayacağına inanması halinde seçici olarak önemli yerlerde de kullanabilir. Gelir paylaşım projelerinin anahtar teslim götürü bedel projelerine oranının geçmişte gelir paylaşım projelerinin kamu ihale kanunu projelerine oranına benzer olmasını beklemektedir.

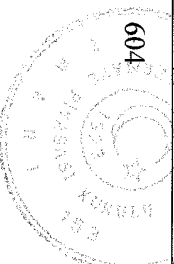
İncelenmekte olan dönemler süresince, Şirket'in kar marjları, gelir paylaşımı modeli çerçevesinde geliştirmiş olduğu portföyündeki cazip gayrimenkullerden faydalanmıştır. Gelir paylaşımı modeli altında ne kadar fazla proje sayısı olursa, Şirket'in beklendiği gelir ve kar marj seviyeleri de o kadar yüksek olur. Buna bağlı olarak, Şirket'in

oranında güncellenerek (dolayısıyla Şirket'in yapacağı herhangi bir avans ödemesi enfiyasyona karşı koruma altına almamaktadır) bu bedeller karşılığında Şirket'e ekseritiz değeri üzerinden arsa verilmesi gerekmektedir. Şirket, yeni şehir projesinin erken planlamasında katılımının, yeni şehir bölgesi için (geçerli imar da dahil olmak üzere) somut planlar tanımlandıkça ve daha fazla fırsatlar doğdukça, Şirket'e cazip arsalar satın alma imkanları sunabileceğine inanmaktadır. Şirket için bir öncelik olmama da, ayrıca, daha düşük kaliteli konutların yıkılıp, yeni konutlarla değiştirildiği artan seviyede kentsel dönüşümün Şirket'e Hükümet için stratejik önem taşıyan bir projede yer almak için daha fazla cazip fırsatlar sağlayacağına da inanmaktadır. Kentsel dönüşüm projesi hakkında daha fazla bilgi için, işbu izahnamenin "3.4.1.1- Kentsel Dönüşüm Projesi" bölümü altındaki açıklamalara bakınız.

Şirket'in "Risk Faktörleri-Şirket'in TOKİ ile olan ilişkisine İlişkin Riskler"de açıklanan sebepler veya kentsel dönüşüm projesinin bir parçası olarak TOKİ'dencazip büyük arsalar almaya devam edememesi halinde, bu durumun Şirketin faaliyetleri üzerinde önemli bir olumsuz etkisi olacaktır ve Şirket'in gelecek kar marjları zarar görecektir. Ayrıca, Şirket'in TOKİ'den arsa alın şartlarının son yıllarda uygulanılardan önemli ölçüde Şirket aleyhine farklılık göstermesi halinde, Şirket'in marjları olumsuz yönde etkilenecektir.

#### **Şirket'in Gayrimenkul Portföyünün Yapısı**

Şirket'in Gayrimenkul Portföyünün yapısı Şirket faaliyetlerinin sonuçlarını etkilemektedir. Şirket faaliyetini iki iş modeli çerçevesinde yürütmektedir: gelir paylaşım modeli ve kamu ihale kanunu modeli (mevcut halka arz işleminin tamamlanmasından sonra anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile ikame edilmesi beklenmektedir). Kamu ihale kanunu modeli ile geliştirilen veya anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile geliştirmesi beklenen projelere kıyasla genellikle Şirket'in finansal riskini kısıtladığından ve daha yüksek kar marjı sağladığından, Şirketcazıp konulardaki geniş kapsamlı projelerin gelişmesi için gelir paylaşımı modelini tercih edilen seçenek olarak kullanmaya devam etme niyetindedir. Şirket, anahtar teslim götürü bedel proje modelini, daha az cazip konulardaki projeler için kullanmayı düşüncesinin yanı sıra, bölgenin cazipliğini artırmak ve projenin somrakı aşamalarını gelir paylaşım modeli ile geliştirmesini sağlayacak şekilde geliştirme projesinin ilk aşamalarında, geliştirilen alanda konut talebini artırabileceğini inandığı zamanlarda



portföyündeki gelir paylaşım projeleri gelir payını olumsuz yönde etkileyecek şekilde Şirket'in satın aldığı arsanın niteliğinde veya konumunda herhangi bir değişiklik olması, Şirket'in gelecekteki kar marjları üzerinde olumsuz etki yaratacağıdır. Ayrıca "Risk Faktörleri – Sektöre ve Faaliyetlere İlişkin Riskler - Şirket'in farklı iş modellerinde geliştirdiği proje model dağılımındaki değişiklik, Şirket'in kâr marjını ve finansal risk profilini olumsuz yönde etkileyebilecektir." bölümüne bakınız.

Aşağıdaki tablo belirtilen dönemler itibarıyla tamamlanan projelerin (tüm bağımsız bölümleri satılan projeler ve satılmayan bağımsız bölümleri olan projeler dahil) sayısını göstermektedir:

	31 Mart'ta sona eren üç aylık dönem		31 Aralık'ta sona eren yıl	
	2013	2012	2012	2011
Geir paylaşım projeleri	-	-	6	5
Kamu ihale kanunu projeleri	-	-	2	1
<b>Toplam</b>	-	-	<b>8</b>	<b>6</b>

(1) Geir Paylaşım Modeli projelerinde tamamlanma tarihi Kesin Kabul Tarihi olup, Kamu İhale Kanunu modeli projelerinde ise tamamlanma tarihi inşaatın tamamlanma tarihidir.

Yukarıdaki tabloda verilen bilgiler, ilgili dönemlerde tamamlanan proje hacminin bir göstergesi olarak sunulmaktadır. Proje gelirleri zamanla muhasebeleştirildiğinden, bir projenin tamamlanması belirli bir dönemde elde edilmiş gelirlerin miktarı olarak değerlendirilmemelidir. "Ortaklığın son üç yıl ve ilgili ara dönem itibarıyla faaliyet sonuçlarına ilişkin bilgi - Şirket Faaliyetlerinin Sonuçlarını Etkileyen Ana Faktörler – Geir ve Maliyetin Muhasebeleştirilmesi"ne bakınız.

Aşağıdaki tablo, 31 Mart 2013 itibarıyla devam eden proje sayısı ve hazırlık aşamasındaki proje sayısını göstermektedir:

	31 Mart 2013 itibarıyla	
	Devam eden proje sayısı	Hazırlık aşamasında aktı proje sayısı
Geir paylaşım modelindeki projeler	25	3
Kamu ihale kanunu modelindeki projeler	6	

kullanmayı beklemektedir. Şirket ayrıca anahtar teslim götürü bedel proje modelini faaliyetine yarar sağlayacağına inanması halinde seçici olarak önemli yerlerde de kullanabilir. Geir paylaşım projelerinin anahtar teslim götürü bedel projelerine oranının geçmişte gelir paylaşım projelerinin kamu ihale kanunu projelerine oranına benzer olmasını beklemektedir.

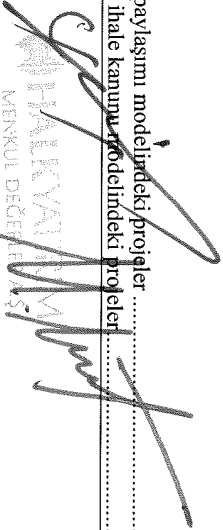
İncelemekte olan dönemler süresince, Şirket'in kar marjları, gelir paylaşımı modeli çerçevesinde geliştirmiş olduğu portföyündeki cazip gayrimenkullerden faydalanmıştır. Geir paylaşımı modeli altında ne kadar fazla proje sayısı olursa, Şirket'in beklediği gelir ve kar marj seviyeleri de o kadar yüksek olur. Buna bağlı olarak, Şirket'in portföyündeki gelir paylaşım projeleri gelir payını olumsuz yönde etkileyecek şekilde Şirket'in satın aldığı arsanın niteliğinde veya konumunda herhangi bir değişiklik olması, Şirket'in gelecekteki kar marjları üzerinde olumsuz etki yaratacağıdır. Ayrıca "Risk Faktörleri – Sektöre ve Faaliyetlere İlişkin Riskler - Şirket'in farklı iş modellerinde geliştirdiği proje model dağılımındaki değişiklik, Şirket'in kâr marjını ve finansal risk profilini olumsuz yönde etkileyebilecektir." bölümüne bakınız.

Aşağıdaki tablo belirtilen dönemler itibarıyla tamamlanan projelerin (tüm bağımsız bölümleri satılan projeler ve satılmayan bağımsız bölümleri olan projeler dahil) sayısını göstermektedir:

	30 Eylül'de sona eren dokuz aylık dönem		31 Aralık'ta sona eren yıl	
	2013	2012	2012	2011
Geir paylaşım projeleri	1	4	6	5
Kamu ihale kanunu projeleri	2	2	2	1
<b>Toplam</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>6</b>

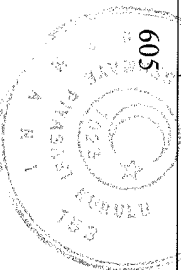
(1) Geir Paylaşım Modeli projelerinde tamamlanma tarihi Kesin Kabul Tarihi olup, Kamu İhale Kanunu modeli projelerinde ise tamamlanma tarihi inşaatın tamamlanma tarihidir.

Yukarıdaki tabloda verilen bilgiler, ilgili dönemlerde tamamlanan proje hacminin bir göstergesi olarak sunulmaktadır. Proje gelirleri zamanla muhasebeleştirildiğinden, bir projenin tamamlanması belirli bir dönemde elde edilmiş gelirlerin miktarı olarak değerlendirilmemelidir. "Ortaklığın son üç yıl ve ilgili ara dönem itibarıyla faaliyet sonuçlarına ilişkin bilgi - Şirket Faaliyetlerinin Sonuçlarını Etkileyen Ana Faktörler –

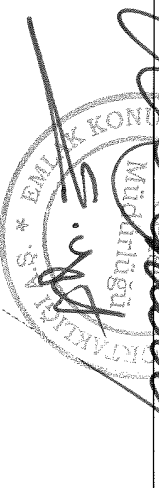


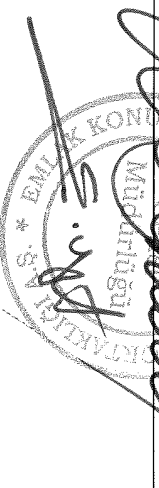
HALİL İBRAHİM AKIN  
MÜDÜR

605











31 Mart 2013 itibarıyla, devam eden 29 projenin 23'ü gelir paylaşım modeliyle geliştirilmektedir ve halihazırda hazırlık aşamasındaki dört projenin tamamı gelir paylaşım projesidir. Şirket'in gelir paylaşım modeli çerçevesinde geliştirilebilecek ilave arazi edinmemesi halinde, Şirket'in genel kar marjı gelecekte olumsuz yönde etkilenebilir.

#### Gelir ve Maliyetin Muhasebeleştirilmesi

Şirket'in aşağıda açıklanan gelir muhasebeleştirme politikaları neticesinde, Şirket'in projelerden elde ettiği gelirin muhasebeleştirme zamanı, faaliyetlerinden nakit elde etmesinden önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Ayrıca, Şirket'in projeleri genellikle iki ila dört yıl arasında tamamlanmış ve belirli bir konut projesini oluşturan bağımsız bölümlerin önemli bir çoğunluğuna ilişkin mülkiyet risk ve menfaatler alıcılara genellikle tamamlanmadan sonra nispeten kısa bir süre zarfında devredildiğinden, bağımsız bölüm satışları gelirleri genelde söz konusu devirlerin gerçekleştiği mali dönemlere yoğunlaşmaktadır. Bu nedenle, Şirket'in gelirleri ve faaliyet sonuçları, söz konusu dönemde satılan ve teslim edilen bağımsız bölümlerin sayısının yanı sıra konut amaçlı gayrimenkul piyasasındaki fiyat değişikliklerine bağlı olarak da dönem dönem önemli ölçüde değişebilmektedir. Benzer şekilde, Şirket'in belirli bir dönemde bağımsız bölüm satışlarından elde ettiği gelirlerin bir kısmı, bir önceki dönemde başlatılan ön satışlardan da kaynaklanabilmektedir. Sonuç olarak, Şirket'in belirli bir dönem için faaliyetlerinin sonuçları, Şirket'in söz konusu dönemdeki satış performansını ve faaliyet ortamını tam olarak yansıtmayabilmektedir ve Şirket'in faaliyet sonuçlarının dönem-dönem karşılaştırılmaları da söz konusu zaman itibarıyla gayrimenkul piyasası veya Şirket'in içindeki trendleri yansıtmayabilmektedir. Ayrıca, Türkiye tüketici koruma kurallarını uyarınca, alıcıların bağımsız bölümlerinin teslimine kadar herhangi bir sebep olmaksızın, satış vaadi sözleşmelerini feshetme ve ödenen tutarları geri alma hakkı bulunmaktadır. Dolayısıyla, belirli durumlarda, ön-satışlardan elde edilen nakit, hiçbir zaman gelir olarak muhasebeleştirilemez. 2010 yılından beri ön satışlarda sadece yüzde 2'den az bir oranda iade olmuştur.

#### Gelir Paylaşım Modeli

Gelir ve Maliyetin Muhasebeleştirilmesi"ne bakınız.

Aşağıdaki tablo, 30 Eylül 2013 itibarıyla devam eden proje sayısı ve hazırlık aşamasındaki proje sayısını göstermektedir:

30 Eylül 2013 itibarıyla		Hazırlık aşamasında olan proje sayısı	
Devam eden proje sayısı		aki proje sayısı	
Gelir paylaşım modelindeki projeler.....	26	5	
Kamu ihale kanunu modelindeki projeler.....	10	0	
<b>Toplam</b> .....	<b>36</b>	<b>5</b>	

30 Eylül 2013 itibarıyla, devam eden 36 projenin 26'sı gelir paylaşım modeliyle geliştirilmektedir ve halihazırda hazırlık aşamasındaki beş projenin tamamı gelir paylaşım projesidir. Şirket'in gelir paylaşım modeli çerçevesinde geliştirilebilecek ilave arazi edinmemesi halinde, Şirket'in genel kar marjı gelecekte olumsuz yönde etkilenebilir.

#### Gelir ve Maliyetin Muhasebeleştirilmesi

Şirket'in aşağıda açıklanan gelir muhasebeleştirme politikaları neticesinde, Şirket'in projelerden elde ettiği gelirin muhasebeleştirme zamanı, faaliyetlerinden nakit elde etmesinden önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Ayrıca, Şirket'in projeleri genellikle iki ila dört yıl arasında tamamlanmış ve belirli bir konut projesini oluşturan bağımsız bölümlerin önemli bir çoğunluğuna ilişkin mülkiyet risk ve menfaatler alıcılara genellikle tamamlanmadan sonra nispeten kısa bir süre zarfında devredildiğinden, bağımsız bölüm satışları gelirleri genelde söz konusu devirlerin gerçekleştiği mali dönemlere yoğunlaşmaktadır. Bu nedenle, Şirket'in gelirleri ve faaliyet sonuçları, söz konusu dönemde satılan ve teslim edilen bağımsız bölümlerin sayısının yanı sıra konut amaçlı gayrimenkul piyasasındaki fiyat değişikliklerine bağlı olarak da dönem dönem önemli ölçüde değişebilmektedir. Benzer şekilde, Şirket'in belirli bir dönemde bağımsız bölüm satışlarından elde ettiği gelirlerin bir kısmı, bir önceki dönemde başlatılan ön-satışlardan da kaynaklanabilmektedir. Sonuç olarak, Şirket'in belirli bir dönem için faaliyetlerinin sonuçları, Şirket'in söz konusu

Gelir paylaşım modelinde, Şirket proje için gerekli arsayı sağlamakta ve karşılık olarak da yüklenici tarafından arsa üzerinde inşa edilen konut ve ticari bagimsız bölümlerin satışlarından elde edilen gelirin bir kısmını almaktadır. Her bir gelir paylaşım sözleşmesi gelirin nasıl paylaşıldığına ilişkin detaylı hükümler ve ayrıca Şirket'in bagimsız bölümlerin satışından elde edilen toplam satış gelirlerinden almaya hakkı olduğu asgari tutarı içerir. Asgari tutar ihale sürecinde teklif verenler tarafından belirlenmekte olup en yüksek ŞPTG teklifini veren Şirketin yüklenicisi olarak seçilmektedir. Bu asgari tutar söz konusu her bir arsanın kayıtlı maliyetinden (satın alın fiyatı artı arsanın alımı zamanındaki bağlantılı maliyetler) ve (SPK lisanlı bir değerlendirme şirketi tarafından hazırlanan değerlendirme raporuna dayalı olan) değerlendirme değerinden daha az olamaz. Gelir paylaşım sözleşmeleri ve şartlarına ilişkin daha detaylı açıklama için işbu izahnamenin 3.4.1.3 sayılı bölümündeki Gelir Paylaşım Modeli – Gelir Paylaşım başlıklı açıklamalara bakınız.

Bagimsız bölümlerin satışlarından elde edilen nakit doğrudan, Şirket'in kontrolünde olan bir proje hesabına yatırılmaktadır. Şirket, projenin inşası sırasında satışlardan sağlanan yüklenicinin nakit payını, Şirket kontrolündeki yüklenici hesabına aktarmaktadır. Hesapları nakit Şirket bilançosunda tamamen yansıtılmaktadır, ancak sadece Şirket'in ilgili gelir paylaşım sözleşmesinde belirtilen payına isabet eden kısmı nakit akış tablosunda yansıtılmaktadır. Şirket'in bilançosunda borç kısmında, müteahhidin payı ticari borç olarak kaydedilmektedir (Ek 2'de yer alan Bagimsız Denetimden Geçmiş Son 3 Yıllık Finansal Tablolarda yer alan Dipnot 6'ya bakınız) ve Şirket'in payı da diğer borçlarda ertelemiş gelir olarak yansıtılmaktadır (Ek 2'de yer alan Bagimsız Denetimden Geçmiş Son 3 Yıllık Finansal Tablolarda yer alan Dipnot 14'e bakınız).

Gelir paylaşım modeli çerçevesinde arsa satışlarından elde edilen gelir; henüz geçici kabulü yapılmayan projelerde, mülkiyet risk ve menfaatlerin yüklenici tarafından bagimsız bölüm alıcısına devredilmesi halinde, geçici kabulü yapılan projelerde ise mülkiyet risk ve menfaatlerin yüklenici tarafından bagimsız bölüm alıcısına devredilip devredilmemesine bakılmaksızın muhasebeleştirilmektedir. Bununla birlikte, bazı gelir paylaşımı projelerinde, etap, etap kısmi geçici kabuller yapılabilmekte olup, bu tür projelerde de geçici kabulü yapılan etaba isabet eden gelir, mülkiyet risk ve menfaatlerin yüklenici tarafından bagimsız bölüm alıcısına devredilip devredilmemesine bakılmaksızın kısmi olarak muhasebeleştirilmektedir. Projenin diğer etaplarının inşaatı

dönemdeki satış performansını ve faaliyet ortamını tam olarak yansıtmayabilmektedir ve Şirket'in faaliyet sonuçlarının dönem-dönem karşılaştırmaları da söz konusu zaman itibarıyla gayrimenkul piyasası veya Şirket'in içindeki trendleri yansıtmayabilmektedir. Ayrıca, Türkiye tüketici koruma kuralları uyarınca, alıcıların bagimsız bölümlerinin teslimine kadar herhangi bir sebep olmaksızın, satış vaadi sözleşmelerini feshetme ve ödenen tutarları geri alma hakkı bulunmaktadır. Dolayısıyla, belirli durumlarda, ön-satışlardan elde edilen nakit, hiçbir zaman gelir olarak muhasebeleştirilemeyebilir. 2010 yılından beri ön satışlarda sadece yüzde 2'den az bir oranda iade olmuştur.

#### **Gelir Paylaşım Modeli**

Gelir paylaşım modelinde, Şirket proje için gerekli arsayı sağlamakta ve karşılık olarak da yüklenici tarafından arsa üzerinde inşa edilen konut ve ticari bagimsız bölümlerin satışlarından elde edilen gelirin bir kısmını almaktadır. Her bir gelir paylaşım sözleşmesi gelirin nasıl paylaşıldığına ilişkin detaylı hükümler ve ayrıca Şirket'in bagimsız bölümlerin satışından elde edilen toplam satış gelirlerinden almaya hakkı olduğu asgari tutarı içerir. Asgari tutar ihale sürecinde teklif verenler tarafından belirlenmekte olup en yüksek ŞPTG teklifini veren Şirketin yüklenicisi olarak seçilmektedir. Bu asgari tutar söz konusu her bir arsanın kayıtlı maliyetinden (satın alın fiyatı artı arsanın alımı zamanındaki bağlantılı maliyetler) ve (SPK lisanlı bir değerlendirme şirketi tarafından hazırlanan değerlendirme raporuna dayalı olan) değerlendirme değerinden daha az olamaz. Gelir paylaşım sözleşmeleri ve şartlarına ilişkin daha detaylı açıklama için işbu izahnamenin 3.4.1.3 sayılı bölümündeki Gelir Paylaşım Modeli – Gelir Paylaşım başlıklı açıklamalara bakınız.

Bagimsız bölümlerin satışlarından elde edilen nakit doğrudan, Şirket'in kontrolünde olan bir proje hesabına yatırılmaktadır. Şirket, projenin inşası sırasında satışlardan sağlanan yüklenicinin nakit payını, Şirket kontrolündeki yüklenici hesabına aktarmaktadır. Hesapları nakit Şirket bilançosunda tamamen yansıtılmaktadır, ancak sadece Şirket'in ilgili gelir paylaşım sözleşmesinde belirtilen payına isabet eden kısmı nakit akış tablosunda yansıtılmaktadır. Şirket'in bilançosunda borç kısmında, müteahhidin payı ticari borç olarak kaydedilmektedir (Ek 2'de yer alan Bagimsız Denetimden Geçmiş Son 3 Yıllık Finansal Tablolarda yer alan Dipnot 6'ya bakınız) ve Şirket'in payı da diğer borçlarda ertelemiş gelir olarak yansıtılmaktadır (Ek 2'le yer alan Bagimsız Denetimden Geçmiş Son 3 Yıllık Finansal Tablolarda yer alan Dipnot

HALKVA  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

607

607  
MÜHÜR  
153

Genel  
Müdürü

607  
MÜHÜR  
153

devam eder. Kısmi olarak muhasebeleştirilen gecici kabulü yapılan etaplara ait ön satışlardan elde edilen gelirin, kısmi olarak muhasebeleştirilen Şirket payı alacağını karşılamaması halinde, satışlardan ödenmeyen tutar Şirket bilançosuna ticari alacak olarak kaydedilir.

Şirket'in bağımsız bölüm alıcılarına satış vaadi sözleşmelerini feshetmeleri nedeniyle nakit iadesi yapması gerekmesi halinde, söz konusu tutar proje hesabından ve Şirket'in nakit akışı tablosu ve bilançosundan düşülür.

Gelir paylaşımı projelerinde, sözleşmede belirlenen ve muhasebeleştirilen Şirket payı toplam geliri, proje kapsamında satışları tamamlanan bağımsız bölüm satış gelirinden karışılmaması halinde, yine aynı proje kapsamında üretilip satılmayan Şirket tarafından belirlenen bağımsız bölümler, değerlendirme şirketinin belirlediği değer üzerinden Şirket alacağına mahsuben, Şirketin stoğuna kaydedilir. Şirket bu bağımsız bölümleri stokundan sattığında, tam satış fiyatını gelir olarak ve Şirketin stoğuna kaydettiği değerini de satış maliyeti olarak muhasebeleştirilmektedir.

Şirket, bağımsız bölüm alıcılarına satın alma bedelini taksitlerle ödeme imkanı sağlamaktadır. Bu durumlarda, gelir, mülkiyet riski ve menfaatleri bağımsız bölüm alıcısına devredildiğinde tamamen muhasebeleştirilmekte ve ödenmeyen taksit bakiyeleri Şirket bilançosuna ticari alacaklar olarak kaydedilmektedir. Şirket, gelir paylaşımı modelinde taksitli satışları geçmişte sınırlı durumlarda kullanmıştır, ancak 2008 ve 2009'da ekonomik yavaşlama sürecinde satışların iyileştirilmesi amacıyla kullanımı arttırılmıştır. Taksitlerin kullanımını 2008 ve 2009'da zirve yapmıştır, ancak Şirket 2010'da da, daha az ölçüde olmakla birlikte, bağımsız bölüm alıcılarına taksit seçenekleri ve uzatılmış ödeme koşulları sunmaya devam etmiştir. Halihazırda, Şirket sadece kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde taksitli ödeme seçeneği sunmaktadır ve anahtar teslim götürü bedel proje modelinde de aynısını yapmayı beklemektedir.

Gelir paylaşımı modelinde, arsa maliyeti, arsa satış gelirinin muhasebeleştirilmesiyle aynı zamanda muhasebeleştirilmektedir. Benzer şekilde, Tahsis Tarihinde Şirket'e tahsis edilen kalan bağımsız bölüm stoku için de satış maliyetlerinin muhasebeleştirilmesi, bir bağımsız bölüm satıldığında ve geliri muhasebeleştirildiğinde yapılmaktadır. Satış maliyetleri, maliyet muhasebeleştirildiğinde Şirket bilançosundaki arsa ve bağımsız bölümlerin değerine tekabül etmektedir.

15'e bakınız).

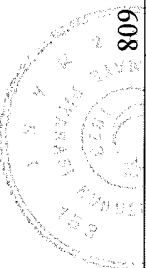
Gelir paylaşım modeli çerçevesinde arsa satışlarından elde edilen gelir, henüz gecici kabulü yapılmayan projelerde, mülkiyet risk ve menfaatlerin yüklenici tarafından bağımsız bölüm alıcısına devredilmesi halinde, gecici kabulü yapılan projelerde ise mülkiyet risk ve menfaatlerin yüklenici tarafından bağımsız bölüm alıcısına devredilip devredilmemesine bakılmaksızın muhasebeleştirilmektedir. Bununla birlikte, baz gelir paylaşımı projelerinde, etap etap kısmi gecici kabuller yapılabilmekte olup, bu tür projelerde de gecici kabulü yapılan etaba isabet eden gelir, mülkiyet risk ve menfaatlerin yüklenici tarafından bağımsız bölüm alıcısına devredilip devredilmemesine bakılmaksızın kısmi olarak muhasebeleştirilmektedir. Projenin diğer etaplarının inşaatı devam eder. Kısmi olarak muhasebeleştirilen gecici kabulü yapılan etaplara ait ön satışlardan elde edilen gelirin, kısmi olarak muhasebeleştirilen Şirket payı alacağını karşılamaması halinde, satışlardan ödenmeyen tutar Şirket bilançosuna ticari alacak olarak kaydedilir.

Şirket'in bağımsız bölüm alıcılarına satış vaadi sözleşmelerini feshetmeleri nedeniyle nakit iadesi yapması gerekmesi halinde, söz konusu tutar proje hesabından ve Şirket'in nakit akışı tablosu ve bilançosundan düşülür.

Gelir paylaşımı projelerinde, sözleşmede belirlenen ve muhasebeleştirilen Şirket payı toplam geliri, proje kapsamında satışları tamamlanan bağımsız bölüm satış gelirden karışılmaması halinde, yine aynı proje kapsamında üretilip satılmayan Şirket tarafından belirlenen bağımsız bölümler, değerlendirme şirketinin belirlediği değer üzerinden Şirket alacağına mahsuben, Şirketin stoğuna kaydedilir. Şirket bu bağımsız bölümleri stokundan sattığında, tam satış fiyatını gelir olarak ve Şirketin stoğuna kaydettiği değerini de satış maliyeti olarak muhasebeleştirilmektedir.

Şirket, bağımsız bölüm alıcılarına satın alma bedelini taksitlerle ödeme imkanı sağlamaktadır. Bu durumlarda, gelir, mülkiyet riski ve menfaatleri bağımsız bölüm alıcısına devredildiğinde tamamen muhasebeleştirilmekte ve ödenmeyen taksit bakiyeleri Şirket bilançosuna ticari alacaklar olarak kaydedilmektedir. Şirket gelir paylaşımı modelinde taksitli satışları geçmişte sınırlı durumlarda kullanmıştır, ancak 2008 ve 2009'da ekonomik yavaşlama sürecinde satışların iyileştirilmesi amacıyla kullanımı arttırılmıştır. Taksitlerin kullanımını 2008 ve 2009'da zirve yapmıştır, ancak

ŞİRKETİN BAĞIMSIZ BÖLÜM ALICILARINA SATIŞ VAADİ SÖZLEŞMELERİNİ FESHETMELERİ NEDENİYLE NAKİT İADESİ YAPMASI GEREKMESESİ HALİNDE, SÖZ KONUSU TUTAR PROJE HESABINDAN VE ŞİRKETİN NAKİT AKIŞI TABLOSU VE BİLANÇOSUNDAN DÜŞÜLÜR.



ŞİRKETİN BAĞIMSIZ BÖLÜM ALICILARINA SATIŞ VAADİ SÖZLEŞMELERİNİ FESHETMELERİ NEDENİYLE NAKİT İADESİ YAPMASI GEREKMESESİ HALİNDE, SÖZ KONUSU TUTAR PROJE HESABINDAN VE ŞİRKETİN NAKİT AKIŞI TABLOSU VE BİLANÇOSUNDAN DÜŞÜLÜR.

ŞİRKETİN BAĞIMSIZ BÖLÜM ALICILARINA SATIŞ VAADİ SÖZLEŞMELERİNİ FESHETMELERİ NEDENİYLE NAKİT İADESİ YAPMASI GEREKMESESİ HALİNDE, SÖZ KONUSU TUTAR PROJE HESABINDAN VE ŞİRKETİN NAKİT AKIŞI TABLOSU VE BİLANÇOSUNDAN DÜŞÜLÜR.

### Kamu İhale Kanunu Modeli

Kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde, Şirket bağımsız bölüm satışlarından elde ettiği geliri, tamamlanan bağımsız bölüme ilişkin tüm önemli mülkiyet risk ve menfaatler bağımsız bölüm alıcısına devredildiğinde ve gelir tutarı güvenilir bir şekilde ölçülebildiğinde muhasebeleştirilmektedir. Ön-satışlarda, Şirket'in elde ettiği bedel, nakit akımları tablosuna yansıtılmakta ve bilançosunda borç kısmına varlık ve avans ödemesi olarak kaydedilmektedir. Ünite alıcılarının satın alın fiyatını taksitler halinde ödemesi durumunda, mülkiyet risk ve menfaatleri bağımsız bölüm alıcılarına devredildiğinde gelir tamamen muhasebeleştirilmektedir ve ödenmeyen taksit bakiyeleri de bilançoaya ticari alacak olarak kaydedilmektedir.

Kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde, Şirket tüm proje maliyetlerini karşılamakla sorumludur. Bu doğrultuda, Şirket her zaman ihale sürecinde yüklenici olarak en düşük teklif vereni seçmektedir. Arsa, geliştirme ve inşaat maliyetleri de dahil, tüm bu proje maliyetleri aktifleştirilmekte ve gelir muhasebeleştirilene kadar satış maliyeti olarak muhasebeleştirilmemektedir. Satış maliyeti bağımsız bölüm bazında muhasebeleştirilmektedir (yani, arsa, geliştirme, inşaat ve diğer maliyetler toplamakta ve bağımsız bölümlerin toplam metrekare alanına bölünmektedir). Her bir bağımsız bölümün maliyeti, bağımsız bölümlerin metrekare alanı ile metrekare başına maliyetin çarpılmasıdır. Bir bağımsız bölüm satıldığında ve bu bağımsız bölüm için gelir muhasebeleştirildiğinde, maliyetlerin buna denk gelen kısmı da muhasebeleştirilmektedir. Kamu ihale kanunu projelerine ilişkin yapılan pazarlama ve satış giderleri, yapıldıkları dönem için dönemsel işletme maliyeti olarak muhasebeleştirilmekte ve aktifleştirilmemektedir.

Şirket'in geliştirdiği bağımsız bölümlerin satışına ek olarak, Şirket ayrıca incelemeye tabi dönemlerde, Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle aldığı ticari bağımsız bölümlerin satışlarından da sınırlı gelir elde etmiştir. Bu bağımsız bölümlerin satışları üzerine, gelir ve ilgili maliyet muhasebeleştirilmektedir. İlgili maliyet, o zamandan beri değerinde azalma olmamışsa, bağımsız bölümlerin 2000 yılında Şirket'e devredildiklerinde kendilerine tayin edilen değere dayanmaktadır. Bahsi geçen bu ticari bağımsız bölümlerin satışları gerçekleştirilmeden önce, bu ticari bağımsız bölümler üçüncü kişilere kiralanmış ve sınırlı da olsa kira geliri elde edilmiştir.

Şirket 2010'da da, daha az ölçüde olmakla birlikte, bağımsız bölüm alıcılarına taksit seçenekleri ve uzatılmış ödeme koşulları sunmaya devam etmiştir. Halihazırda, Şirket sadece kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde taksitli ödeme seçeneği sunmaktadır ve anahtar teslim götürü bedel proje modelinde de aynı sunmayı beklemektedir.

Gelir paylaşımı modelinde, arsa maliyeti, arsa satış gelirinin muhasebeleştirilmesiyle aynı zamanda muhasebeleştirilmektedir. Benzer şekilde, Tahsis Tarihi'nde Şirket'e tahsis edilen kalan bağımsız bölüm stoku için de satış maliyetlerinin muhasebeleştirilmesi, bir bağımsız bölüm satıldığında ve geliri muhasebeleştirildiğinde yapılmaktadır. Satış maliyetleri, maliyet muhasebeleştirildiğinde Şirket bilançosundaki arsa ve bağımsız bölümlerin değerine tekabül etmektedir.

### Kamu İhale Kanunu Modeli

Kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde, Şirket bağımsız bölüm satışlarından elde ettiği geliri, tamamlanan bağımsız bölüme ilişkin tüm önemli mülkiyet risk ve menfaatler bağımsız bölüm alıcısına devredildiğinde ve gelir tutarı güvenilir bir şekilde ölçülebildiğinde muhasebeleştirilmektedir. Ön-satışlarda, Şirket'in elde ettiği bedel, nakit akımları tablosuna yansıtılmakta ve bilançosunda borç kısmına varlık ve avans ödemesi olarak kaydedilmektedir. Ünite alıcılarının satın alın fiyatını taksitler halinde ödemesi durumunda, mülkiyet risk ve menfaatleri bağımsız bölüm alıcılarına devredildiğinde gelir tamamen muhasebeleştirilmektedir ve ödenmeyen taksit bakiyeleri de bilançoaya ticari alacak olarak kaydedilmektedir.

Kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde, Şirket tüm proje maliyetlerini karşılamakla sorumludur. Bu doğrultuda, Şirket her zaman ihale sürecinde yüklenici olarak en düşük teklif vereni seçmektedir. Arsa, geliştirme ve inşaat maliyetleri de dahil, tüm bu proje maliyetleri aktifleştirilmekte ve gelir muhasebeleştirilene kadar satış maliyeti olarak muhasebeleştirilmemektedir. Satış maliyeti bağımsız bölüm bazında muhasebeleştirilmektedir (yani, arsa, geliştirme, inşaat ve diğer maliyetler toplamakta ve bağımsız bölümlerin toplam metrekare alanına bölünmektedir). Her bir bağımsız bölümün maliyeti, bağımsız bölümlerin metrekare alanı ile metrekare başına maliyetin çarpılmasıdır. Bir bağımsız bölüm satıldığında ve bu bağımsız bölüm için gelir muhasebeleştirildiğinde, maliyetlerin buna denk gelen kısmı da muhasebeleştirilmektedir. Kamu ihale kanunu projelerine ilişkin yapılan pazarlama ve

609



Handwritten signature or mark.



### Anahar Teslim Götürü Bedel Proje Modeli

Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını takiben ve halka arz edilen payların tamamının satılması kaydıyla, TOKİ'nin Şirket'teki hissedarlığı yüzde 50'nin altına düşeceğinden Şirket Kamu İktisadi Teşebbüsü olarak sınıflandırılmayacağı için Şirket, kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde Şirket'in ihale ettiği projeleri düzenleyen Kamu İhale Kanunu'nun gerekliliklerine tabi olmaktan çıkacaktır. Ancak, Şirket geçmişte kamu ihale kanunu modeli uyarınca ihale edilmiş olan projelere anahar teslim götürü bedel proje modeli ile devam etmeyi beklemektedir. Şirket ayrıca anahar teslim götürü bedel proje modelini, faaliyetine yarar sağlayacağına inanması halinde değerli yerlerde de seçici olarak kullanabilir. Şirket, anahar teslim götürü bedel proje modelinin, yukarıda “- Kamu İhale Modeli”nde açıklanan Kamu İhale Modeline benzerliğini beklemektedir.

### Arsa Satışları

Şirket esas olarak konut olarak kullanım için arsa geliştirmeye odaklı olmakla birlikte, zaman zaman arsa da satmaktadır. Bu arsalar çoğunlukla Şirket'in Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle aldığı imarı ticari kullanım amaçlı düzenlenmiş arsalarından oluşmaktadır, ancak Şirket ayrıca TOKİ'den edindiği arsaları da satmıştır.

Arsa, tarihi maliyet ve net gerçekleştirilebilir değerini düşük olanı üzerinden Şirket'in uzun vadeli arsa stokuna kaydedilmektedir. Arsanın gerçek değeri Şirket bilançosundaki değerinden daha düşük ise, Şirket arsanın değerini, gerçek değerini yansıtacak şekilde azaltmaktadır. Şirket arsa satışlarından elde ettiği geliri söz konusu arsanın satışına ilişkin sözleşmenin imzalanması ve ilgili arsanın alıcıya teslim edilmesi anında ve kaydetmektedir. Satışların maliyeti, gelirin muhasebeleştirilmesi sırasında bilançoya söz konusu arsanın değeri olarak kaydedilmektedir. Arsa satışları Şirket'in faaliyetlerinin esas bölümünü oluşturmaya da, geçmişte gelirlerinin önemli bir bölümünü teşkil etmiştir.

### Kira Geliri

Şirket, kiralağı ve bilançosunda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kaydedilen

satış giderleri, yapıldıkları dönem için dönemsel işletme maliyeti olarak muhasebeleştirilmekte ve aktifleştirilmemektedir.

Şirket'in geliştirdiği bağımsız bölümlerin satışına ek olarak, Şirket ayrıca incelemeye tabi dönemlerde, Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle aldığı ticari bağımsız bölümlerin satışlarından da sınırlı gelir elde etmiştir. Bu bağımsız bölümlerin satışı üzerine, gelir ve ilgili maliyet muhasebeleştirilmektedir. İlgili maliyet, o zamandan beri değerinde azalma olmamışsa, bağımsız bölümler 2000 yılında Şirket'e devredildiklerinde kendilerine tayin edilen değere dayanmaktadır. Bahsi geçen bu ticari bağımsız bölümlerin satışı gerçekleştirilmeden önce, bu ticari bağımsız bölümler üçüncü kişilere kiralanmış ve sınırlı da olsa kira geliri elde edilmiştir.

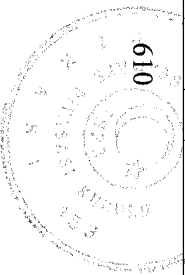
### Anahar Teslim Götürü Bedel Proje Modeli

Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasını takiben ve halka arz edilen payların tamamının satılması kaydıyla, TOKİ'nin Şirket'teki hissedarlığı yüzde 50'nin altına düşeceğinden Şirket Kamu İktisadi Teşebbüsü olarak sınıflandırılmayacağı için Şirket, kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde Şirket'in ihale ettiği projeleri düzenleyen Kamu İhale Kanunu'nun gerekliliklerine tabi olmaktan çıkacaktır. Ancak, Şirket geçmişte kamu ihale kanunu modeli uyarınca ihale edilmiş olan projelere anahar teslim götürü bedel proje modeli ile devam etmeyi beklemektedir. Şirket ayrıca anahar teslim götürü bedel proje modelini, faaliyetine yarar sağlayacağına inanması halinde değerli yerlerde de seçici olarak kullanabilir. Şirket, anahar teslim götürü bedel proje modelinin, yukarıda “- Kamu İhale Modeli”nde açıklanan Kamu İhale Modeline benzerliğini beklemektedir.

### Arsa Satışları

Şirket esas olarak konut olarak kullanım için arsa geliştirmeye odaklı olmakla birlikte, zaman zaman arsa da satmaktadır. Bu arsalar çoğunlukla Şirket'in Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle aldığı imarı ticari kullanım amaçlı düzenlenmiş arsalarından oluşmaktadır, ancak Şirket ayrıca TOKİ'den edindiği arsaları da satmıştır.

Arsa, tarihi maliyet ve net gerçekleştirilebilir değerini düşük olanı üzerinden Şirket'in uzun



*[Handwritten signature]*



satılmayan ticari bağımsız bölümlerden sınırlı kira geliri elde etmektedir. Bu bağımsız bölümler çoğunlukla Şirket'in Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle aldığı ticari bağımsız bölümlerden oluşmaktadır. Kira geliri, kira sözleşmesi döneminde düz oranlı olarak muhasebeleştirilmektedir. Gelir, işlemle bağlantılı ekonomik menfaatlerin Şirket'e akışı muhtemel olduğunda ve gelirin tutarın güvenilir bir şekilde ölçülebildiğinde muhasebeleştirilmektedir.

#### **Şirket'in Arsa, Ünite Stoku ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkulünün Değeri**

Şirket'in gayrimenkulleri, Şirket bilançosuna maliyetin veya net gerçekleştirilebilir değerinin düşük olanı üzerinden kaydedilen taşınan arsa ve konut amaçlı bağımsız bölüm stokundan oluşmaktadır. Şirket'in aynı zamanda kira geliri sağlayan ve Şirket bilançosuna yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kaydedilen, tarihi maliyet ve net gerçekleştirilebilir değerinin düşük olanı üzerinden kaydedilen sınırlı bir ticari bağımsız bölüm portföyü bulunmaktadır. Yılda en az bir kere, Şirket, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan değerlendirme raporlarını baz alarak, bu gayrimenkullerin gerçek değerinin bilançoda gösterilen değerden daha düşük olup olmadığını değerlendirmektedir. Gerçek değerinin defter değerinde daha az olması halinde, Şirket, gelir tablosunda diğer faaliyet giderlerine kaydedilen bir değer düşüklüğü kaydı yapmaktadır. İlgili stok satıldığında, söz konusu değer düşüklüğü terse çevrilerek satılan malın maliyeti hesabına kaydedilmektedir.

#### **Şirket'in Değişken Oranlı Hazine Kredileri Çerçevesinde Ana Para ve Faiz Ödemesi**

İşbu İzahname'nin 11.1 sayılı bölümünde yer alan Hazine Kredisi başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket, KEY geri ödeme hesaplarını Şirket payına düşen kısmının geri ödemesini finanse etmek için Hazine ile 2008'de bir protokol akdetmiştir. Şirket 1.314.000.000 TL tutarındaki Hazine Kredisinin ana para tutarını Ekim 2009'da geri ödemeye başlamıştır ve son taksit Ekim 2017'de ödemek üzere krediyi çeyrek dönemlik taksitler halinde ödemeyi kabul etmiştir. Bu çerçevede, Hazine Kredisi'nin geri ödemesinin, kredi geri ödenene kadar Şirket faaliyet sonuçları ve finansal durumu üzerinde etkisi olacaktır. 31 Mart 2013 itibarıyla, Hazine Kredisi'nin henüz ödenmeyen ana para tutarı 874.000.000 TL'dir.

vadeli arsa stokuna kaydedilmektedir. Arsanın gerçek değeri Şirket bilançosundaki değerinden daha düşük ise, Şirket arsanın değerini, gerçek değerini yansıtacak şekilde azaltmaktadır. Şirket arsa satışlarından elde ettiği geliri söz konusu arsanın satışına ilişkin sözleşmenin imzalanması ve ilgili arsanın alıcıya teslim edilmesi anında ve kaydetmektedir. Satışların maliyeti, gelirin muhasebeleştirilmesi sırasında bilançoya söz konusu arsananın değeri olarak kaydedilmektedir. Arsa satışları Şirket'in faaliyetlerinin esas bölümünü oluşturmasa da, geçmişte gelirlerinin önemli bir bölümünü teşkil etmiştir.

#### **Kira Geliri**

Şirket, kiraladığı ve bilançosunda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kaydedilen satılmayan ticari bağımsız bölümlerden sınırlı kira geliri elde etmektedir. Bu bağımsız bölümler çoğunlukla Şirket'in Emlak Bankası'ndan 2000 yılında aynı sermaye vaz'ı suretiyle aldığı ticari bağımsız bölümlerden oluşmaktadır. Kira geliri, kira sözleşmesi döneminde düz oranlı olarak muhasebeleştirilmektedir. Gelir, işlemle bağlantılı ekonomik menfaatlerin Şirket'e akışı muhtemel olduğunda ve gelirin tutarın güvenilir bir şekilde ölçülebildiğinde muhasebeleştirilmektedir.

#### **Şirket'in Arsa, Ünite Stoku ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkulünün Değeri**

Şirket'in gayrimenkulleri, Şirket bilançosuna maliyetin veya net gerçekleştirilebilir değerinin düşük olanı üzerinden kaydedilen taşınan arsa ve konut amaçlı bağımsız bölüm stokundan oluşmaktadır. Şirket'in aynı zamanda kira geliri sağlayan ve Şirket bilançosuna yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kaydedilen, tarihi maliyet ve net gerçekleştirilebilir değerinin düşük olanı üzerinden kaydedilen sınırlı bir ticari bağımsız bölüm portföyü bulunmaktadır. Yılda en az bir kere, Şirket, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan değerlendirme raporlarını baz alarak, bu gayrimenkullerin gerçek değerinin bilançoda gösterilen değerden daha düşük olup olmadığını değerlendirmektedir. Gerçek değerinin defter değerinde daha az olması halinde, Şirket, gelir tablosunda diğer faaliyet giderlerine kaydedilen bir değer düşüklüğü kaydı yapmaktadır. İlgili stok satıldığında, söz konusu değer düşüklüğü terse çevrilerek satılan malın maliyeti hesabına kaydedilmektedir.

#### **Şirket'in Değişken Oranlı Hazine Kredileri Çerçevesinde Ana Para ve Faiz**

611

HALKININ MENKUL DEĞERLERİ

EMİTAN KONTROL KURULUĞU  
Müdürüğü  
S.İ.Ş.

Hazine Kredisi'ne, bir önceki ayın Hazine bonolarının bileşik faiz oranının ağırlıklı ortalamasına eşit değişken oranda faiz tahakkuk etmektedir. Hazine Kredisinin faiz oranı, 31 Mart 2013 itibarıyla yüzde 5,77, 31 Aralık 2012 itibarıyla yüzde 7,21, 31 Aralık 2011 itibarıyla yüzde 7,70 ve 31 Aralık 2010 itibarıyla yüzde 7,79'dur. Faiz, ana para ödemesi ile birlikte çeyrek dönemlik taksitler halinde muaccel olmaktadır. Şirket'in faizi, 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010 için sırasıyla 79.472.000 TL, 107.154.000 TL ve 104.932.000 TL idi. İncelemeye tabi dönemler için Şirket'in faiz giderindeki değişkenlik, esasen Hazine Kredisi şartları uyarınca yapılan ödemelere atfolunabilir. Faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve Şirket'in ödenmemiş borçluluğunun ana para tutarı Şirket faaliyetlerinin sonuçlarını etkilemeye devam edecektir.

#### Son Gelişmeler

##### Arsa Alımları

25 Nisan 2013'te TOKİ mülkiyetinde bulunan; İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'ndeki toplam 63.249,23 metrekare yüzölçümlü 13 adet arsa 112.267.383,25-TL (KDV hariç) bedelden ve İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi'ndeki toplam 127.920,00 metrekare yüzölçümlü 2 adet arsa ise 635.000.000-TL (KDV hariç) bedelden satın alınmış olup, konuya ilişkin Protokol Şirket ve TOKİ arasında imzalanmıştır, ancak henüz TOKİ'den tapu devri yapılmamıştır. Şirket 9 Mayıs 2013 tarihinde İstanbul İli, Bakırköy İlçesi, Osmaniy Mahallesi'nde bulunan, Mensucat ve Ticaret A.Ş. mülkiyetindeki 17.673,00 metrekare yüzölçümlü 192 Ada 7 Parsel sayılı arsayı, 25.148.347,00-TL + KDV bedelle satın almıştır. Şirket'in 30 Mayıs 2013 tarihli özel durum açıklaması uyarınca Yıldız Holding A.Ş. mülkiyetinde bulunan; İstanbul İli, Arnavutköy İlçesi, Dursunköy'de bulunan toplam 3.630,821,35 metrekare yüzölçümlü 14 adet taşınmazın 326,773,921,82-TL (KDV Hariç) bedel üzerinden satın alınması hususunda Protokol imzalanmış olup, işlemler işbu izahname tarihi itibarıyla devam etmektedir.

##### Arsa Satışları

İzmir'de Şirket'e ait, 35.237 metrekare alana sahip, ihale bedeli KDV Dahil 12.652.000 TL olan 4 adet arsaya KDV Dahil 38.295.000,00 TL teklif gelmiştir. İhale süreci Şirketin onayı sonrasında tamamlanacaktır.

##### Yeni Gelir Paylaşım Projeleri

Şirket 31 Mart 2013 ile işbu izahname tarihi arasındaki dönemde dört yeni gelir

#### Ödemesi

İşbu izahname'nin 11.1 sayılı bölümünde yer alan Hazine Kredisi başlığı altında açıkladığı üzere, Şirket, KEY geri ödeme hesaplarının Şirket payına düşen kısmın geri ödemesini finanse etmek için Hazine ile 2008'de bir protokol akdetmiştir. Şirket 1.314.000.000 TL tutarındaki Hazine Kredisinin ana para tutarını Ekim 2009'da geri ödemeye başlamıştır ve son taksit Ekim 2017'de ödemek üzere krediyi çeyrek dönemlik taksitler halinde ödemeyi kabul etmiştir. Bu çerçevede, Hazine Kredisi'nin geri ödemesinin, kredi geri ödenene kadar Şirket faaliyet sonuçları ve finansal durumu üzerinde etkisi olacaktır. 30 Eylül 2013 itibarıyla, Hazine Kredisi'nin ientüz ödenmeyen ana para tutarı 811.463.000 TL'dir.

Hazine Kredisi'ne, bir önceki ayın Hazine bonolarının bileşik faiz oranının ağırlıklı ortalamasına eşit değişken oranda faiz tahakkuk etmektedir. Hazine Kredisinin faiz oranı, 30 Eylül 2013 itibarıyla yüzde 7,01, 31 Aralık 2012 itibarıyla yüzde 7,21, 31 Aralık 2011 itibarıyla yüzde 7,70 ve 31 Aralık 2010 itibarıyla yüzde 7,79'dur. Faiz, ana para ödemesi ile birlikte çeyrek dönemlik taksitler halinde muaccel olmaktadır. Şirket'in faizi, 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010 için sırasıyla 79.472.000 TL, 107.154.000 TL ve 104.932.000 TL idi. İncelemeye tabi dönemler için Şirket'in faiz giderindeki değişkenlik, esasen Hazine Kredisi şartları uyarınca yapılan ödemelere atfolunabilir. Faiz oranlarındaki dalgalanmalar ve Şirket'in ödenmemiş borçluluğunun ana paratutarı Şirket faaliyetlerinin sonuçlarını etkilemeye devam edecektir.

#### Son Gelişmeler

##### Yeni Gelir Paylaşım Projeleri

Şirket 30 Eylül 2013 ile işbu izahname tarihindeki dönemdeki bir yeni gelir paylaşım modeli projesi için ihale düzenlemiş ve tamamlamıştır. İşbu izahname tarihini itibarıyla tamamlanan bu proje için gelir paylaşım modeli sözleşmesi imzalanmıştır.

- Şirket İstanbul'un Basaksehir bölgesinde yer alan arsanın "İstanbul Pasasehir Kayabası 3. Etap Arsa Satışı Kapsülde Gelir Paylaşım İsi" Çıalesinin 2. Oturumu 08.10.2013 tarihinde gerçekleştirilmiştir. İhalede Şirket Payı Toplam Geliri için verilen en yüksek teklif 188.760.000 TL'dir. İhaleye temel alınan

paylaşım modeli projesi için ihale düzenlenmiş veya tamamlanmıştır. İşbu izahname tarihi itibarıyla bu projelerden bir tanesi için gelir paylaşım modeli sözleşmesi imzalanmıştır.

- Şirket İstanbul'un Yedikule, Fatih bölgesinde yer alan 41.162 metrekarelik arsanın "İstanbul Fatih Yedikule Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım İş'i" ihalesinin 2. Oturumu 17.05.2013 tarihinde gerçekleştirilmiştir. İhalede, dört şirketten oluşan ortak girişim tarafından verilen Şirket Payı Toplam Geliri için en yüksek teklif 105.968.270 TL'dir. İhaleye temel alınan bedel 67.915.000 TL olup Şirket Payı Gelir Oranı yüzde 35,01'dir. İşbu izahname tarihi itibarıyla arsa karşılığı gelir paylaşım sözleşmesi imzalanmamıştır. Bu ihaleye konu arsaya ilişkin detaylı bilgi için işbu izahnamenin 3.4.5.1. sayılı bölümüne bakınız.

- Şirket tarafından 11.04.2013 tarihinde yapılan İstanbul Gaziosmanpaşa Küçükköy 2.Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım İş'i ihalesi kapsamında en yüksek teklif ARTAŞ İNŞAAT SAN. VE TİC. A.Ş. tarafından; Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG): 352.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO): % 30,00, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKSPTG):105.600.000,00 TL+KDV olarak verilmiştir. İhaleye Esas Tasınmazların Tespit Edilen Asgari Bedeli 61.800.000,00 TL'dir. İşbu izahname tarihi itibarıyla arsa karşılığı gelir paylaşım sözleşmesi imzalanmamıştır. Şirket 24 Mayıs 2013 tarihinde ihale işlemlerinin tamamlanmasını takiben ihaleyi alan yükleniciyi sözleşme imzalaması için davet etmiştir ve 11 Haziran 2013 tarihine kadar sözleşme imzalamaya hakkı bulunmaktadır. Bu ihaleye konu arsaya ilişkin detaylı bilgi için işbu izahnamenin 3.4.5.1. sayılı bölümüne bakınız.

- Şirket, 15 Mayıs 2013 tarihinde Avcılar, Kapadık'ta yer alan 88.800 metrekarelik bir arsanın ihalesini düzenlemiştir. İhale kapsamında en yüksek teklif BE-MA İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. tarafından; Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG): 148.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO):% 28,00, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKSPTG): 80.810.000,00 TL+KDV olarak verilmiştir. İhaleye Esas Tasınmazların Tespit Edilen Asgari Bedeli 61.800.000,00 TL'dir. Bu ihaleye konu arsaya ilişkin detaylı bilgi için işbu izahnamenin 3.4.5.1. sayılı bölümüne bakınız. Şirket işbu izahname tarihi itibarıyla henüz yükleniciyi

bedel 97.500.000 TL olup Şirket Payı Gelir Oranı yüzde 35,01'dir. İşbu izahname tarihi itibarıyla arsa karşılığı gelir paylaşım sözleşmesi imzalanmamıştır. Bu ihaleye konu arsaya ilişkin detaylı bilgi için işbu izahnamenin 3.4.5.1. sayılı bölümüne bakınız.

#### *Halka Arz İşlemi*

Şirketin Yönetim Kurulu tarafından 5 Nisan 2013 tarihinde alınan karar doğrultusunda Şirket'in 2.500.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 4.000.000.000 TL layıtlı sermaye tavamı içerisinde ve halka arz edilmek üzere 1.300.000.000 TL artımlarak 3.800.000.000 TL'ye çıkarılmasına ve ihraç edilen bu payların tamamının mevcut ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde ulusal ve uluslararası piyasalarda halka arz edilmesine; SPK, Zorba İstanbul, MKK ve ilgili diğer kamu kurum ve kuruluşlarından gerekli izinlerin alınmasına bu konuda gerekli sair her tür işlemin yerine getirilmesine ve halka arz edilecek payların ihraç ve satışının onaylanması ile halka arzaya ilişkin izahnamenin onaylanması ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sair sermaye piyasası mevzuatı kapsamında gerekli işlemlerin yapılması amacıyla SPK'ya başvurularına karar verilmiştir.

**- Ortaklığın faaliyetlerini doğrudan veya dolaylı olarak önemli derecede etkilemiş veya etkileyebilecek kamusal, ekonomik, mali veya parasal politikalara hakkında bilgi:**

#### ***Makroekonomik Piyasa Koşulları***

Şirket'in mevcut tüm gayrimenkulleri ve projeleri Türkiye'de bulunmaktadır. Sonuç olarak, Türk makroekonomik trendleri ve ülkeye özgü riskler Şirket'in performansını etkilemektedir.

Son altı yıldaki olumlu ekonomik trendler Türkiye'de ve Türkiye gayrimenkul piyasasının pek çok sektöründe ekonomik büyümeye katkıda bulundu. Türkiye ekonomisi 2006 ile 2012 arasında yıllık ortalamada yüzde 6,8 oranında büyümüştür. (530-9 milyar Amerikan Doları'ndan 786,3 milyar Amerikan Doları'na) Türkiye'nin ekonomisine ilişkin daha fazla bilgi için, işbu izahnamenin 3.4.2.1 sayılı bölümünde

613

HALKLA İLİŞKİLER  
MENKUL DEĞERLER

Genel  
Müdürlüğü



sözleşme akdetmeye davet etmemiştir bu sebeple henüz arsa payı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi imzalanmamıştır.

- İstanbul Atasehir Batı Bölgesi 1. Kısım 6. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi ihalesi 28.03.2013 tarihinde gerçekleştirilmiştir. İhalede en yüksek teklif Tahincioğlu Gayr. İnş. ve Tur. A.Ş. ~ Koçken İnş. Taah. ve Tur. A.Ş. İş Ortaklığı tarafından; Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG):525.500.000,00TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG):190.231.000,00TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO): % 36,20 olarak verilmiştir. İhaleye Esas Tasımların Tespit Edilen Asgari Bedeli 63.551.681,00 TL' dir. İşbu izahname tarihi itibarıyla arsa karşılığı gelir paylaşım sözleşmesi imzalanmamıştır. 22 Mayıs 2013 tarihinde Şirket, yükleniciyi sözleşme imzalamaya davet etmiştir ve yüklenicinin 7 Haziran 2013 tarihine kadar sözleşme imzalamaya hakkı bulunmaktadır.

#### Yeni Kamu İhale Kamuru Projeleri

Şirket 31 Mart 2013 ile işbu izahname tarihi arasındaki dönemde dört yeni kamu ihale kamunu modeli projesi için ihale düzenlenmiş veya tamamlanmıştır. İşbu izahname tarihi itibarıyla bu projelerden bir tanesi için gelir paylaşım modeli sözleşmesi imzalanmıştır.

- Şirket, Başakşehir – Hoşdere'de 194.477 metrekarelik dokuz arsayı üç ayrı aşamada ihale etmiştir. Buna göre 37.404 metrekarelik bir arsa üzerinde kurulacak ve 682 bağımsız bölümden oluşması beklenen Hoşdere 1. Etap 1. Kısım, 76.703 metrekarelik üç arsa üzerinde kurulacak ve 824 bağımsız bölümden oluşması beklenen Hoşdere 1. Etap 2. Kısım ve 80.370 metrekarelik beş arsa üzerinde kurulacak ve 282 bağımsız bölümlle birlikte bir ilkököl, bir anaokulu ve bir de camiden oluşması beklenen Hoşdere 1. Etap 3. Kısım için ihale yapılmıştır. Şirketin Hoşdere Emlak Konutları 1. Bölüm 1. Etap, 2. Etap ve 3. Etap projeleri için sırasıyla aldığı en düşük teklifler 79.500.000 TL, 94.450.000 TL ve 70.400.000 TL'dir. İşbu izahname tarihi itibarıyla bu projeler için inşaat sözleşmeleri henüz imzalanmamıştır. İşbu izahname tarihi itibarıyla bu projeler için inşaat sözleşmeleri imzalanmamıştır.

Türk Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış – Türkiye Hakkında Genel Bilgi – Ekonomi baskılı açıklamalara bakınız. Küresel finansal krize zemin hazırlayan yıllarda, nüfus büyümesi, nispeten genç nüfus dâhil faydalı demografik trendler şehirleşme düzeyini arttırmıştır ve yükselen hane gelir düzeyleri tüketici satın alma gücünün ve Türkiye'nin pek çok bölgesinde perakende ve konut talebinin artması sonucunu doğurdu. Yüksek düzeylerdeki doğrudan yabancı yatırım da ayrıca ekonomik büyümeye katkıda bulunmuştur.

2007 ile 2009 arasındaki belirsizlik, yüklenicilerin bağımsız bölümleri satabileceklerinden ve projenin geliştirme maliyetlerinin karşılanması da dahil sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirebileceklerinden emin olmamaları sebebiyle, yüklenicilerin gelir paylaşım modeli çerçevesinde yeni projeler için teklif vermelerinde tereddüt etmelerine yol açmıştır. Şirket'in o zaman devam eden belirli bazı projelerinin yüklenicileri bağımsız bölümlerin (gelir paylaşım modeli çerçevesinde) daha düşük satışlarından ve banka finansmanına erişimin azalmasından dolayı finansal problemlerle karşılaşmış, Şirket devam eden bazı projelerin inşaat programlarını uzatmak zorunda kalmış ve projelerin geliştirilmesine devam edebilmeleri için belirli bazı yükleniciler adına bankalara garantiler vermiştir. Şirket ayrıca ihaleleri ertelenmiş ve 2009'da her iki iş modelinde de herhangi bir yeni projeyi halese gerçekleştirilmemiştir. Her ne kadar gerileme dönemi ve 2009'da iki iş modelinde de herhangi bir yeni projenin ihaleye çıkarılmamasını, Şirket'in 2009 ve 2010 faaliyetlerinin sonuçlarına esaslı bir etkisi olmasa da, gelirlerin muhasebeleştirilmesi projenin başlamasından itibaren yaklaşık iki yıl aldığı için, 2011'deki gelirlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Şirket ayrıca 2011 yılında da herhangi bir yeni projeyi ihale etmemiştir; ancak, 2010 yılında ihale edilen çok sayıda proje olması ve bütünlük ve tamamlanma tarihi açısından sözü geçen projelerin çeşitliliği sebebiyle, Şirket 2010 yılında ihale edilen projelerden kaydedilen gelirin dağıtılmasını ve böylece 2011 yılında herhangi bir projenin ihale edilmemesinin etkisinin azaltılmasını beklemektedir.

Küresel finansal kriz Türkiye'de 2008'de daha yavaş bir büyümeye ve 2009'da ekonomik küçülmeye yol açsa da, Türkiye ekonomisi iyileşebilmiş ve 2010, 2011 ve 2012 yıllarında büyümüştür. Güçlü iç talep, yüksek evya fiyatları, küresel makroekonomik çevredeki zayıflık ve Türkiye'nin ürünleri ve hizmetleri için ihracat pazarları, enflasyon oranında 2010'da %6,4'ten 2011'de %10,5'e çıkmasına katkı sağlamıştır. Ancak, TCMB'nin tatmin edici tedbirler yürütmesinin sonucu olarak,

- Şirket, Kızılköy ve Barbaros mahallelerinde 11.528 metrekarelik bir arsa üzerinde yeni merkez binanın inşası için ihale düzenlemiştir. İhaledeki en düşük teklif Turay İnşaat Taahhüt Ticaret Sanayi A.Ş. tarafından 44.890.000 TL olarak sunulmuştur. İstanbul Atasehir Resmi Kurum Binası İle Altyapı Ve Çevre Düzenleme İnşaatları İş sözleşmesi 6 Mayıs 2013 tarihinde imzalanmış olup projenin 9 Mayıs 2014 tarihinde tamamlanması beklenmektedir. Projenin toplam 49.771 metrekare inşaat alanına sahip iki binadan oluşması öngörülmüştür.

#### *Bağımsız Bölüm Satışları*

Şirket 16 Mayıs 2013 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformunda Nisan 2013 itibarıyla 1.430 bağımsız bölüm satışı gerçekleştirdiğini açıklamıştır. Bu satışlar aynı zamanda Agaoğlu Maslak 1453 projesinde yaklaşık 14,5 milyon ABD Doları karşılığında blok satış olarak satılan ve yine Nisan 2013 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformunda kamuya açıklanan 322 bağımsız bölümün satışını da içermektedir.

#### *Şirket Payı Toplam Geliri Artışları*

11.04.2013 tarihinde kamuya açıklandığı üzere Kayabaşı 1.Etap (Merkez Kayasehir) Projesinde 31.03.2013 tarihi itibarıyla 39.006.028 TL olan AŞPTG, yüklenici ile imzalanan protokol neticesinde 40.071.530,00 TL'ye artırılmıştır.

10.05.2013 tarihinde kamuya açıklandığı üzere Sarphan Finanspark Projesinde 31.03.2013 tarihi itibarıyla 151.148.900 TL olan AŞPTG, yüklenici ile imzalanan protokol neticesinde 156.850.420 TL'ye artırılmıştır.

#### *Halka Arz İşlemi*

Şirketin Yönetim Kurulu tarafından 5 Nisan 2013 tarihinde alınan karar doğrultusunda Şirketin 2.500.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 4.000.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde ve halka arz edilmek üzere 1.300.000.000 TL artırılarak 3.800.000.000 TL'ye çıkarılmasına ve ihraç edilen bu payların tamamının mevcut ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde ulusal ve uluslararası piyasalarda halka arz edilmesine; SPK, Borsa

enflasyon 2012'de yüzde 6,2'ye düşmüştür. 2013 ve 2014 için enflasyon oranı hedefleri sırasıyla %5,3 ve %5,0'tir. (Kaynak: Hazine)

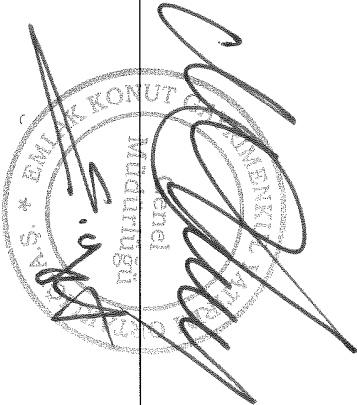
Faiz oranları ağırlık olarak Türkiye'de ev satış düzeylerini ve dolayısıyla da Şirket'in konut bağımsız bölümlerinin satış düzeyleri ve fiyatlarını etkiledikleri ölçüde, Şirket'in faaliyetlerinin sonuçlarını da etkilemektedir. Türkiye'de faiz oranı seviyeleri, satın alanların mortgage kredilerinde alabilecekleri faiz oranlarını etkilemektedir. TCMB taban faiz oranı 31 Aralık 2012 itibarıyla %5,5, 31 Aralık 2011 itibarıyla %5,75 ve 31 Aralık 2010 itibarıyla %6,5 olarak gerçekleşmiştir (Kaynak: TCMB). Geçmişte, faiz oranlarındaki düşmeler Şirket'in konut bağımsız bölümlerine olan talebin yükselmesine katkıda bulunmuştur ve faiz oranlarındaki artışlar talebin düşmesine neden olmuştur. Türkiye'de gelecekte faiz oranlarındaki herhangi bir artış, alıcıların mortgage kredisi maliyetlerini artıracığından, konut amaçlı gayrimenkullerinin alımında mortgage kredilerini finansman kaynağı olarak cazibesiz kılacaktır. Faiz oranı değişikliklerinin gayrimenkul piyasasına olan etkilerine ilişkin açıklamalar için işbu İzahname'nin 2'nci bölümünde yer alan Risk Faktörlerinde bulunan "Faiz oranlarında herhangi bir artış konut pazarını olumsuz yönde etkileyebilecektir." riskine bakınız. Ayrıca, faiz oranı değişikliklerinin Şirket'in faiz giderlerine olan etkisine ilişkin açıklamalar için, aşağıda "Şirket'in Değişken Oranlı Hazine Kredileri Çerçevesinde Ana Para ve Faiz Ödemesi"ne bakınız.

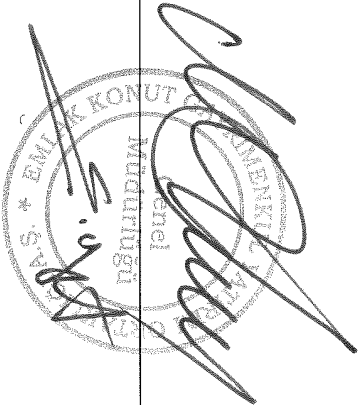
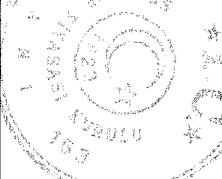
İleride, Türkiye gayrimenkul piyasaları, ve Şirket'in işi, faaliyetlerinin sonuçları ve finansal durumunu, Türkiye GSYİH düzeyleri, tüketici satın alma düzeyleri, han gelir düzeyleri, nüfus artışı, şehirleşme ve göç trendleri dahil demografik trendler, enflasyon oranları, faiz oranları, konut kredilerinin mevcudiyeti, enflasyon oranları, faiz oranları ve konut kredilerinin mevcudiyetini etkileyen hükümet girişimleri ve doğrudan yabancı yatırım düzeyleri dahil makroekonomik koşullar ve faktörlerden etkilenmeye devam edecektir.

615









İstanbul, MKK ve ilgili diğer kamu kurum ve kuruluşlarından gerekli izinlerin alınmasına bu konuda gerekli sair her tür işlemin yerine getirilmesine ve halka arz edilecek payların ihraç ve satışının onaylanması ile halka arza ilişkin izahnamenin onaylanması ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sair sermaye piyasası mevzuatı kapsamında gerekli işlemlerin yapılması amacıyla SPK'ya başvurulmasına karar verilmiştir. 9 Nisan 2013 tarihinde ise bu çerçevede SPK'ya başvuru yapılmıştır.

#### *Temettü Ödemesi*

8 Mayıs 2013'te Genel Kurul dağıtılabilir karın yaklaşık yüzde 40'ına tekabül eden toplam 200 milyon TL tutarındaki nakit temettüleri (1 TL nominal değerli paylar için 0.08 TL) dağıtma kararı almıştır. Temettü 9 Mayıs 2013 tarihinde Şirketin hissedarlarına dağıtılmıştır.

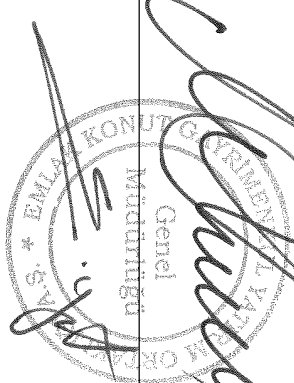
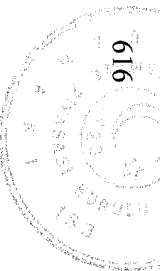
- **Ortaklığın faaliyetlerini doğrudan veya dolaylı olarak önemli derecede etkilemiş veya etkileyebilecek kamusal, ekonomik, mali veya parasal politikalar hakkında bilgi:**

#### ***Makroekonomik Piyasa Koşulları***

Şirket'in mevcut tüm gayrimenkulleri ve projeleri Türkiye'de bulunmaktadır. Sonuç olarak, Türk makroekonomik trendleri ve ülkeye özgü riskler Şirket'in performansını etkilemektedir.

Son altı yıldaki olumlu ekonomik trendler Türkiye'de ve Türkiye gayrimenkul piyasasının pek çok sektöründe ekonomik büyümeye katkıda bulundu. Türkiye ekonomisi 2006 ile 2012 arasında yıllık ortalama yüzde 6.8 oranında büyümüştür. (530.9 milyar Amerikan Doları'ndan 786.3 milyar Amerikan Doları'na). Türkiye'nin ekonomisine ilişkin daha fazla bilgi için, işbu izahnamenin 3.4.2.1 sayılı bölümünde Türk Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış – Türkiye Hakkında Genel Bilgi – Ekonomi başlıklı açıklamalara bakınız. Küresel finansal krize zemin hazırlayan yıllarda, nüfus büyümesi, nispeten genç nüfus dâhil faydalı demografik trendler şehirleşme düzeyini arttırmıştır ve yükselen hane gelir düzeyleri tüketici satın alma gücünün ve Türkiye'nin pek çok bölgesinde perakende ve konut talebinin artması sonucunu doğurdu. Yüksek düzeylerdeki doğrudan yabancı yatırım da ayrıca ekonomik büyümeye katkıda

Genel Müdürü  
S. İ. Şahin



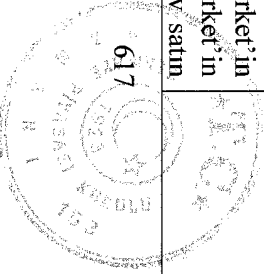
bulunmuştur.

2007 ile 2009 arasındaki belirsizlik, yüklenicilerin bağımsız bölümleri satılabileceklerinden ve projenin geliştirme maliyetlerinin karşılanması da dahil sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirebileceklerinden emin olmamaları sebebiyle, yüklenicilerin gelir paylaşım modeli çerçevesinde yeni projeler için teklif vermelerinde tereddüt etmelerine yol açmıştır. Şirket'in o zaman devam eden belirli bazı projelerinin yüklenicileri bağımsız bölümlerin (gelir paylaşım modeli çerçevesinde) daha düşük satışlarından ve banka finansmanına erişimin azalmasından dolayı finansal problemlerle karşılaşmış, Şirket devam eden bazı projelerin inşaat programlarını uzatmak zorunda kalmış ve projelerin geliştirilmesine devam edebilmeleri için belirli bazı yükleniciler adına bankalara garantiler vermiştir. Şirket ayrıca ihaleleri ertelemiş ve 2009'da her iki iş modelinde de herhangi bir yeni projeyi ihalesi gerçekleştirilmemiştir. Her ne kadar gerieme dönemi ve 2009'da iki iş modelinde de herhangi bir yeni projenin ihaleye çıkarılmamasının, Şirket'in 2009 ve 2010 faaliyetlerinin sonuçlarına esaslı bir etkisi olmasa da, gelirlerin muhasebeleştirilmesi projenin başlamasından itibaren yaklaşık iki yıl aldığı için, 2011'deki gelirlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Şirket ayrıca 2011 yılında da herhangi bir yeni projeyi ihale etmemiştir; ancak, 2010 yılında ihale edilen çok sayıda proje olması ve büyüklük ve tamamlanma tarihi açısından sözü geçen projelerin çeşitliliği sebebiyle, Şirket 2010 yılında ihale edilen projelerden kaydedilen gelirin dağıtılmasını ve böylece 2011 yılında herhangi bir projenin ihale edilmesinin etkisinin azaltılmasını beklemektedir.

Küresel finansal kriz Türkiye'de 2008'de daha yavaş bir büyüme ve 2009'da ekonomik küçülmeye yol açsa da, Türkiye ekonomisi iyileşebilmiş ve 2010, 2011 ve 2012 yıllarında büyümüştür. Güçlü iç talep, yüksek esya fiyatları, küresel makroekonomik çevredeki zayıflık ve Türkiye'nin ürünleri ve hizmetleri için birincil ihracat pazarları, enflasyon oranında 2010'da %6,4'ten, 2011'de %10,5'e çıkmasına katkı sağlamıştır. Ancak, TCMB'nin tatmin edici tedbirler yürütmesinin sonucu olarak, enflasyon 2012'de yüzde 6,2'ye düşmüştür. 2013 ve 2014 için enflasyon oranı hedefleri sırasıyla %5,3 ve %5,0'tir. (Kaynak: Hazine)

Faiz oranları ağırlık olarak Türkiye'de ev satış düzeylerini ve dolayısıyla da Şirket'in konut bağımsız bölümlerinin satış düzeyleri ve fiyatlarını etkiledikleri ölçüde, Şirket'in faaliyetlerinin sonuçlarını da etkilemektedir. Türkiye'de faiz oranı seviyeleri, ev satın

617



1

Genel Müdürüğü  
Müdürlüğü  
S.İ.Ş.



alanların mortgage kredilerinde alabileceklere faiz oranlarını etkilemektedir. TCMB taban faiz oranı 31 Aralık 2012 itibarıyla %5,5, 31 Aralık 2011 itibarıyla %5,75 ve 31 Aralık 2010 itibarıyla %6,5 olarak gerçekleşmiştir (Kaynak: TCMB). Geçmişte, faiz oranlarındaki düşmeler Şirket'in konut bağımsız bölümlerine olan talebin yükselmesine katkıda bulunmuştur ve faiz oranlarındaki artışlar talebin düşmesine neden olmuştur. Türkiye'de gelecekte faiz oranlarındaki herhangi bir artış, alıcıların mortgage kredisi maliyetlerini artıracığından, konut amaçlı gayrimenkullerin alınmasında mortgage kredilerini finansman kaynağı olarak cazibesiz kılabilecektir. Faiz oranı değişikliklerinin gayrimenkul piyasasına olan etkilerine ilişkin açıklama için, işbu İzahname'nin 2'nci bölümünde yer alan Risk Faktörlerinde bulunan "Faiz oranlarında herhangi bir artış konut pazarını olumsuz yönde etkileyebilecektir." riskine bakınız. Ayrıca, faiz oranı değişikliklerinin Şirket'in faiz giderlerine olan etkisine ilişkin açıklama için, aşağıda "Şirket'in Değişken Oranlı Hazine Kredileri Çerçevesinde Ana Para ve Faiz Ödemesi"ne bakınız.

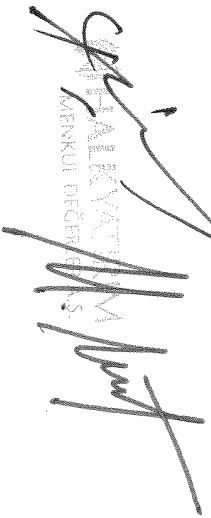
İleride, Türkiye gayrimenkul piyasaları, ve Şirket'in işi, faaliyetlerinin sonuçları ve finansal durumu, Türkiye GSYİH düzeyleri, tüketicinin satın alma düzeyleri, hane gelir düzeyleri, nüfus artışı, şehirleşme ve göç trendleri dahil demografik trendler, enflasyon oranları, faiz oranları, konut kredilerinin mevcudiyeti, enflasyon oranları, faiz oranları ve konut kredilerinin mevcudiyetini etkileyen hükümet girişimleri ve doğrudan yabancı yatırım düzeyleri dahil makroekonomik koşullar ve faktörlerden etkilenmeye devam edecektir.

**10.3 Ortaklığın işletme sermayesinin yeterli olup olmadığı ve yeterli değilse gerekli ek işletme sermayesinin nasıl temin edileceği hakkında bilgi:**  
Şirket'in iş modelleri ve faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımları değerlendirildiğinde, Şirket'in işletme sermayesinin yeterli olduğu değerlendirilmektedir.

**10.4 Ortaklığın son durum itibarıyla finansman yapısı ve borçluluk (garantili - garantisiz, teminatl - teminatsız ayrımı yapılmış ve dolaylı ve şarta bağlı yükümlülükler dahil ederek) durumu hakkında bilgi:**

Bu hususta işbu İzahname'nin 11.1 sayılı bölümü altında bulunan "Hazine Kredisi" başlığı altında yer alan açıklamalara bakınız.

Bu hususta işbu İzahname'nin 11.1 sayılı bölümü altında bulunan "Hazine Kredisi" başlığı altında yer alan açıklamalara bakınız.

  
MUSTAFA KEMAL  
MENKUL DEĞERLER

618

  
Genel Müdürüğü  
EMİT KURUMU  
S.Ş.

## 11. ORTAKLIĞIN FON KAYNAKLARI

**Eski Şekil**

**11.1. Ortaklığın kısa ve uzun vadeli fon kaynakları hakkında bilgi:**

	31 Mart 2013	
<b>Finansal Yapı ve Borçluluk Durumu</b>	<b>Tutar (Bin TL)</b>	
<b>Kısa Dönem Borçlar</b>	170.938	
Teminatl		
Teminatsız	170.938	
<b>Uzun Dönem Borçlar (uzun vadeli borçların kısa vadeye isabet eden kısımları hariç)</b>	<b>714.000</b>	
Teminatl		
Teminatsız	714.000	
<b>Öz Kaynaklar</b>	<b>4.478.487</b>	
Ödenmiş Sermaye	2.500.000	
Hisse Senedi İhraç Primleri	426.989	
Yasal Yedekler	171.440	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Aktüeryal Kazanç / Kayıp	(25)	
Geçmiş Yıl Karları	1.109.296	
Net Dönem Karı	270.787	
<b>TOPLAM</b>	<b>5.363.425</b>	

**Yeni Şekil**

	30 Eylül 2013	
<b>Finansal Yapı ve Borçluluk Durumu</b>	<b>Tutar (Bin TL)</b>	
<b>Kısa Dönem Borçlar</b>	177.63	
Teminatl		
Teminatsız	177.63	
<b>Uzun Dönem Borçlar (uzun vadeli borçların kısa vadeye isabet eden kısımları hariç)</b>	<b>634.00</b>	
Teminatl		
Teminatsız	634.00	
<b>Öz Kaynaklar</b>	<b>5.078.93</b>	
Ödenmiş Sermaye	2.500.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	426.89	
Yasal Yedekler	203.86	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Aktüeryal Kazanç / Kayıp	(12)	
Geçmiş Yıl Karları	1.061.50	
Net Dönem Karı	885.70	
<b>TOPLAM</b>	<b>5.889,56</b>	

	Net Borçluluk Durumu	
<b>A. Nakit</b>		<b>Tutar (Bin TL)</b>
B. Nakit Benzerleri	1.099.458	
	1.979	

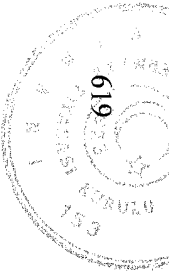
	Net Borçluluk Durumu	
<b>A. Nakit</b>		<b>Tutar (Bin TL)</b>
B. Nakit Benzerleri	1.171.44	
	4.23	

*[Signature]*

*[Signature]*

*[Signature]*

*[Signature]*



C. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	553.651
<b>D. Likidite (A+B+C)</b>	<b>1.655.088</b>
E. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	-
F. Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeye İsbet Eden Kısmı	170.938
G. Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeye İsbet Eden Kısmı	-
H. Diğer Finansal Borçlar	-
<b>I. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H)</b>	<b>170.938</b>
<b>J. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (I-E-D)</b>	<b>(1.484.150)</b>
K. Uzun Vadeli Banka Kredileri	714.000
L. Tahviller	-
M. Diğer Uzun Vadeli Krediler	-
<b>N. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (K+L+M)</b>	<b>714.000</b>
<b>O. Net Finansal Borçluluk (J+N)</b>	<b>(770.150)</b>

Şirket, faaliyetlerini esas olarak gelir paylaşımı modelini uyarınca arsa satışları, gelir paylaşımı modeli uyarınca Şirket'e tahsis edilen satılmamış bağimsız bölümlerin satışları, kamu ihale modeli kapsamında geliştirilen bağimsız bölümlerin satışları (Halka arzın tamamlanmasından sonra bu modelin yerini anahtar teslim götürü bedel teslim proje modelinin alacağı tahmin edilmektedir.) ve projelendirilmemiş arsaların satışları ile finanse etmektedir. Şirket, faaliyetlerini finanse etmek için dışarıdan borçlanma yoluyla finansman kullanmamıştır. 31 Mart 2013 tarihi itibarıyla, Şirket'in finansal borçlarının neredeyse tamamı, aşağıda "Hazine Kredisi" başlığı altında tartışılan Hazine kredisine ilişkindir. Şirket faaliyetlerini yine faaliyetlerinden elde ettiği nakitle ve halka arzın hasılatıyla finanse etmeye devam etmeyi planlamaktadır. 31 Mart 2013 itibarıyla, Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 1,6 milyar TL'dir.

#### KEY Geri Ödeme Hesapları

Konut Edindirme Yardımı ("KEY") planı, Emlak Bankası'nda katılımcıların gelecekte uygun konutlar iktisap edebilmelerini finanse etmek amacıyla kullanılmak üzere Hükümet tarafından kurulan bir tasarruf fonudur. Bu plan 1996 yılında sona ermiş olup, 1999 yılında Hükümet Emlak Bankası'ndaki plan kapsamındaki hesapların tamamını sona erdirmeye karar vermiştir. Hükümetin bu kararından sonra, Emlak

C. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	735.51
<b>D. Likidite (A+B+C)</b>	<b>1.911.018</b>
E. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	-
F. Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeye İsbet Eden Kısmı	177.63
G. Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeye İsbet Eden Kısmı	-
H. Diğer Finansal Borçlar	-
<b>I. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H)</b>	<b>177.63</b>
<b>J. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (I-E-D)</b>	<b>(1.733.515)</b>
K. Uzun Vadeli Banka Kredileri	634.00
L. Tahviller	-
M. Diğer Uzun Vadeli Krediler	-
<b>N. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (K+L+M)</b>	<b>634.00</b>
<b>O. Net Finansal Borçluluk (J+N)</b>	<b>(1.099.515)</b>

Şirket, faaliyetlerini esas olarak gelir paylaşımı modelini uyarınca arsa satışları, gelir paylaşımı modeli uyarınca Şirket'e tahsis edilen satılmamış bağimsız bölümlerin satışları, kamu ihale modeli kapsamında geliştirilen bağimsız bölümlerin satışları (Halka arzın tamamlanmasından sonra bu modelin yerini anahtar teslim götürü bedel teslim proje modelinin alacağı tahmin edilmektedir.) ve projelendirilmemiş arsaların satışları ile finanse etmektedir. Şirket, faaliyetlerini finanse etmek için dışarıdan borçlanma yoluyla finansman kullanmamıştır. 30 Eylül 2013 tarihi itibarıyla, Şirket'in finansal borçlarının neredeyse tamamı, aşağıda "Hazine Kredisi" başlığı altında tartışılan Hazine kredisine ilişkindir. Şirket faaliyetlerini yine faaliyetlerinden elde ettiği nakitle ve halka arzın hasılatıyla finanse etmeye devam etmeyi planlamaktadır. 30 Eylül 2013 itibarıyla, Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 1,9 milyar TL'dir.

#### KEY Geri Ödeme Hesapları

Konut Edindirme Yardımı ("KEY") planı, Emlak Bankası'nda katılımcıların gelecekte uygun konutlar iktisap edebilmelerini finanse etmek amacıyla kullanılmak üzere Hükümet tarafından kurulan bir tasarruf fonudur. Bu plan 1996 yılında sona ermiş olup, 1999 yılında Hükümet Emlak Bankası'ndaki plan kapsamındaki hesapların tamamını sona erdirmeye karar vermiştir. Hükümetin bu kararından sonra, Emlak Bankası bitüri

Bankası bütün KEY geri ödeme hesaplarını, bu hesapları bilançosundan tasfiye etmek üzere Şirket'e devretmiştir. 2007 yılında Şirket'in bu hesapları geri ödemesini gerekli kılan kanunlar kabul edilmiştir. KEY geri ödeme hesaplarının hak sahiplerine ilk olarak, hesaplarının bakiyeleri karşılığında Emlak Konut A.Ş. hisseleri verilmiştir. Daha sonra hak sahiplerine Emlak Konut A.Ş. hisseleri ile nakit arasında seçim yapma hakkı tanınmıştır. KEY planı kapsamındaki ödeme borçlarının yerine getirilmesi için, ilgili Türk kanunu ile, Şirket'in geçmiş yıl kazançlarını ve diğer yedeklerini de kapsayan özkaynaklarının %60,97'sinin KEY hak sahiplerine ödemesi gerektiğini belirlemiştir. Şirket tarafından ödemesi gereken toplam meblağ 1.177.597 bin TL idi ve bu meblağ, 1 Ocak 2007 tarihi itibarıyla Şirket'in net aktiflerine dayanılarak tespit edilmiştir.

İlgili Türk kanununa göre, Şirket'in toplam borcunun arttırılabileceği son tarih olan 28 Şubat 2008 tarihine kadar, Şirket karının KEY hak sahiplerine atfedilebilen kısmı, Şirket'in gelir tablosunda gider olarak ve KEY borcunda ise artış olarak kaydedilmiştir. KEY tasarruflarının Şirket bilançosunda aynı sermaye olarak kaydedilmesi nedeniyle, 2007 açılış bilançosu için Şirket özkaynaklarından 1.177.597 bin TL, Şirket'in diğer borçlarına aktarılmıştır. Buna ek olarak, ilgili Türk kanunu uyarınca 1 Ocak 2007 tarihinden 28 Şubat 2008 tarihine kadar olan dönemdeki Şirket karının %60,97'sinin KEY hak sahiplerine ait olması nedeniyle, Şirket 2007 yılında 574.704 bin TL ve 2008 yılında 32.956 bin TL tutarındaki karı diğer borçlara aktarmıştır.

2008 yılında, borcun Şirket'e düşen kısmı olan 1.814.285 bin TL ödenmiştir. Bu ödememin 1.314.000 bin TL tutarındaki kısmı Hazine kredisi ile finanse edilirken ve geri kalanı ise Şirket'in kendi fonlarından karşılanmıştır. Bu ödemeler sonucunda, Şirket KEY geri ödeme hesaplarının hak sahiplerine karşı olan borçlarını tam olarak yerine getirmiştir.

KEY hak sahiplerinin ödemiş alacaklarının geri ödenmesinden Hazine sorumludur. Ancak, Şirket hala geri ödeme sürecine katılmaktadır ve KEY hak sahiplerine ödemiş bulunan tüm meblağların ödemesi için Hazinenin temsilcisi olarak hareket etmektedir. Söz konusu Hazine borcu, 31 Mart 2013 tarihi itibarıyla 31,1 milyon TL'dir ve Şirket bilançosuna diğer borçlar olarak kaydedilmektedir. Mevcut borç, KEY planı kapsamında halen yeni taleplerde bulunulması nedeniyle her

KEY geri ödeme hesaplarını, bu hesapları bilançosundan tasfiye etmek üzere Şirket'e devretmiştir. 2007 yılında Şirket'in bu hesapları geri ödemesini gerekli kılan kanunlar kabul edilmiştir. KEY geri ödeme hesaplarının hak sahiplerine ilk olarak, hesaplarının bakiyeleri karşılığında Emlak Konut A.Ş. hisseleri verilmiştir. Daha sonra hak sahiplerine Emlak Konut A.Ş. hisseleri ile nakit arasında seçim yapma hakkı tanınmıştır. KEY planı kapsamındaki ödeme borçlarının yerine getirilmesi için, ilgili Türk kanunu ile, Şirket'in geçmiş yıl kazançlarını ve diğer yedeklerini de kapsayan özkaynaklarının %60,97'sinin KEY hak sahiplerine ödemesi gerektiğini belirlemiştir. Şirket tarafından ödemesi gereken toplam meblağ 1.177.597 bin TL idi ve bu meblağ, 1 Ocak 2007 tarihi itibarıyla Şirket'in net aktiflerine dayanılarak tespit edilmiştir.

İlgili Türk kanununa göre, Şirket'in toplam borcunun arttırılabileceği son tarih olan 28 Şubat 2008 tarihine kadar, Şirket karının KEY hak sahiplerine atfedilebilen kısmı, Şirket'in gelir tablosunda gider olarak ve KEY borcunda ise artış olarak kaydedilmiştir. KEY tasarruflarının Şirket bilançosunda aynı sermaye olarak kaydedilmesi nedeniyle, 2007 açılış bilançosu için Şirket özkaynaklarından 1.177.597 bin TL, Şirket'in diğer borçlarına aktarılmıştır. Buna ek olarak, ilgili Türk kanunu uyarınca 1 Ocak 2007 tarihinden 28 Şubat 2008 tarihine kadar olan dönemdeki Şirket karının %60,97'sinin KEY hak sahiplerine ait olması nedeniyle, Şirket 2007 yılında 574.704 bin TL ve 2008 yılında 32.956 bin TL tutarındaki karı diğer borçlara aktarmıştır.

2008 yılında, borcun Şirket'e düşen kısmı olan 1.814.285 bin TL ödenmiştir. Bu ödememin 1.314.000 bin TL tutarındaki kısmı Hazine kredisi ile finanse edilirken ve geri kalanı ise Şirket'in kendi fonlarından karşılanmıştır. Bu ödemeler sonucunda, Şirket KEY geri ödeme hesaplarının hak sahiplerine karşı olan borçlarını tam olarak yerine getirmiştir.

KEY hak sahiplerinin ödemiş alacaklarının geri ödenmesinden Hazine sorumludur. Ancak, Şirket hala geri ödeme sürecine katılmaktadır ve KEY hak sahiplerine ödemiş bulunan tüm meblağların ödemesi için Hazinenin temsilcisi olarak hareket etmektedir. Söz konusu Hazine borcu, 30 Eylül 2013 tarihi itibarıyla 18,3 milyon TL'dir ve Şirket bilançosuna diğer borçlar olarak kaydedilmektedir. Mevcut borç, KEY planı kapsamında halen yeni taleplerde bulunulması nedeniyle her bilanço tarihinde tahmin



bilanço tarihinde tahmin edilmektedir. Ödememin karşılanması üzere, Hükümet, Hazine'ye nominal değeri üzerinden şarta bağlı olarak satılabilecek özel terip devlet tahvilleri çıkartmıştır ve Şirket bu tahvilleri geri almak suretiyle KEY planı kapsamında ödenen meblağları tahsil etmektedir. KEY hesapları kapsamındaki Şirket'in toplam borcu, bu tahvillerin nominal değerine, geri alma üzerine tahsil edilen nakde ve Hazine'den olan alacaklara eşittir. 31 Mart 2013 itibarıyla, Şirket'in tahsil ettiği toplam bedel ve Şirket'in Hazine'den olan alacaklarının toplamı 411,3 milyon TL'dir. Ek 2'de yer alan Bağımsız Denetimden Geçmiş Son 3 Yıllık Finansal Tablolarda yer alan Dıpnot 7'ye ve Ek 3'de yer alan Sıırlı İncelemeden Geçmiş 31.03.2013 tarihli Finansal Tablolarda yer alan Dıpnot 9'a bakınız.

KEY hesaplarının geri ödenmesine ilişkin olarak Şirket'in üstlendiği borçlar ve Şirket'in yükümlülüklerini karşılamaya yönelik Hazine tahvilleri, Şirket'in aktif ve pasiflerini artırmıştır. 31 Mart 2013 itibarıyla, Şirket'in KEY geri ödemelerine ilişkin aktifleri, Şirket aktif toplamının %0,3'ünü teşkil etmektedir. Şirket'in KEY hak sahiplerine ödeme yapması gerektiğinde, Şirket söz konusu Hazine tahvillerini geri almaktadır. Söz konusu geri ödemeler için Şirket'in Hazine'nin temsilcisi olarak hareket etmesi, Şirket'in mevcut nakit akışını bugüne kadar etkilememiş bulunmaktadır.

#### **Hazine Kredisi**

Yukarıda yer alan "KEY Geri Ödeme Hesapları" başlığı altında tartışılmış olduğu üzere, 24 Haziran 2008 tarihinde Hazine'yle KEY geri ödeme hesaplarına ilişkin Şirket'in borçlarının 1.314.000 bin TL tutarındaki bakiyesini finanse etmek için bir kredi tesis eden bir protokol imzalanmıştır.

Hazine kredisinin şartları uyarınca, Şirket 10 Ekim 2009 tarihinden önce kredi kapsamında ödeme yapmamıştır. Bu tarihten sonra, aşağıda belirtilen geri ödeme takvimine göre Şirket Hazine kredisine ilişkin anapara ve birlikte faizi üç aylık taksitler halinde ödemektedir. Faiz, Hazine tarafından çıkartılan Hazine tahvillerinin her taksitin vade tarihinden önceki aydaki bileşik faizlerinin ortalaması olarak tanımlanmaktadır. 9 Nisan 2012'de protokolün Hazine kredisine ilişkin hükümü indirimi hazine tahvilinin Hazine tarafından yapılan çıkartılan tahvil toplamı içindeki payı 2012 Finansal Programı'nda düştüğü için tadil edilmiştir ve sabit kupon

edilmektedir. Ödememin karşılanması üzere, Hükümet, Hazine'ye nominal değeri üzerinden şarta bağlı olarak satılabilecek özel terip devlet tahvilleri çıkartmıştır ve Şirket bu tahvilleri geri almak suretiyle KEY planı kapsamında ödenen meblağları tahsil etmektedir. KEY hesapları kapsamındaki Şirket'in toplam borcu, bu tahvillerin nominal değerine, geri alma üzerine tahsil edilen nakde ve Hazine'den olan alacaklara eşittir. 30 Eylül 2013 itibarıyla, Şirket'in tahsil ettiği toplam bedel ve Şirket'in Hazine'den olan alacaklarının toplamı 410 milyon TL'dir. Ek 2'de yer alan Bağımsız Denetimden Geçmiş Son 3 Yıllık Finansal Tablolarda yer alan Dıpnot 7'ye ve Ek 3'de yer alan Sıırlı İncelemeden Geçmiş 30.09.2013 tarihli Finansal Tablolarda yer alan Dıpnot 9'a bakınız.

KEY hesaplarının geri ödenmesine ilişkin olarak Şirket'in üstlendiği borçlar ve Şirket'in yükümlülüklerini karşılamaya yönelik Hazine tahvilleri, Şirket'in aktif ve pasiflerini artırmıştır. 30 Eylül 2013 itibarıyla, Şirket'in KEY geri ödemelerine ilişkin aktifleri, Şirket aktif toplamının %0,2'sini teşkil etmektedir. Şirket'in KEY hak sahiplerine ödeme yapması gerektiğinde, Şirket söz konusu Hazine tahvillerini geri almaktadır. Söz konusu geri ödemeler için Şirket'in Hazine'nin temsilcisi olarak hareket etmesi, Şirket'in mevcut nakit akışını bugüne kadar etkilememiş bulunmaktadır.

#### **Hazine Kredisi**

Yukarıda yer alan "KEY Geri Ödeme Hesapları" başlığı altında tartışılmış olduğu üzere, 24 Haziran 2008 tarihinde Hazine'yle KEY geri ödeme hesaplarına ilişkin Şirket'in borçlarının 1.314.000 bin TL tutarındaki bakiyesini finanse etmek için bir kredi tesis eden bir protokol imzalanmıştır.

Hazine kredisinin şartları uyarınca, Şirket 10 Ekim 2009 tarihinden önce kedi kapsamında ödeme yapmamıştır. Bu tarihten sonra, aşağıda belirtilen geri ödeme takvimine göre Şirket Hazine kredisine ilişkin anapara ve birlikte faizi üç aylık taksitler halinde ödemektedir. Faiz, Hazine tarafından çıkartılan Hazine tahvillerinin her taksitin vade tarihinden önceki aydaki bileşik faizlerinin ortalaması olarak tanımlanmaktadır. 9 Nisan 2012'de protokolün Hazine kredisine ilişkin hükümü indirimi hazine tahvilinin Hazine tarafından yapılan çıkartılan tahvil toplamı içindeki payı 2012 Finansal Programı'nda düştüğü için tadil edilmiştir ve sabit kupon tahvillerinin payı artmıştır. Bu doğrultuda, protokolden faiz oranının hesaplanmasına ilişkin hükümü, bir

tahvillerinin payı artmıştır. Bu doğrultuda, protokolün faiz oranının hesaplanmasına ilişkin hükmü, bir taksitin vade tarihinden önceki ayda, Hazine tarafından çıkarılan indirimi hazine tahvillerinin olmaması durumunda, faiz Hazine tarafından çıkarılan sabit kuponlu Hazine tahvillerinin her taksitin vade tarihinden önceki aydaki bileşik faizlerinin ağırlıklı ortalaması olarak hesaplanacak şekilde tadil edilmiştir.

31 Mart 2013 itibarıyla, Hazine Kredisinin faiz oranı %5,74, 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010 itibarıyla sırasıyla %7,21, %7,70 ve %7,79'dur.

Aşağıdaki tabloda, Hazine kredisi kapsamında yaptığımız ve yapacağımız anapara ödemeleri yer almaktadır.

	Taksit (milyon TL)	Bakiye
10 Ekim 2009	10	1.304
10 Ocak 2010	10	1.294
10 Nisan 2010	10	1.284
10 Temmuz 2010	25	1.259
10 Ekim 2010	25	1.234
10 Ocak 2011	40	1.194
10 Nisan 2011	40	1.154
10 Temmuz 2011	40	1.114
10 Ekim 2011	40	1.074
10 Ocak 2012	40	1.034
10 Nisan 2012	40	994
10 Temmuz 2012	40	954
10 Ekim 2012	40	914
10 Ocak 2013	40	874
10 Nisan 2013	40	834
10 Temmuz 2013	40	794
10 Ekim 2013	40	754
10 Ocak 2014	40	714
10 Nisan 2014	40	674
10 Temmuz 2014	40	634
10 Ekim 2014	40	594
10 Ocak 2015	40	554
10 Nisan 2015	40	514
10 Temmuz 2015	40	474

taksitin vade tarihinden önceki ayda, Hazine tarafından çıkarılan indirimi hazine tahvillerinin olmaması durumunda, faiz Hazine tarafından çıkarılan sabit kuponlu Hazine tahvillerinin her taksitin vade tarihinden önceki aydaki bileşik faizlerinin ağırlıklı ortalaması olarak hesaplanacak şekilde tadil edilmiştir.

30 Eylül 2013 itibarıyla, Hazine Kredisinin faiz oranı %7,01, 31 Aralık 2012, 2011 ve 2010 itibarıyla sırasıyla %7,21, %7,70 ve %7,79'dur.

Aşağıdaki tabloda, Hazine kredisi kapsamında yaptığımız ve yapacağımız anapara ödemeleri yer almaktadır.

	Taksit (milyon TL)	Bakiye
10 Ekim 2009	10	1.304
10 Ocak 2010	10	1.294
10 Nisan 2010	10	1.284
10 Temmuz 2010	25	1.259
10 Ekim 2010	25	1.234
10 Ocak 2011	40	1.194
10 Nisan 2011	40	1.154
10 Temmuz 2011	40	1.114
10 Ekim 2011	40	1.074
10 Ocak 2012	40	1.034
10 Nisan 2012	40	994
10 Temmuz 2012	40	954
10 Ekim 2012	40	914
10 Ocak 2013	40	874
10 Nisan 2013	40	834
10 Temmuz 2013	40	794
10 Ekim 2013	40	754
10 Ocak 2014	40	714
10 Nisan 2014	40	674
10 Temmuz 2014	40	634
10 Ekim 2014	40	594
10 Ocak 2015	40	554
10 Nisan 2015	40	514
10 Temmuz 2015	40	474
10 Ekim 2015	40	434

10 Ekim 2015	40	434
10 Ocak 2016	55	379
10 Nisan 2016	55	324
10 Temmuz 2016	55	269
10 Ekim 2016	55	214
10 Ocak 2017	55	159
10 Nisan 2017	55	104
10 Temmuz 2017	55	49
10 Ekim 2017	49	0

Bu izahnamenin tarihi itibarıyla, Hazine Kredisi kapsamındaki son ödeme 10 Nisan 2013 tarihinde yapılmıştır ve Hazine Kredisi kapsamında kalan borç miktarı 834 milyon TL'dir. 31 Mart 2013 itibarıyla, Hazine Kredisi kapsamında kalan borç miktarı 874 milyon TL'yd.

Bu protokol uyarınca, yukarıda belirtilen taksit tarihlerinde veya Hazine'ye 15 gün öncesinden yazılı bildirimde bulunarak başka tarihlerde kısmen veya tamamen geri ödeme yapma hakkına sahip bulunmaktadır. Kısmi geri ödeme halinde, ödeme planı protokole göre revize edilecek ve son ödeme tarihi değişmeyecektir (diğer bir deyişle, kısmi geri ödemenin miktarı, daha sonraki taksitlerden indirilecektir). Herhangi bir anapara veya faiz ödemesini yapmadığımız takdirde, Hazine Kredisi kapsamındaki bakiye derhal muaccel hale gelecektir.

10 Ocak 2016	55	379
10 Nisan 2016	55	224
10 Temmuz 2016	55	269
10 Ekim 2016	55	214
10 Ocak 2017	55	159
10 Nisan 2017	55	104
10 Temmuz 2017	55	49
10 Ekim 2017	49	0

Bu izahnamenin tarihi itibarıyla, Hazine Kredisi kapsamındaki son ödeme 10 Ekim 2013 tarihinde yapılmıştır ve Hazine Kredisi kapsamında kalan borç miktarı 754 milyon TL'dir. 30 Eylül 2013 itibarıyla, Hazine Kredisi kapsamında kalan borç miktarı 794 milyon TL'yd.

Bu protokol uyarınca, yukarıda belirtilen taksit tarihlerinde veya Hazine'ye 15 gün öncesinden yazılı bildirimde bulunarak başka tarihlerde kısmen veya tamamen geri ödeme yapma hakkına sahip bulunmaktadır. Kısmi geri ödeme halinde, ödeme planı protokole göre revize edilecek ve son ödeme tarihi değişmeyecektir (diğer bir deyişle, kısmi geri ödemenin miktarı, daha sonraki taksitlerden indirilecektir). Herhangi bir anapara veya faiz ödemesini yapmadığımız takdirde, Hazine Kredisi kapsamındaki bakiye derhal muaccel hale gelecektir.

### 11.2. Nakit akımlarına ilişkin değerlendirme:

Aşağıdaki tabloda, belirtilen dönemlere ilişkin Şirket'in nakit akışları yer almaktadır:

	31 Mart tarihinde sona eren üç aylık dönem		31 Aralık tarihinde sona eren yıl	
	2013	2012	2012	2011
	(üzet)		(bin TL)	
İşleme faaliyetlerine ilişkin net nakit akışı:	874.127	178.059	61.847	(228.384)
Yatırım faaliyetlerine ilişkin net nakit akışı:	(381.271)	203.904	521.555	(408.042)
Finansman faaliyetlerine ilişkin net nakit akışı:	(58.047)	(74.979)	(389.044)	(431.953)
Nakit ve nakit benzeri değerlerdeki net azalış/artış:	434.809	306.984	194.358	(1.068.379)
				1.359.002

Aşağıdaki tabloda, belirtilen dönemlere ilişkin Şirket'in nakit akışları yer almaktadır:

	30 Eylül tarihinde sona eren üç aylık dönem		31 Aralık tarihinde sona eren yıl	
	2012	2012	2012	2011
	(üzet)		(bin TL)	
İşleme faaliyetlerine ilişkin net nakit akışı:	1.399.950	(4.888)	84.287	(222.402)
Yatırım faaliyetlerine ilişkin net nakit akışı:	(344.133)	(293.672)	456.346	(471.563)
Finansman faaliyetlerine ilişkin net nakit akışı:	(344.133)	(293.672)	(346.276)	(374.413)
				821.248

  
MUSTAFA KEMAL  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

624

  
MUSTAFA KEMAL  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi	664.649	470.291	470.291	1.538.670	1.79.668
Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi <sup>(1)</sup>	1.099.458	777.275	664.649	470.291	1.538.670

(1) Nakit akımları tablolarında kullanılan nakit ve nakit benzerleri = Nakit ve nakit benzerleri – gelir tahakkukları – gelir paylaşım projeleri hesapları<sup>(2)</sup>

(2) Devam eden gelir paylaşım projelerinde satıştan elde edilen ve yüklenicilere ait olan bölüm sözleşme çerçevesinde tanımlandığı üzere ilgili gelir paylaşım projesinin banka hesabına yatırılmaktadır. Şirket'in bu hesaplar üzerinde kontrol yetkisi vardır.

#### İşletme Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Akışı

Şirket'in işletme faaliyetlerinden sağladığı net nakit, gelir paylaşımı modeli kapsamındaki arsa satışlarından, bağımsız bölüm satışlarından, projelendirilmemiş arsa satışlarından ve kısıtlı kira gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Şirket, işletme faaliyetlerinden elde ettiği nakdi, esas olarak üzerinde proje geliştirilmesi üzere ek arsa iktisap etmek için kullanmaktadır. İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışındaki değişiklikler, esas olarak Şirket'in bir dönem içerisindeki faaliyetlerinin karlılığından ve bu dönem içerisinde satın aldığı arsalarından ve ihale ettiği projelerden kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 2013 yılının ilk çeyreğinde işletme faaliyetlerinden sağladığı net nakit, 2012 yılının aynı dönemine göre 696,1 milyon TL artışla, 874,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın temel nedeni, Ağaoglu Maslak 1453 ve Sarphan Finanspark projelerindeki ön satışların yanında, Kuasar İstanbul projesinde, yüklenicinin bütün bağımsız bölümleri satın almasıdır. Ek olarak, Şirket tarafından TCMB'na yapılan arsa satışı da, nakit akışlarına katkı sağlamıştır.

Şirket'in 2012 yılında işletme faaliyetlerinden sağladığı net nakit, 2011 yılının aynı dönemine işletme faaliyetlerinde kullanılan nakde göre, pozitif yönde 290,2 milyon TL tutarında değişim göstererek, 61,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni ise, 2011 yılı ile karşılaştırıldığında, 2012 yılında arsa alımlarının kaydedildiği şekilde düşmüş olmasıdır. Şirket 2011 yılında temelde Basakşehir'de

Nakit ve nakit benzeri değerlerdeki net azalış/artış	506.493	4.655	194.357	(1.068.378)	1.359.004
Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi	664.649	470.291	470.291	1.538.670	179.668
Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi <sup>(1)</sup>	1.171.144	474.945	664.649	470.291	1.538.670

(1) Nakit akımları tablolarında kullanılan nakit ve nakit benzerleri = Nakit ve nakit benzerleri – gelir tahakkukları – gelir paylaşım projeleri hesapları<sup>(2)</sup>

(2) Devam eden gelir paylaşım projelerinde satıştan elde edilen ve yüklenicilere ait olan bölüm sözleşme çerçevesinde tanımlandığı üzere ilgili gelir paylaşım projesinin banka hesabına yatırılmaktadır. Şirket'in bu hesaplar üzerinde kontrol yetkisi vardır.

#### İşletme Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Akışı

Şirketin 30 Eylül 2013 tarihinde sona eren dönemdeki işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı, 30 Eylül 2012 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemdeki işletme faaliyetlerinde kullanılan nakit akışı olan (4.688.000) TL ile karşılaştırıldığında 1.406.618.000 TL değişerek 1.399.930.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişimin esas nedeni, 30 Eylül 2012 tarihinde sona eren dönemle kıyasla, 30 Eylül 2013 tarihinde sona eren dönemde gelir paylaşımına dayalı projelerdeki artan ön satışlardan kaynaklı diğer yükümlülüklerde meydana gelen artıştır. Bu artış ayrıca İstanbul'da 15 parsel arazinin TOKİ'den alınmasıyla ilgili taraflara ödenen miktardaki artıştan kaynaklanmaktadır. TOKİ'ye ödenecek miktarları bir kısmı erelenmiş ödemedir. Bu değişim kısmı olarak kamu ihale modeli ile yapılan ve alıcının vadeli satış modeli uyarınca vadeerle ödeyeceği satışlardan kaynaklı ticari alacaklardaki artıştan mahsup edilmiştir.

Şirket'in 2012 yılında işletme faaliyetlerinden sağladığı net nakit, 2011 yılının aynı dönemine işletme faaliyetlerinde kullanılan nakde göre, pozitif yönde 306.689.000 TL tutarında değişim göstererek, 84.287.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni ise, 2011 yılı ile karşılaştırıldığında, 2012 yılında arsa alımlarının kaydedildiği şekilde düşmüş olmasıdır. Şirket 2011 yılında temelde Basakşehir'de (Hoşdere, İkitelli, Kayabaşı ve Ayazma bölgeleri) olmak üzere, Bakırköy Osmaniye, Zeytinburnu Çirpici, Kartal, Esenyurt, Fatih ve Gaziosmanpaşa'da kaydedeğer ölçüde arsa satın almıştır.

(Hosdere, İkitelli, Kayabaşı ve Ayazma bölgeleri) olmak üzere, Bakırköy Osmaniye, Zeytinburnu Çırpıcı, Kartal, Esenyurt, Fatih ve Gaziosmanpaşa'da kayadeger ölçüde arsa satın almıştır.

Şirket'in 2011 yılında işletme faaliyetlerinde kullanılan net nakit, 2010 yılında işletme faaliyetlerinden sağlanan nakde göre, negatif yönde 589,2 milyon TL değişimle, 228,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni ise, Şirket'in ticari borçları ve ilişkili taraflara borçlarının azalmasıdır. Şirket'in ticari borçlarındaki düşüş temel olarak gelir paylaşım projeleri hesaplarından yüklenicilere yapılan hakediş ödemelerinden kaynaklanmaktadır. İlişkili taraflara ticari borçlarda meydana gelen düşüş ise 2010 yılında TOKİ'den alınan arsanan ikinci taksidinin ödenmesidir. Bu düşüş kısmi olarak diğer yükümlülüklerde yaşanan ve 2010 yılına kıyasla 2011 yılında daha fazla gerçekleşen gelir paylaşımı projelerindeki ön satışların artmasıdır. Gelir olarak kaydedilmediği durumlarda Şirket'in ön satışlardan elde edilen nakde ilişkin hak ettiği bölüm diğer yükümlülükler altında izlenmektedir.

#### *Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Akışı*

Şirket'in 2013 yılının ilk çeyreğinde, yatırım faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2012 yılının ilk çeyreğinde yatırım faaliyetlerinden sağladığı nakde göre, negatif yönde 585,2 milyon TL değişerek, 381,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni, Şirket'in nakit yönetim stratejisi çerçevesinde Şirket'te bulunan fazla nakdın kısa vadeli hazine bonolarıyla banka bonolarından oluşan finansal araçların satın alınması yoluyla değerlendirilmesidir.

Şirket'in, 2012 yılında yatırım faaliyetlerinden sağladığı net nakit, 2011 yılında yatırım faaliyetlerinde kullanılan net nakde göre, pozitif yönde 929,6 milyon TL değişimle, 521,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni, Şirket'in nakit yönetim stratejisi çerçevesinde Şirket'te bulunan fazla nakdın kısa vadeli hazine bonolarıyla banka bonolarından oluşan finansal araçların satın alınması yoluyla değerlendirilmesidir.

Şirket'in 2011 yılında yatırım faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2010 yılında yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakde göre, negatif yönde 599,8 milyon TL değişerek, 408,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni, Şirket'in nakit

Şirket'in 2011 yılında işletme faaliyetlerinde kullanılan net nakit, 2010 yılında işletme faaliyetlerinden sağlanan nakde göre, negatif yönde 584.448.000 TL değişimle, (222.402.000) TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni ise, Şirket'in ticari borçları ve ilişkili taraflara borçlarının azalmasıdır. Şirket'in ticari borçlarındaki düşüş temel olarak gelir paylaşım projeleri hesaplarından yüklenicilere yapılan hakediş ödemelerinden kaynaklanmaktadır. İlişkili taraflara ticari borçlarda meydana gelen düşüş ise 2010 yılında TOKİ'den alınan arsanan ikinci taksidinin ödenmesidir. Bu düşüş kısmi olarak diğer yükümlülüklerde yaşanan ve 2010 yılına kıyasla 2011 yılında daha fazla gerçekleşen gelir paylaşımı projelerindeki ön satışların artmasıdır. Gelir olarak kaydedilmediği durumlarda Şirket'in ön satışlardan elde edilen nakde ilişkin hak ettiği bölüm diğer yükümlülükler altında izlenmektedir.

#### *Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Akışı*

Şirketin 30 Eylül 2013 tarihinde sona eren dönemdeki yatırım faaliyetlerinde kullanılan nakit akışı, 30 Eylül 2012 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemdeki işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı olan 303.015.000 TL ile karşılaştırıldığında 852.319.000 TL değişerek (549.304.000) TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişimin esas nedeni, Şirket'in nakit yönetimi stratejisi çerçevesinden fazla bulunan nakit kullanılarak finansal varlıkların, özellikle kısa dönem devlet ve banka tahvilleri, alınması artışı sağlanmasıdır.

Şirket'in, 2012 yılında yatırım faaliyetlerinden sağladığı net nakit, 2011 yılında yatırım faaliyetlerinde kullanılan net nakde göre, pozitif yönde 927.909.000 TL değişimle, 456.346.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni, Şirket'in nakit yönetim stratejisi çerçevesinde Şirket'te bulunan fazla nakdın kısa vadeli hazine bonolarıyla banka bonolarından oluşan finansal araçların satın alınması yoluyla değerlendirilmesidir.

Şirket'in 2011 yılında yatırım faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2010 yılında yatırım

yönetim stratejisi çerçevesinde Şirket'te bulunan fazla nakdin ve Şirket paylarının 2010 yılında birincil halka arzı sonrası elde edilen hasılatın kısa vadeli hazine bonolarıyla banka bonolarından oluşan finansal araçların satın alınması yoluyla değerlendirilmesidir.

#### *Finansman Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Akışı*

Şirket'in 2013 yılının ilk çeyreğinde finansman faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2012 yılının aynı dönemine göre, pozitif yönde 16,9 milyon TL, diğer bir ifadeyle %22,6 oranında değişerek, 58,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişimin temel nedeni, 2013 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre Hazine kredisinin faiz oranının düşmesi ve Hazine kredisinin anapara miktarının azalmasıdır.

Şirket'in 2012 yılında finansman faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2011 yılına göre, pozitif yönde 42,9 milyon TL, diğer bir ifadeyle %9,9 oranında değişim göstererek, 389,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişimin temel nedeni Şirket'in 2012 yılında, bir önceki yıla göre daha düşük temettü ödemesidir.

Şirket'in 2011 yılında finansman faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2010 yılında finansman faaliyetlerinden sağladığı net nakde göre, negatif yönde 1,2 milyar TL değişim göstererek, 431,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni ise Şirket paylarının 2010 yılında birincil halka arzı sonrası Şirket'in sağladığı net hasılattır.

#### **11.3. Fon durumu ve borçlanma ihtiyacı hakkında değerlendirme:**

Şirket'in iş modelleri göz önüne alındığında 2013 yılı için nakit ihtiyacı görülmemektedir.

#### **11.4. Faaliyetlerini doğrudan veya dolaylı olarak önemli derecede etkilemiş veya etkileyebilecek fon kaynaklarının kullanımına ilişkin sınırlamalar hakkında bilgi:**

Ortaklığın faaliyetlerini doğrudan veya dolaylı olarak etkileyecek şekilde banka hesapları gelirleri veya kredi limitlerinin kullanımına ilişkin sınırlamalar getiren davalar, anlaşmazlıklar, önemli uyumsuzluklar, teminat, rehin, ipotekler vb. mevcut

faaliyetlerinden elde edilen nakde göre, negatif yönde 647.275.000 TL değişerek, (471.563.000) TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni, Şirket'in nakit yönetim stratejisi çerçevesinde Şirket'te bulunan fazla nakdin ve Şirket paylarının 2010 yılında birincil halka arzı sonrası elde edilen hasılatın kısa vadeli hazine bonolarıyla banka bonolarından oluşan finansal araçların satın alınması yoluyla değerlendirilmesidir.

#### *Finansman Faaliyetlerine İlişkin Net Nakit Akışı*

Şirket'in 30 Eylül 2013 tarihinde sona eren dönemdeki finansman faaliyetlerinde kullanılan nakit akışı, 30 Eylül 2012 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemdeki işleme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı olan (293.672.000) TL ile karşılaştırıldığında 50.461.000 TL ya da yüzde 17,0 artarak (344.133.000) TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış esas olarak, 2012'e kıyasla 2013'de daha yüksek temettü dağıtılmasından ve 30 Eylül 2012 tarihinde sona eren dokuz aylık döneme kıyasla, 30 Eylül 2013 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde Hazine Kredilerine daha düşük faiz uygulanmasından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 2012 yılında finansman faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2011 yılına göre, pozitif yönde 28.137.000 TL, diğer bir ifadeyle %7,5 oranında değişim göstererek, (346.276.000) TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişimin temel nedeni Şirket'in 2012 yılında, bir önceki yıla göre daha düşük temettü ödemesidir.

Şirket'in 2011 yılında finansman faaliyetlerinde kullandığı net nakit, 2010 yılında finansman faaliyetlerinden sağladığı net nakde göre, negatif yönde 1.245.656.000 TL değişim göstererek, (374.413.000) TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişikliğin temel nedeni ise Şirket paylarının 2010 yılında birincil halka arzı sonrası Şirket'in sağladığı net hasılattır.

Şirket'in iş modelleri göz önüne alındığında 2013 yılı için nakit ihtiyacı görülmemektedir.

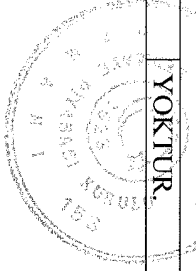
#### **Ortaklığın faaliyetlerini doğrudan veya dolaylı olarak etkileyecek şekilde banka hesapları gelirleri veya kredi limitlerinin kullanımına ilişkin sınırlamalar getiren davalar, anlaşmazlıklar, önemli uyumsuzluklar, teminat, rehin, ipotekler vb. mevcut değildir.**

değildir.

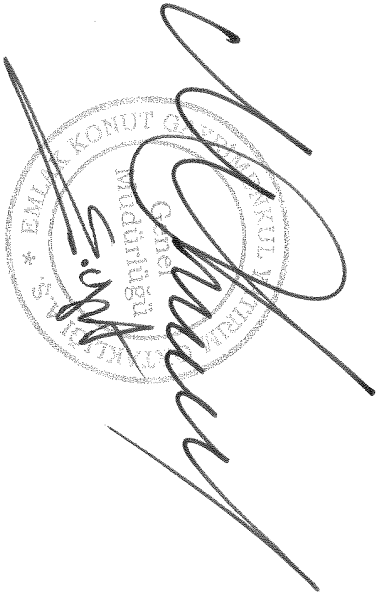
11.5. Yönetim kurulunca karara bağlanmış olan planlanan yatırımlar ile finansal kiralama yolu ile edinilmiş bulunanlar dahil olmak üzere mevcut ve edinilmesi planlanan önemli maddi duran varlıklar için öngörülen fon kaynakları hakkında bilgi:

YOKTUR.

YOKTUR.



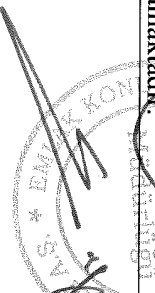
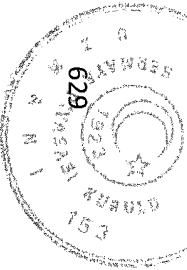
  
MUSTAFA KEMAL YILMAZ  
MENKUL DEĞERLER GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

  
MUSTAFA KEMAL YILMAZ  
MENKUL DEĞERLER GENEL MÜDÜRLÜĞÜ



## 12. GEÇMİŞ DÖNEM FİNANSAL TABLO VE BAĞIMSIZ DENETİM RAPORLARI

Eski Şekil	Yeni Şekil
<p><b>12.1 Ortaklığın Kurulmuş muhasebe/finansal raporlarına standartları uyandırma raporları ile bunlara ilişkin bağımsız denetim raporları:</b></p> <p>Ortaklığın Kurulmuş muhasebe/finansal raporlarına standartları uyarınca hazırlanan son üç yıl ve son ara dönem finansal tabloları ile bunlara ilişkin bağımsız denetim ve sınırlı inceleme raporları ekte veya <a href="http://www.kap.gov.tr">www.kap.gov.tr</a>'de yer almaktadır.</p>	<p>Ortaklığın Kurulmuş muhasebe/finansal raporlarına standartları uyarınca hazırlanan son üç yıl ve son ara dönem finansal tabloları ile bunlara ilişkin bağımsız denetim ve sınırlı inceleme raporları ekte veya <a href="http://www.kap.gov.tr">www.kap.gov.tr</a>'de yer almaktadır.</p>
<p><b>12.2 Son üç yıl ve ilgili ara dönemde bağımsız denetimi gerçekleştirilen kuruluşların unvanları, bağımsız denetim görüşü ve denetim kuruluşunun/sorumlu ortak baş denetimin değışmiş olması halinde nedenleri hakkında bilgi:</b></p> <p>2010 yılı hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p> <p>2011 yılı hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p> <p>2012 yılı hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p> <p>2013 yılı ilk 3 aylık hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından incelenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p>	<p>2010 yılı hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p> <p>2011 yılı hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p> <p>2012 yılı hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p> <p>2013 yılı 9 aylık hesap dönemine ilişkin Seri: XI No:29 hükümlerine göre hazırlanmış finansal tablolar Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından incelenmiş ve olumlu rapor düzenlenmiştir.</p>
<p><b>12.3 Son finansal tablo tarihinden sonra meydana gelen, ortaklığın ve/veya grubun finansal durumu veya ticari konumu üzerinde etkili olabilecek önemli değışiklikler (üretim, satış, stoklar, siparişler, maliyet ve satış fiyatları hakkındaki gelişmeler de içermektedir):</b></p> <p>İşbu İzahname'nin 3.4.19 sayılı bölümünde açıklanan hukuki uyumsuzluklar haricinde bulunmamaktadır.</p>	<p>İşbu İzahname'nin 3.4.19 sayılı bölümünde açıklanan hukuki uyumsuzluklar haricinde bulunmamaktadır.</p>

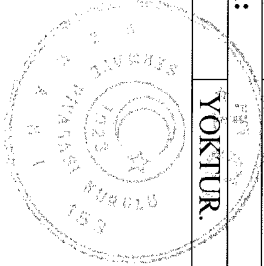


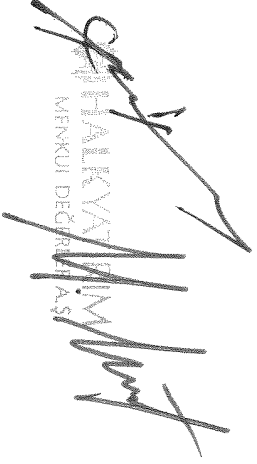
Handwritten signature or mark.

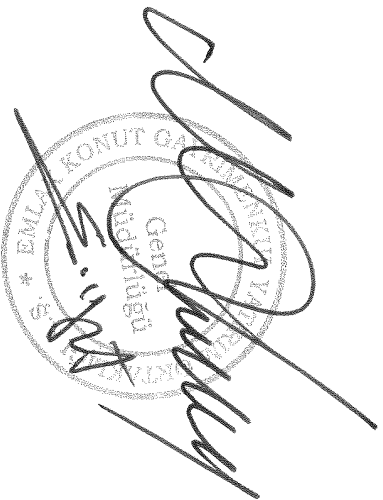


### 13. ORTAKLIĞIN PROFORMA FİNANSAL BİLGİLERİ

Eski Şekil	Yeni Şekil
13.1 Proforma finansal bilgiler:	
YOKTUR	YOKTUR.
13.2 Proforma finansal bilgilere ilişkin -bağımsız güvence raporu:	
YOKTUR	YOKTUR.



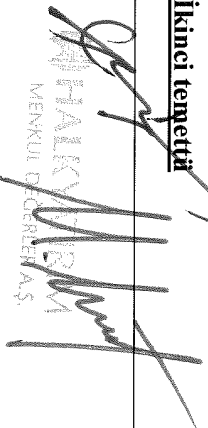
  
HALKVAZIRAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

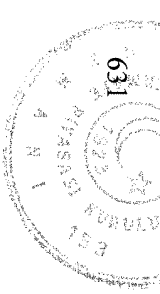
  
Genel Müdürü  
EMLAK KONUT GAYR MENKUL DEĞERLER A.Ş.

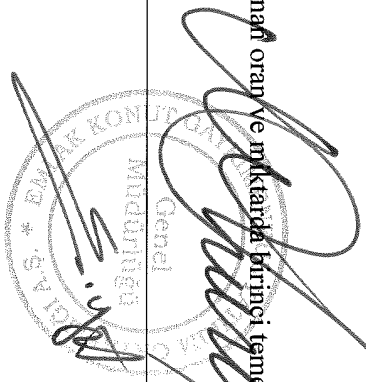


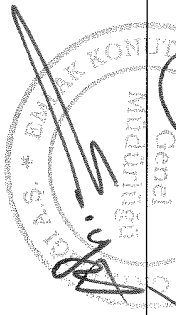
#### 14. KÂR PAYI DAĞITIM ESASLARI

Eski Şekil	Yeni Şekil
<p><b>Ortaklığın esas sözleşmesi ile kamuya açıkladığı diğer bilgi ve belgelerde yer alan kâr payı dağıtım esasları ile son 3 yıl içerisinde kâr dağıtım konusunda almış olduğu kararlara ilişkin bilgi:</b></p> <p>Ortaklığın kâr payı dağıtım esasları, esas sözleşmenin "Kârın Dağıtım" başlıklı 31. maddesi ile "Kâr Dağıtım Zamanı" başlıklı 32. maddesinde belirtilmiş olup, bu maddeler aşağıda yer almaktadır.</p> <p><b>Esas Sözleşme Madde 31 – Kârın Dağıtım:</b></p> <p>Şirket kâr dağıtım hususunda Türk Ticaret Kanunu ve sermaye piyasası mevzuatında yer alan düzenlemelere uyar.</p> <p>Şirketin genel masrafları ile muhtelif amortisman bedelleri gibi genel muhasebe ilkeleri uyarınca Şirkete ödennesi ve ayrılması zorunlu olan meblağlar ile Şirket tüzel kişiliği tarafından ödennesi gereken zorunlu vergiler ve mali mükellefiyetler için ayrılan karşılıklar, hesap yılı sonunda tespit olunan gelirlerden indirildikten sonra geriye kalan ve yıllık bilançoda görülen safı (net) kardan varsa geçmiş yıl zararlarının düşülmesinden sonra kalan miktar aşağıdaki sıra ve esaslar dahilinde dağıtılır.</p> <p><b>Birinci tertip kanuni yedek akçe</b></p> <p>a) Kalamın 5'i Türk Ticaret Kanunu'nun 466. Maddesi uyarınca ödennmiş sermayenin 20'sini buluncaya kadar birinci tertip kanuni yedek akçe olarak ayrılır.</p> <p><b>Birinci temettü</b></p> <p>b) Kalandan, SPK'ca saptanan oran ve miktarlarda birinci temettü ayrılır.</p> <p><b>İkinci temettü</b></p>	<p><b>Ortaklığın esas sözleşmesi ile kamuya açıkladığı diğer bilgi ve belgelerde yer alan kâr payı dağıtım esasları ile son 3 yıl içerisinde kâr dağıtım konusunda almış olduğu kararlara ilişkin bilgi:</b></p> <p>Ortaklığın kâr payı dağıtım esasları, esas sözleşmenin "Kârın Dağıtım" başlıklı 31. maddesi ile "Kâr Dağıtım Zamanı" başlıklı 32. maddesinde belirtilmiş olup, bu maddeler aşağıda yer almaktadır.</p> <p><b>Esas Sözleşme Madde 31 – Kârın Dağıtım:</b></p> <p>Şirket kâr dağıtım hususunda Türk Ticaret Kanunu ve sermaye piyasası mevzuatında yer alan düzenlemelere uyar.</p> <p>Şirketin genel masrafları ile muhtelif amortisman bedelleri gibi genel muhasebe ilkeleri uyarınca Şirkete ödennesi ve ayrılması zorunlu olan meblağlar ile Şirket tüzel kişiliği tarafından ödennesi gereken zorunlu vergiler ve mali mükellefiyetler için ayrılan karşılıklar, hesap yılı sonunda tespit olunan gelirlerden indirildikten sonra geriye kalan ve yıllık bilançoda görülen safı (net) kardan varsa geçmiş yıl zararlarının düşülmesinden sonra kalan miktar aşağıdaki sıra ve esaslar dahilinde dağıtılır.</p> <p><b>Birinci tertip kanuni yedek akçe</b></p> <p>a) Kalamın 5'i Türk Ticaret Kanunu'nun 466. Maddesi uyarınca ödennmiş sermayenin 20'sini buluncaya kadar birinci tertip kanuni yedek akçe olarak ayrılır.</p> <p><b>Birinci temettü</b></p> <p>b) Kalandan, SPK'ca saptanan oran ve miktarlarda birinci temettü ayrılır.</p> <p><b>İkinci temettü</b></p>

  
HALKININ MENKUL DEĞERLER A.Ş.



  
Genel Müdürlüğü  
S.İ.Ş.



c) Safi kardan (a) ve (b) bentlerinde yer alan hususlar düşüldükten sonra kalan kısmı, Genel Kurul kısmen veya tamamen ikinci temettü payı olarak dağıtmaya, dönem sonu kâr olarak bilançoda bırakmaya, kanuni veya ihtiyari yedek akçelere ilave etmeye veya olağanüstü yedek akçe olarak ayırmaya yetkilidir.

#### İkinci tertip kanuni yedek akçe

d) Türk Ticaret Kanunu'nun 466. maddesinin 2. fıkrasının 3. bendi gereğince; pay sahipleri ile kâra iştirak eden diğer kimselere dağıtılması kararlaştırılmış olan kısımdan, çıkarılmış sermayesinin 5'i oranında kâr payı düşüldükten sonra bulunan tutarın onda biri ikinci tertip kanuni yedek akçe olarak ayrılır.

e) Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile bu esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve Yönetim Kurulu üyeleri ile memur, müşahidem ve işçilere kardan pay dağıtılmasına karar verilmeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü dağıtılmadıkça bu kişilere kardan pay dağıtılamaz.

f) Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. maddesindeki düzenlemeler çerçevesinde ortaklara temettü avansı dağıtabilir.

#### **8 Mayıs 2013 tarihinde yapılmış olan genel kurulu uyarınca sunulan esas sözleşme tadil tasarı çerçevesinde Madde 31 – Kârın Dağıtım:**

Şirket kâr dağıtım hususunda Türk Ticaret Kanunu ve sermaye piyasası mevzuatında yer alan düzenlemelere uyar.

Şirketin genel masrafları ile muhtelif amortisman bedelleri gibi genel muhasebe ilkeleri uyarınca Şirkete ödenmesi ve ayrılması zorunlu olan meblağlar ile Şirket tüzel kişiliği tarafından ödenmesi gereken zorunlu vergiler ve mali mükellefiyetler için ayrılan karşılıklar, hesap yılı sonunda tespit olunan gelirlerden indirildikten sonra geriye kalan ve yıllık bilançoda görülen safi (net) kardan, varsa geçmiş yıl zararlarının düşülmesinden sonra kalan miktar aşağıdaki sıra ve esaslar dahilinde dağıtılır.

c) Safi kardan (a) ve (b) bentlerinde yer alan hususlar düşüldükten sonra kalan kısmı, Genel Kurul kısmen veya tamamen ikinci temettü payı olarak dağıtmaya, dönem sonu kâr olarak bilançoda bırakmaya, kanuni veya ihtiyari yedek akçelere ilave etmeye veya olağanüstü yedek akçe olarak ayırmaya yetkilidir.

#### İkinci tertip kanuni yedek akçe

d) Türk Ticaret Kanunu'nun 466. maddesinin 2. fıkrasının 3. bendi gereğince; pay sahipleri ile kâra iştirak eden diğer kimselere dağıtılması kararlaştırılmış olan kısımdan, çıkarılmış sermayesinin 5'i oranında kâr payı düşüldükten sonra bulunan tutarın onda biri ikinci tertip kanuni yedek akçe olarak ayrılır.

e) Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile bu esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve Yönetim Kurulu üyeleri ile memur, müşahidem ve işçilere kardan pay dağıtılmasına karar verilmeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü dağıtılmadıkça bu kişilere kardan pay dağıtılamaz.

f) Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. maddesindeki düzenlemeler çerçevesinde ortaklara temettü avansı dağıtabilir.

#### **8 Mayıs 2013 tarihinde yapılmış olan genel kurulu uyarınca sunulan esas sözleşme tadil tasarı çerçevesinde Madde 31 – Kârın Dağıtım:**

Şirket kâr dağıtım hususunda Türk Ticaret Kanunu ve sermaye piyasası mevzuatında yer alan düzenlemelere uyar.

Şirketin genel masrafları ile muhtelif amortisman bedelleri gibi genel muhasebe ilkeleri uyarınca Şirkete ödenmesi ve ayrılması zorunlu olan meblağlar ile Şirket tüzel kişiliği tarafından ödenmesi gereken zorunlu vergiler ve mali mükellefiyetler için ayrılan karşılıklar, hesap yılı sonunda tespit olunan gelirlerden indirildikten sonra geriye kalan ve yıllık bilançoda görülen safi (net) kardan, varsa geçmiş yıl zararlarının düşülmesinden sonra

**Birinci tertip kanunî yedek akçe**

a) Kalanın 5'i Türk Ticaret Kanunu'nun 519. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca ödenmiş sermayenin 20'sini buluncaya kadar birinci tertip kanunî yedek akçe olarak ayrılır.

**Birinci temettü**

b) Kalandan, SPK'ca saptanan oran ve miktarda birinci temettü ayrılır.

**İkinci temettü**

c) Safi kardan (a) ve (b) bentlerinde yer alan hususlar düşüldükten sonra kalan kısmı, Genel Kurul kısmen veya tamamen ikinci temettü pay olarak dağıtmaya, dönem sonu kâr olarak bilançoda bırakmaya, kanunî veya ihtiyari yedek akçelere ilave etmeye veya olağanüstü yedek akçe olarak ayırmaya yetkilidir.

**İkinci tertip kanunî yedek akçe**

d) Türk Ticaret Kanunu'nun 519. maddesinin 2. fıkrasının c. bendi gereğince; kardan pay alacak kişilere dağıtılacak olan kısımdan, ödenmiş sermayesinin 5'i oranında kâr payı düşüldükten sonra bulunan tutarın 10'u ikinci tertip kanunî yedek akçe olarak ayrılır.

e) Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile bu esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve Yönetim Kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü dağıtılmadıkça bu kişilere kardan pay dağıtılamaz.

Ö Sermaye Piyasası Kanunu'nun 20. maddesindeki düzenlemeler çerçevesinde ortaklara temettü avansı dağıtılabilir.

**Esas Sözleşme Madde 32 – Kâr Dağıtım Zamanı:**

kalan miktar aşağıdaki sıra ve esaslar dahilinde dağıtılır.

**Birinci tertip kanunî yedek akçe**

a) Kalanın 5'i Türk Ticaret Kanunu'nun 519. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca ödenmiş sermayenin 20'sini buluncaya kadar birinci tertip kanunî yedek akçe olarak ayrılır.

**Birinci temettü**

b) Kalandan, SPK'ca saptanan oran ve miktarda birinci temettü ayrılır.

**İkinci temettü**

c) Safi kardan (a) ve (b) bentlerinde yer alan hususlar düşüldükten sonra kalan kısmı, Genel Kurul kısmen veya tamamen ikinci temettü pay olarak dağıtmaya, dönem sonu kâr olarak bilançoda bırakmaya, kanunî veya ihtiyari yedek akçelere ilave etmeye veya olağanüstü yedek akçe olarak ayırmaya yetkilidir.

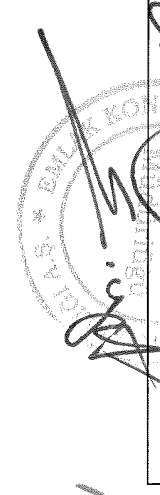
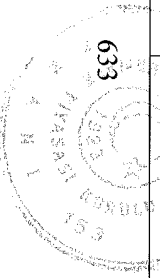
**İkinci tertip kanunî yedek akçe**

d) Türk Ticaret Kanunu'nun 519. maddesinin 2. fıkrasının c. bendi gereğince; kardan pay alacak kişilere dağıtılacak olan kısımdan, ödenmiş sermayesinin 5'i oranında kâr payı düşüldükten sonra bulunan tutarın 10'u ikinci tertip kanunî yedek akçe olarak ayrılır.

e) Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile bu esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve Yönetim Kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü dağıtılmadıkça bu kişilere kardan pay dağıtılamaz.

Ö Sermaye Piyasası Kanunu'nun 20. maddesindeki düzenlemeler çerçevesinde ortaklara temettü avansı dağıtılabilir.

633



Yıllık karın pay sahiplerine hangi tarihte ne şekilde verileceği SPK'nın konuya ilişkin düzenlemeleri dikkate alınarak yönetim kurulunun teklifi üzerine genel kurul tarafından kararlaştırılır. Bu esas sözleşme hükümlerine uygun olarak dağıtılan karlar geri alınmaz.

Aşağıda, son 3 yıl içerisinde, her hesap dönemi için ortaklık tarafından kâr dağıtımı konusunda alınmış kararlara yer verilmektedir:

Tarih	Açıklama
2012 Mali Yılına İlişkin olarak 8 Mayıs 2013 tarihli Olağan Genel Kurul	2012 yılı için 200.000.000 TL tutarında olan kâr payının Şirket ortaklarına birinci temettü olarak nakden/hesaben brüt (=net) 0,8 TL olarak dağıtılmasına karar verilmiştir.
2011 Mali Yılına İlişkin olarak 19 Nisan 2012 tarihli Olağan Genel Kurul	2011 yılı için 84.449.206,64 TL, 2010 yılı için 34.123.895,82 TL olmak üzere toplam 118.573.102,46 TL tutarın Şirket ortaklarına birinci temettü olarak kâr payı kuponları karşılığında nakden/hesaben brüt (=Net) 0,0474 TL olarak dağıtılmasına karar verilmiştir.
2010 Mali Yılına İlişkin olarak 8 Mart 2013 tarihli Olağan Genel Kurul	2010 yılı için Şirket ortaklarına net dönem karından dağıtılmak üzere ayrılan Birinci Temettü tutarı olan 175.493.721,78 TL kâr payının şirket ortaklarının maliki buldukları payların 2010 yılı kâr payı kuponları karşılığında nakden brüt (=Net) 0,070 TL olarak dağıtılmasına ve kâr payı dağıtımının 31.03.2011 tarihinde yapılmasının Genel Kurula teklif edilmesine karar verilmiştir.

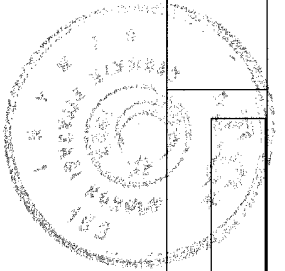
#### Esas Sözleşme Madde 32 – Kâr Dağıtım Zamanı:

Yıllık karın pay sahiplerine hangi tarihte ne şekilde verileceği SPK'nın konuya ilişkin düzenlemeleri dikkate alınarak yönetim kurulunun teklifi üzerine genel kurul tarafından kararlaştırılır. Bu esas sözleşme hükümlerine uygun olarak dağıtılan karlar geri alınmaz.

Aşağıda, son 3 yıl içerisinde, her hesap dönemi için ortaklık tarafından kâr dağıtımı konusunda alınmış kararlara yer verilmektedir:

Tarih	Açıklama
2012 Mali Yılına İlişkin olarak 8 Mayıs 2013 tarihli Olağan Genel Kurul	2012 yılı için 200.000.000 TL tutarında olan kâr payının Şirket ortaklarına birinci temettü olarak nakden/hesaben brüt (=Net) 0,8 TL olarak dağıtılmasına karar verilmiştir.
2011 Mali Yılına İlişkin olarak 19 Nisan 2012 tarihli Olağan Genel Kurul	2011 yılı için 84.449.206,64 TL, 2010 yılı için 34.123.895,82 TL olmak üzere toplam 118.580 bin TL tutarın Şirket ortaklarına birinci temettü olarak kâr payı kuponları karşılığında nakden/hesaben brüt (=Net) 0,0474 TL olarak dağıtılmasına karar verilmiştir.
2010 Mali Yılına İlişkin olarak 8 Mart 2013 tarihli Olağan Genel Kurul	2010 yılı için Şirket ortaklarına net dönem karından dağıtılmak üzere ayrılan Birinci Temettü tutarı olan 175.493.721,78 TL kâr payının şirket ortaklarının maliki buldukları payların 2010 yılı kâr payı kuponları karşılığında nakden brüt (=Net) 0,070 TL olarak dağıtılmasına ve kâr payı dağıtımının 31.03.2011 tarihinde yapılmasının Genel Kurula teklif edilmesine karar verilmiştir.

edilmesine karar verilmiştir.



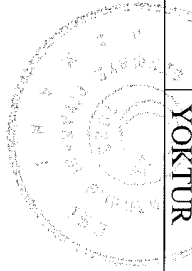
*[Handwritten signature]*  
HALKVAZIRI  
MENKUL DEĞERLER  
BAKANLIĞI

635

*[Handwritten signature]*  
EMEL KÖNÜK  
MÜDÜR  
S. \* EMEL KÖNÜK  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## 15. KÂR TAHMİNLERİ VE BEKLENTİLERİ

Eski Şekil	Yeni Şekil
15.1 Ortaklığın kâr beklentileri ile içinde bulunulan ya da takip eden hesap dönemlerine ilişkin kar tahminleri: YOKTUR	YOKTUR
15.2 Ortaklığın kâr tahminleri ve beklentilerine ilişkin varsayımlar: YOKTUR	YOKTUR
15.3 Kâr tahmin ve beklentilerine ilişkin bağımsız güvence raporu: YOKTUR	YOKTUR
15.4 Daha önce yapılmış kâr tahminleri ile bu tahminlerin 15.1 no'lu bölümünde verilmiş olan tahminlerden farklı olması durumunda farklılığın nedenleri hakkında bilgi: YOKTUR	YOKTUR



*[Handwritten signature]*  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

*[Handwritten signature]*  
EMİT KURUMU MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## 16. PAYLAR İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI

Eski Şekil	Yeni Şekil
<p><b>Gayrimenkul yatırım ortaklıkları kazançlarının vergilendirilmesi,</b></p> <p><b>Kurumlar Vergisi Düzenlemesi Açısından</b></p> <p>Sermaye şirketi olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları kurumlar vergisi mükellefi olup, kazançları kurumlar vergisinin konusuna girmektedir. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili düzenlemeler uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünün kazanıldığı tarihten itibaren, ve gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsü sürdürüldüğü sürece, bu ortaklıkların tüm kazançları kurumlar vergisinden istisnadır (KVK, Md. 5/1-d-4).</p> <p>Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurum kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla beraber, bu ortaklıkların kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan kazançları, ortaklara dağıtılmaya veya dağıtılmadan, ortaklık bünyesinde 15 oranında kurumlar vergisi kesintisine tabidir (KVK, Md. 15/3). Bununla beraber, ortaklık bünyesinde yapılacak kurumlar vergisi kesintisi oranı, Bakanlar Kurulunca sıfır olarak belirlenmiş ve halen bu oran geçerlidir (2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Md.1/9-ç).</p> <p>Diğer taraftan, kurumlar vergisinden istisna tutularak ortaklık bünyesinde vergi kesintisine tabi tutulan kazançların ortaklara karpayı olarak dağıtılması halinde, kâr dağıtımına bağlı vergi kesintisi yapılması söz konusu olmayacaktır (Kurumlar Vergisi 1 Nolu Genel Tebliği, Bölüm: 15.6.1)</p> <p><b>Gelir Vergisi Düzenlemesi Açısından</b></p> <p>Her ne kadar GVK'nin 94-6/a maddesi uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden, dağıtılmaya dağıtılmadan, gelir vergisi tevkifatı yapılacağı belirlenmiş ve bu oran 0 olarak belirlenmiş ise de; somradan yürürlüğe giren ve halen yürürlükteki KVK'nin Geçici 1. maddesinin (1) nolu fıkrasında yer alan "Bu kanun uyarınca vergi kesintisine tabi tutulmuş kazanç ve iratlar üzerinden Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. Maddesi uyarınca ayrıca kesinti yapılmaz" hükmü</p>	<p><b>Gayrimenkul yatırım ortaklıkları kazançlarının vergilendirilmesi,</b></p> <p><b>Kurumlar Vergisi Düzenlemesi Açısından</b></p> <p>Sermaye şirketi olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları kurumlar vergisi mükellefi olup, kazançları kurumlar vergisinin konusuna girmektedir. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili düzenlemeler uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünün kazanıldığı tarihten itibaren, ve gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsü sürdürüldüğü sürece, bu ortaklıkların tüm kazançları kurumlar vergisinden istisnadır (KVK, Md. 5/1-d-4).</p> <p>Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurum kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla beraber, bu ortaklıkların kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan kazançları, ortaklara dağıtılmaya veya dağıtılmadan, ortaklık bünyesinde %15 oranında kurumlar vergisi kesintisine tabidir (KVK, Md. 15/3). Bununla beraber, ortaklık bünyesinde yapılacak kurumlar vergisi kesintisi oranı, Bakanlar Kurulunca sıfır olarak belirlenmiş ve halen bu oran geçerlidir (2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Md.1/9-ç).</p> <p>Diğer taraftan, kurumlar vergisinden istisna tutularak ortaklık bünyesinde vergi kesintisine tabi tutulan kazançların ortaklara karpayı olarak dağıtılması halinde, kâr dağıtımına bağlı vergi kesintisi yapılması söz konusu olmayacaktır (Kurumlar Vergisi 1 Nolu Genel Tebliği, Bölüm: 15.6.1)</p> <p><b>Gelir Vergisi Düzenlemesi Açısından</b></p> <p>Her ne kadar GVK'nin 94-6/a maddesi uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden, dağıtılmaya dağıtılmadan, gelir vergisi tevkifatı yapılacağı belirlenmiş ve bu oran 0 olarak belirlenmiş ise de; somradan yürürlüğe giren ve halen yürürlükteki KVK'nin Geçici 1. maddesinin (1) nolu fıkrasında yer alan "Bu kanun uyarınca vergi kesintisine tabi tutulmuş kazanç ve iratlar üzerinden Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. Maddesi uyarınca ayrıca kesinti yapılmaz" hükmü</p>

637

MENKUL DİĞER

637

637

637



nedeniyle, GVK'nin bahsedilen 94/6-a hükmünün uygulanması sözkonusu değildir.

**Gayrimenkul yatırım ortaklığı payı satın alanların vergilendirilmesi.**

**Payların elden çıkarılması karşılığında sağlanan kazançların vergilendirilmesi.**

GVK' nin Geçici 67. Maddesinin (1) numaralı fıkrasına göre; 31.12.2015 tarihine kadar uygulamak üzere, sermaye piyasalarında bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla yapılan hisse senedi alın-satım işlemlerinden doğan kazançlar, tam ve dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar için 0 oranında tevkifat suretiyle vergilendirilmektedir. (2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile değişik, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Md.1/a).

Tevkifatın sorumlusu, durumuna göre işleme aracılık eden bankalar, aracı kurumlar veya saklamacı kuruluşlar olabilmektedir. Tevkifat, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibarıyla yapılmaktadır.

Hisse senetleri değişik tarihlerde alındıktan sonra bir kısmının elden çıkarılması halinde tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedelinin belirlenmesinde ilk giren ilk çıkar metodu esas alınacaktır. Hisse senetlerinin alınmından önce elden çıkarılması durumunda, elden çıkarılma tarihinden sonra yapılan ilk almın işlemi esas alınarak üzerinden tevkifat yapılacak tutar tespit edilir. Aynı gün içinde birden fazla almın satım yapılması halinde o gün içindeki alış maliyetinin tespitinde ağırlıklı ortalama yöntemi uygulanabilecektir. Alış ve satış işlemleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ile Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınır.

Üçer aylık dönem içerisinde birden fazla hisse senedi almın satım işlemi yapılması halinde tevkifatın gerçekleştirilmesinde bu işlemler tek bir işlem olarak dikkate alınır. Diğer bir deyişle, üç aylık dönem sonunda, dönem boyunca aynı tür menkul kıymetlerden kayıtlanan kazanç ve zararlar, topluca dikkate alınmaktadır. Hisse senedi almın satımından doğan zararlar takvim yılı aşılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifat matrahından

nedeniyle, GVK'nin bahsedilen 94/6-a hükmünün uygulanması sözkonusu değildir.

**Gayrimenkul yatırım ortaklığı payı satın alanların vergilendirilmesi.**

**Payların elden çıkarılması karşılığında sağlanan kazançların vergilendirilmesi.**

GVK' nin Geçici 67. Maddesinin (1) numaralı fıkrasına göre; 31.12.2015 tarihine kadar uygulamak üzere, sermaye piyasalarında bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla yapılan hisse senedi alın-satım işlemlerinden doğan kazançlar, tam ve dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar için 0 oranında tevkifat suretiyle vergilendirilmektedir. (2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile değişik, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Md.1/a).

Tevkifatın sorumlusu, durumuna göre işleme aracılık eden bankalar, aracı kurumlar veya saklamacı kuruluşlar olabilmektedir. Tevkifat, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibarıyla yapılmaktadır.

Hisse senetleri değişik tarihlerde alındıktan sonra bir kısmının elden çıkarılması halinde tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedelinin belirlenmesinde ilk giren ilk çıkar metodu esas alınacaktır. Hisse senetlerinin alınmından önce elden çıkarılması durumunda, elden çıkarılma tarihinden sonra yapılan ilk almın işlemi esas alınarak üzerinden tevkifat yapılacak tutar tespit edilir. Aynı gün içinde birden fazla almın satım yapılması halinde o gün içindeki alış maliyetinin tespitinde ağırlıklı ortalama yöntemi uygulanabilecektir. Alış ve satış işlemleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ile Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınır.

Üçer aylık dönem içerisinde birden fazla hisse senedi almın satım işlemi yapılması halinde tevkifatın gerçekleştirilmesinde bu işlemler tek bir işlem olarak dikkate alınır. Diğer bir deyişle, üç aylık dönem sonunda, dönem boyunca aynı tür menkul kıymetlerden kayıtlanan kazanç ve zararlar, topluca dikkate alınmaktadır. Hisse senedi almın satımından doğan zararlar takvim yılı aşılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifat matrahından

mahsup edilebilecektir.

Tam mükellef kurumlara ait olup, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören ve 1 (bir) yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasında tevkifat uygulanmaz. Ayrıca, tam mükellef kurumlara ait olup, BİST'te işlem gören ve 1 (bir) yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler için GVK'nin mükerrer 80. maddesi hükümleri uygulanmayacaktır.

Tevkifata tabi tutulan hisse senedi alım satım kazançları için tam veya dar mükellef gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dahil edilmez. Ticari faaliyet kapsamında elde edilen gelirler ticari kazanç hükümleri çerçevesinde kazancın tespitinde dikkate alınır ve tevkif suretiyle ödenmiş olan vergiler, GVK maddesi 94 kapsamında tevkif edilen vergilerin tabi olduğu hükümler çerçevesinde tevkifata tabi kazançların beyan edildiği beyannamelerde hesaplanan vergiden mahsup edilir. Aynı şekilde, kurumlar vergisi mükelleflerince elde edilen alım-satım kazançları da kurumlar vergisi matrahına dahil edilecek ve kesinti yoluyla ödenen vergiler mahsup edilebilecektir.

Dar mükellef kurumların Türkiye'deki iş yerlerine atfedilmeyen veya daimi temsilcilerinin aracılığı olmaksızın elde edilen ve Gelir Vergisi Kanununun geçici 67 nci maddesi kapsamında kesinti yapılmış kazançları ile bu kurumların tam mükellef kurumlara ait olup Borsa İstanbul'da işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan ve geçici 67 nci maddenin (1) numaralı fıkrasının altıncı paragrafı kapsamında vergi kesintisine tâbi tutulmayan kazançları ve bu kurumların daimi temsilcileri aracılığıyla elde ettikleri tamamı geçici 67 nci madde kapsamında vergi kesintisine tâbi tutulmuş kazançları için yıllık veya özel beyanname verilmez. KVK, Gç. MD.1/3

**Hisse Senetleri Kâr Paylarının ve Temettü Avanslarının Vergilendirilmesi**

mahsup edilebilecektir.

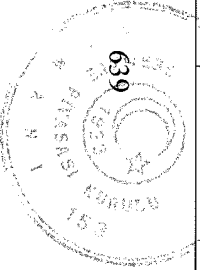
Tam mükellef kurumlara ait olup, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören ve 1 (bir) yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasında tevkifat uygulanmaz. Ayrıca, tam mükellef kurumlara ait olup, BİST'te işlem gören ve 1 (bir) yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler için GVK'nin mükerrer 80. maddesi hükümleri uygulanmayacaktır.

Tevkifata tabi tutulan hisse senedi alım satım kazançları için tam veya dar mükellef gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dahil edilmez. Ticari faaliyet kapsamında elde edilen gelirler ticari kazanç hükümleri çerçevesinde kazancın tespitinde dikkate alınır ve tevkif suretiyle ödenmiş olan vergiler, GVK maddesi 94 kapsamında tevkif edilen vergilerin tabi olduğu hükümler çerçevesinde tevkifata tabi kazançların beyan edildiği beyannamelerde hesaplanan vergiden mahsup edilir. Aynı şekilde, kurumlar vergisi mükelleflerince elde edilen alım-satım kazançları da kurumlar vergisi matrahına dahil edilecek ve kesinti yoluyla ödenen vergiler mahsup edilebilecektir.

Dar mükellef kurumların Türkiye'deki iş yerlerine atfedilmeyen veya daimi temsilcilerinin aracılığı olmaksızın elde edilen ve Gelir Vergisi Kanununun geçici 67 nci maddesi kapsamında kesinti yapılmış kazançları ile bu kurumların tam mükellef kurumlara ait olup Borsa İstanbul'da işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan ve geçici 67 nci maddenin (1) numaralı fıkrasının altıncı paragrafı kapsamında vergi kesintisine tâbi tutulmayan kazançları ve bu kurumların daimi temsilcileri aracılığıyla elde ettikleri tamamı geçici 67 nci madde kapsamında vergi kesintisine tâbi tutulmuş kazançları için yıllık veya özel beyanname verilmez. KVK, Gç. MD.1/3

**Hisse Senetleri Kâr Paylarının ve Temettü Avanslarının Vergilendirilmesi**

  
MÜHÜR  
MENKUL DEĞERLER



  
MÜHÜR  
EMLAK KONUT BANKASI GENEL MÜDÜRLÜĞÜ



**j) Gerçek Kişiler**

**ia) Tam Mükellef Gerçek Kişiler**

GVK'nın 94. maddesinin 1. fıkrasının (6) numaralı bendinin (b) alt bendinde 4842 sayılı Kanunla yapılan değişiklikte, tevkifat karın dağıtılması aşamasına bırakılmıştır. Bu kapsamda GVK'nın 4842 sayılı kanunla değişik (94/6-b) maddesi uyarınca, tam mükellef kurumlarca; "tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve bu vergiden muaf olanlara, dar mükellef gerçek kişilere, dar mükellef kurumlara ve gelir ve kurumlar vergisinden muaf olan dar mükelleflere dağıtılan kâr payları üzerinden Bakanlar Kurulunca belirlenen oranlarda tevkifat yapılacaktır. Halen bu oran 15'tir. Ancak, KVK'nın 5/1-d maddesinde kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan ve aynı Kanunun 15/3 maddesi uyarınca, dağıtılm veya dağıtılmasının kurum bünyesinde kesintiyeye tabi tutulan kazançların ortaklara dağıtım halinde, kâr payı dağıtımına bağlı tevkifat yapılmayacaktır (Kurumlar Vergisi 1 Numaralı Genel Tebliği, Bölüm 15.3.9).

GVK'ya 4842 sayılı Kanunla eklenen 22. maddenin 2. fıkrasına göre tam mükellef kurumlardan elde edilen, GVK'nın 75. maddesinin 2. fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı "kâr paylarının yarısı" gelir vergisinden müstesnadır. Vergiyeye tabi kârpaylarının belli bir haddi aşmış olması halinde (2013 yılı için bu had 26.000 TL'dir), bu kârpaylarının yıllık beyanname ile beyan edilmesi ve varsa kârpayının tamamı üzerinden kesinti yoluyla ödemiş olan vergilerin beyanname üzerinden hesaplanan vergiyeye mahsubundan sonra kalan tutarın vergi dairesine ödemesi gerekmektedir.

Diğer taraftan, kurum kazançlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle gerçek kişi ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesi kâr dağıtımını sayılmadığı için tevkifata tabi olmadığı gibi, bedelsiz hisse edinimi gerçek kişi ortaklar yönünden menkul sermaye iradı sayılmadığından, bunların beyan edilmesi söz konusu değildir. Temettü avansları da kâr payları ile aynı esaslarda vergilendirilmektedir.

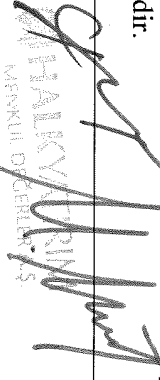
**j) Gerçek Kişiler**

**ia) Tam Mükellef Gerçek Kişiler**

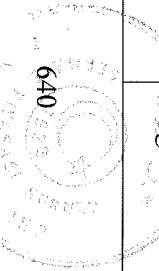
GVK'nın 94. maddesinin 1. fıkrasının (6) numaralı bendinin (b) alt bendinde 4842 sayılı Kanunla yapılan değişiklikte, tevkifat karın dağıtılması aşamasına bırakılmıştır. Bu kapsamda GVK'nın 4842 sayılı kanunla değişik (94/6-b) maddesi uyarınca, tam mükellef kurumlarca; "tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve bu vergiden muaf olanlara, dar mükellef gerçek kişilere, dar mükellef kurumlara ve gelir ve kurumlar vergisinden muaf olan dar mükelleflere dağıtılan kâr payları üzerinden Bakanlar Kurulunca belirlenen oranlarda tevkifat yapılacaktır. Halen bu oran 15'tir. Ancak, KVK'nın 5/1-d maddesinde kurumlar vergisinden istisna edilmiş olan ve aynı Kanunun 15/3 maddesi uyarınca, dağıtılm veya dağıtılmasının kurum bünyesinde kesintiyeye tabi tutulan kazançların ortaklara dağıtım halinde, kâr payı dağıtımına bağlı tevkifat yapılmayacaktır (Kurumlar Vergisi 1 Numaralı Genel Tebliği, Bölüm 15.3.9).

GVK'ya 4842 sayılı Kanunla eklenen 22. maddenin 2. fıkrasına göre tam mükellef kurumlardan elde edilen, GVK'nın 75. maddesinin 2. fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı "kâr paylarının yarısı" gelir vergisinden müstesnadır. Vergiyeye tabi kârpaylarının belli bir haddi aşmış olması halinde (2013 yılı için bu had 26.000 TL'dir), bu kârpaylarının yıllık beyanname ile beyan edilmesi ve varsa kârpayının tamamı üzerinden kesinti yoluyla ödemiş olan vergilerin beyanname üzerinden hesaplanan vergiyeye mahsubundan sonra kalan tutarın vergi dairesine ödemesi gerekmektedir.

Diğer taraftan, kurum kazançlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle gerçek kişi ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesi kâr dağıtımını sayılmadığı için tevkifata tabi olmadığı gibi, bedelsiz hisse edinimi gerçek kişi ortaklar yönünden menkul sermaye iradı sayılmadığından, bunların beyan edilmesi söz konusu değildir. Temettü avansları da kâr payları ile aynı esaslarda vergilendirilmektedir.

  
MERSİTLİ DİREKTÖRÜ

640





**ib) Dar Mükellef Gerçek Kişiler**

Dar mükellef gerçek kişilere yapılan karpayı ödemelerinin tevkifat yoluyla vergilendirilmesi, tam mükellef gerçek kişiler için yapılan açıklamalar çerçevesinde yürütülmektedir.

Dar mükellef gerçek kişilerin tevkifat yoluyla vergilendirilmiş menkul sermaye iratlarının Türkiye'de beyan edilmesine gerek bulunmamaktadır (GVK, Md. 86/2). Vergisi tevkif suretiyle alınmamış menkul sermaye iratlarının ise münferit beyanname ile 15 gün içinde vergi dairesine bildirmesi gerekmektedir (GVK, Md. 101/5).

**ii) Kurumlar**

**ia) Tam Mükellef Kurumlar ile Hisse Senetlerini Türkiye'deki Bir İşyeri veya Daimi Temsilcisi Vastısıyla Elinde Bulunduran Dar Mükellef Kurumlar**

Adı geçen kurumlara, diğer bir tam mükellef kurum tarafından yapılan karpayı ödemeleri tevkifata tabi değildir (KVK, Md. 15/2 ve Md.30/3).

Bu kurumların, diğer tam mükellef bir kurumdan aldıkları karpayları, iştirak kazancı olarak kurumlar vergisinden istisnadır (KVK, Md.5/1-a-1). Ancak, iştirak kazancı istisnası, yatırım fon ve ortaklıklarından alınan karpayları için geçerli değildir. Bu nedenle, gayrimenkul yatırım fon ve ortaklıkları dahil olmak üzere yatırım fon ve ortaklarından alınan karpaylarının kurum kazancına dahil edilerek kurumlar vergisine tabi tutulması gerekmektedir. Kurumlar vergisi matrahına dahil edilen bu karpayları için, dağıtım yapan yatırım fon ve ortaklığı bünyesinde ödenmiş olan vergi, alınan karpayına isabet ettiği tutarda, yıllık beyannameye hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilebilir (KVK, Md. 34/2). Mahsup edilecek bu vergi, yatırım fon veya ortaklığından alınan net karpayının geçerli kesinti oranı kullanılarak

**ib) Dar Mükellef Gerçek Kişiler**

Dar mükellef gerçek kişilere yapılan karpayı ödemelerinin tevkifat yoluyla vergilendirilmesi, tam mükellef gerçek kişiler için yapılan açıklamalar çerçevesinde yürütülmektedir.

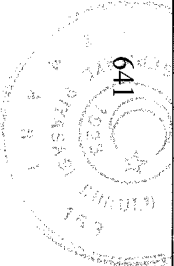
Dar mükellef gerçek kişilerin tevkifat yoluyla vergilendirilmiş menkul sermaye iratlarının Türkiye'de beyan edilmesine gerek bulunmamaktadır (GVK, Md. 86/2). Vergisi tevkif suretiyle alınmamış menkul sermaye iratlarının ise münferit beyanname ile 15 gün içinde vergi dairesine bildirmesi gerekmektedir (GVK, Md. 101/5).

**ii) Kurumlar**

**ia) Tam Mükellef Kurumlar ile Hisse Senetlerini Türkiye'deki Bir İşyeri veya Daimi Temsilcisi Vastısıyla Elinde Bulunduran Dar Mükellef Kurumlar**

Adı geçen kurumlara, diğer bir tam mükellef kurum tarafından yapılan karpayı ödemeleri tevkifata tabi değildir (KVK, Md. 15/2 ve Md.30/3).

Bu kurumların, diğer tam mükellef bir kurumdan aldıkları karpayları, iştirak kazancı olarak kurumlar vergisinden istisnadır (KVK, Md.5/1-a-1). Ancak, iştirak kazancı istisnası, yatırım fon ve ortaklıklarından alınan karpayları için geçerli değildir. Bu nedenle, gayrimenkul yatırım fon ve ortaklıkları dahil olmak üzere yatırım fon ve ortaklarından alınan karpaylarının kurum kazancına dahil edilerek kurumlar vergisine tabi tutulması gerekmektedir. Kurumlar vergisi matrahına dahil edilen bu karpayları için, dağıtım yapan yatırım fon ve ortaklığı bünyesinde ödenmiş olan vergi, alınan karpayına isabet ettiği tutarda, yıllık beyannameye hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilebilir (KVK, Md. 34/2). Mahsup edilecek bu vergi, yatırım fon veya ortaklığından alınan net karpayının geçerli kesinti oranı kullanılarak



brütleştirilmesi suretiyle hesaplanmalıdır.

**ii) Diğer Dar Mükellef Kurumlar**

Hisse senetlerini Türkiye’de bir işyeri veya daimi temsilcisi vasıtasıyla olmaksızın elinde bulunduran dar mükellef kurumlara yapılan kâr payı ödemeleri, tam mükellef gerçek kişilere ödenen karpaylarına ilişkin yapılan açıklamalar çerçevesinde tevkifat uygulamasına konu olacaktır. Menkul sermaye iratları üzerinden tevkif suretiyle alınmış vergiler, dar mükellef kurumlar açısından nihai vergi olup (KVK, Md. 30/9), vergisi tevkif yoluyla alınmamış menkul sermaye iratlarının beyan yoluyla vergilendirilmesi gerekmektedir.

**iii) Vergi tevkifatının ihraççı tarafından kesilmesi sorumluluğuna ilişkin açıklama:**

Vergi mevzuatı uyarınca 01.01.2006 – 31.12.2015 döneminde ise hisse senetlerinin elden çıkartılması karşılığında elde edilen kazançlar için tevkifat bankalar, aracı kurumlarca veya saklamacı kuruluşlarca, hisse senedi kâr payları için tevkifat ise Ortaklıkça kesilecektir.

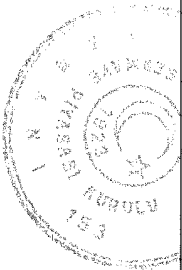
brütleştirilmesi suretiyle hesaplanmalıdır.

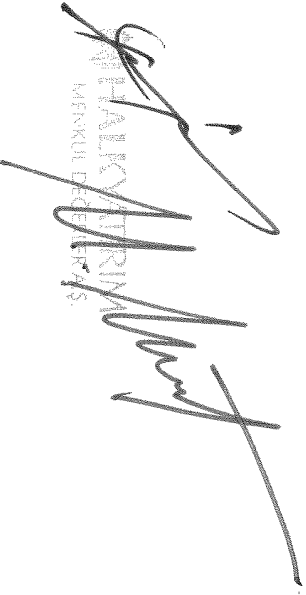
**ii) Diğer Dar Mükellef Kurumlar**

Hisse senetlerini Türkiye’de bir işyeri veya daimi temsilcisi vasıtasıyla olmaksızın elinde bulunduran dar mükellef kurumlara yapılan kâr payı ödemeleri, tam mükellef gerçek kişilere ödenen karpaylarına ilişkin yapılan açıklamalar çerçevesinde tevkifat uygulamasına konu olacaktır. Menkul sermaye iratları üzerinden tevkif suretiyle alınmış vergiler, dar mükellef kurumlar açısından nihai vergi olup (KVK, Md. 30/9), vergisi tevkif yoluyla alınmamış menkul sermaye iratlarının beyan yoluyla vergilendirilmesi gerekmektedir.

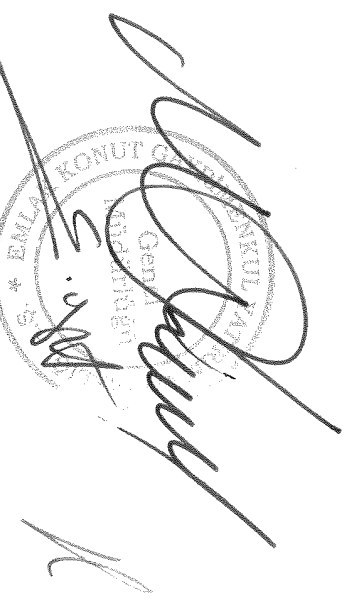
**iii) Vergi tevkifatının ihraççı tarafından kesilmesi sorumluluğuna ilişkin açıklama:**

Vergi mevzuatı uyarınca 01.01.2006 – 31.12.2015 döneminde ise hisse senetlerinin elden çıkartılması karşılığında elde edilen kazançlar için tevkifat bankalar, aracı kurumlarca veya saklamacı kuruluşlarca, hisse senedi kâr payları için tevkifat ise Ortaklıkça kesilecektir.



  
MUSTAFA KEMAL ARSLAN  
MENKUL DEĞERLER BAŞKANLIĞI

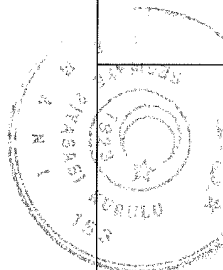
642

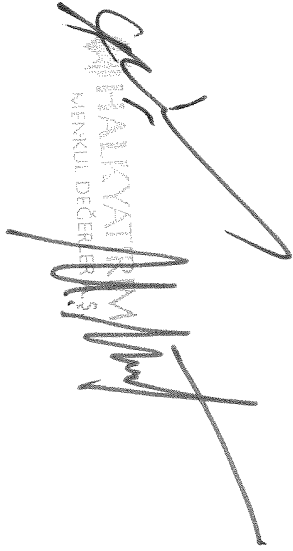
  
MUSTAFA KEMAL ARSLAN  
Genel Müdür  
EMİT KONUT GELİSTİRME VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## 17. UZMAN RAPORLARI VE ÜÇÜNCÜ KİŞİLERDEN ALINAN BİLGİLER

Eski Şekil	Yeni Şekil
<p>İşbu İzahname'nin hazırlanması sırasında, gayrimenkul değerlendirme hizmeti veren ekspertiz şirketlerinden, hukuk danışmanlarından, SPK'nın belirlediği finansal raporlama standartları çerçevesinde hazırlanan Emlak Konut finansal tablolarından sağlanan bilgilere yer verilmiştir.</p> <p>Emlak Konut olarak, bildiğimiz veya ilgili üçüncü şahsın yayınladığı bilgilerden kanaat getirebildiğimiz kadıyla, açıklanan bilgileri yanlış veya yanıltıcı hale getirecek herhangi bir eksikliğin bulunmadığını beyan ederiz.</p> <p>Şirket'in mülkiyetinde bulunan gayrimenkullere ilişkin olarak değerlendirme raporları Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ve Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarına <a href="http://www.emlakkonut.com.tr">http://www.emlakkonut.com.tr</a> adresinde bulunan Emlak Konut internet sitesinden ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (<a href="http://www.kap.gov.tr">http://www.kap.gov.tr</a>) şirkete ait tüm bildirimlerin sayfalar halinde bulunabileceği <a href="http://www.kap.gov.tr/bildirim-sorgulari/bildirim-sorgu-sonuc.aspx?tarhtipi=1&amp;irketgrubu=0&amp;SirketAracikUrunuList=1531&amp;bildirimtipi=2&amp;secimler=#0">http://www.kap.gov.tr/bildirim-sorgulari/bildirim-sorgu-sonuc.aspx?tarhtipi=1&amp;irketgrubu=0&amp;SirketAracikUrunuList=1531&amp;bildirimtipi=2&amp;secimler=#0</a> linkinden ulaşılabılır. Diğer taraftan RICS standartları kapsamında Jones Lang LaSalle Gayrimenkul Hizmetleri Ticaret A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporları ile karşılaştırmalı özet değer tablolarına ise <a href="http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/default.aspx">http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/default.aspx</a> adresinden ulaşılabılır.</p> <p>İzahname'de kullanılan bağımsız denetim raporları ise Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (a member of PricewaterhouseCoopers) tarafından hazırlanmış olup, sırasıyla Ek 2 ve Ek 3'te yer almaktadır.</p>	<p>İşbu İzahname'nin hazırlanması sırasında, gayrimenkul değerlendirme hizmeti veren ekspertiz şirketlerinden, hukuk danışmanlarından, SPK'nın belirlediği finansal raporlama standartları çerçevesinde hazırlanan Emlak Konut finansal tablolarından sağlanan bilgilere yer verilmiştir.</p> <p>Emlak Konut olarak, bildiğimiz veya ilgili üçüncü şahsın yayınladığı bilgilerden kanaat getirebildiğimiz kadıyla, açıklanan bilgileri yanlış veya yanıltıcı hale getirecek herhangi bir eksikliğin bulunmadığını beyan ederiz.</p> <p>Şirket'in mülkiyetinde bulunan gayrimenkullere ilişkin olarak değerlendirme raporları Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ve Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarına <a href="http://www.emlakgyo.com.tr/yatirimci/default.aspx">http://www.emlakgyo.com.tr/yatirimci/default.aspx</a> adresinde bulunan Emlak Konut internet sitesinden ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (<a href="http://www.kap.gov.tr">http://www.kap.gov.tr</a>) şirkete ait tüm bildirimlerin sayfalar halinde bulunabileceği <a href="http://www.kap.gov.tr/bildirim-sorgulari/bildirim-sorgu-sonuc.aspx?tarhtipi=1&amp;irketgrubu=0&amp;SirketAracikUrunuList=1531&amp;bildirimtipi=2&amp;secimler=#0">http://www.kap.gov.tr/bildirim-sorgulari/bildirim-sorgu-sonuc.aspx?tarhtipi=1&amp;irketgrubu=0&amp;SirketAracikUrunuList=1531&amp;bildirimtipi=2&amp;secimler=#0</a> linkinden ulaşılabılır. Diğer taraftan RICS standartları kapsamında Jones Lang LaSalle Gayrimenkul Hizmetleri Ticaret A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporları ile karşılaştırmalı özet değer tablolarına ise <a href="http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/default.aspx">http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/default.aspx</a> adresinden ulaşılabılır.</p> <p>Jones Lang LaSalle Gayrimenkul Hizmetleri Ticaret A.Ş. tarafından hazırlanmış olan, 30 Eylül 2013 itibarıyla RICS standartları kapsamında son durumu yanıştan "Güncelleme Mektubu" (Bring Down Letter)'na ise <a href="http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/default.aspx">http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/default.aspx</a> adresinden ve <a href="http://www.kap.gov.tr">www.kap.gov.tr</a> adresinde ulaşılabılır.</p> <p>İzahname'de kullanılan bağımsız denetim raporları ise Başaran Nas Bağımsız</p>

Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (a member of PricewaterhouseCoopers) tarafından hazırlanmış olup, Ek 2 ve Ek 3'te yer almaktadır. Bu raporlara, ayrıca, <http://www.emlakkonut.com.tr> adresinde bulunan Emlak Konut internet sitesinden ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (<http://www.kap.gov.tr>) ulaşılabılır.



  
HALKVAZIRLIK  
MİLLÎ EKONOMİ VE  
MÜHÜR

  
MÜHÜR  
MİLLÎ EKONOMİ VE  
MÜHÜR

## 18. İNCELEMENEYE AÇIK BELGELER

Eski Şekil	Yeni Şekil
<p>Aşağıdaki belgeler, Emlak Konut GYO A.Ş. Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul adresindeki ortaklığın merkezi, Kamuyu Aydınlatma Platformu (<a href="http://www.kap.gov.tr">www.kap.gov.tr</a>), Şirket'in internet sitesinde (<a href="http://www.emlakgyo.com.tr">www.emlakgyo.com.tr</a>) ve Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin internet sitesinde (<a href="http://www.halkyatirim.com.tr">www.halkyatirim.com.tr</a>) tasarruf sahiplerinin incelemesine açık tutulmaktadır:</p> <p>İzahnamede yer alan bilgilerin dayanağını oluşturan her türlü rapora da belge ile değerlendirme ve görüşler:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• İzahname,</li><li>• Sirküler,</li><li>• Esas sözleşme,</li><li>• Bağımsız denetimden geçmiş son 3 yıllık ve sınırlı incelemeden geçmiş ara dönem finansal tablolar,</li><li>• Gayrimenkul değerlendirme raporları, <sup>(1)</sup></li><li>• Faaliyet raporları,</li><li>• Ortaklığın son 3 yıl ve son ara dönem itibarıyla finansal tabloları.</li></ul>	<p>Aşağıdaki belgeler, Emlak Konut GYO A.Ş. Atatürk Mahallesi Çitlenbik Cad. No:4 Ataşehir / İstanbul adresindeki ortaklığın merkezi, Kamuyu Aydınlatma Platformu (<a href="http://www.kap.gov.tr">www.kap.gov.tr</a>), Şirket'in internet sitesinde (<a href="http://www.emlakgyo.com.tr">www.emlakgyo.com.tr</a>) ve Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin internet sitesinde (<a href="http://www.halkyatirim.com.tr">www.halkyatirim.com.tr</a>) tasarruf sahiplerinin incelemesine açık tutulmaktadır:</p> <p>İzahnamede yer alan bilgilerin dayanağını oluşturan her türlü rapora da belge ile değerlendirme ve görüşler:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• İzahname,</li><li>• Sirküler,</li><li>• Esas sözleşme,</li><li>• Bağımsız denetimden geçmiş son 3 yıllık ve sınırlı incelemeden geçmiş ara dönem finansal tablolar,</li><li>• Gayrimenkul değerlendirme raporları, <sup>(1)</sup></li><li>• Faaliyet raporları,</li><li>• Ortaklığın son 3 yıl ve son ara dönem itibarıyla finansal tabloları.</li></ul>
<p>(1) Gayrimenkul ekspertiz raporları yalnızca Emlak Konut, Atatürk Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı Gardenya Plaza No: 11/B Kat: 1 - 10 Ataşehir / İstanbul adresindeki ortaklığın merkezi, Kamuyu Aydınlatma Platformu (<a href="http://www.kap.gov.tr">www.kap.gov.tr</a>) ve Şirket'in internet sitesinde (<a href="http://www.emlakgyo.com.tr">www.emlakgyo.com.tr</a>) incelemeye açıktır.</p>	<p>(1) Gayrimenkul ekspertiz raporları yalnızca Emlak Konut, Atatürk Mahallesi, Çitlenbik Cad. No:4 Ataşehir / İstanbul adresindeki ortaklığın merkezi, Kamuyu Aydınlatma Platformu (<a href="http://www.kap.gov.tr">www.kap.gov.tr</a>) ve Şirket'in internet sitesinde (<a href="http://www.emlakgyo.com.tr">www.emlakgyo.com.tr</a>) incelemeye açıktır.</p>

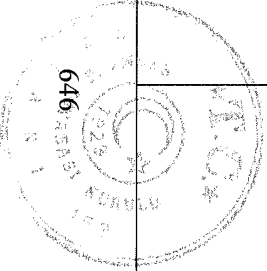
645

Müdürüğü Genel



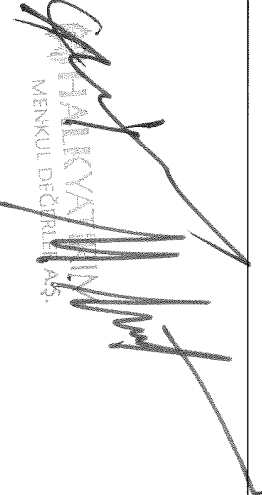
## 19. İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENEK KİŞİLER

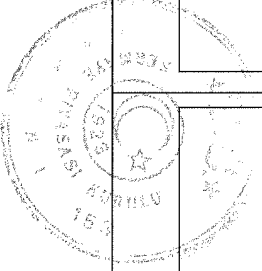
Eski Sekil	Yeni Sekil								
<p>Kanuni yetki ve sorumluluklarımız dahilinde ve görevimiz çerçevesinde bu izahname ve eklerinde yer alan sorumlu olduğumuz kısımlarda yer alan bilgilerin ve verilerin gerçeğe uygun olduğunu ve izahnamede bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.</p>	<p>Kanuni yetki ve sorumluluklarımız dahilinde ve görevimiz çerçevesinde bu izahname ve eklerinde yer alan sorumlu olduğumuz kısımlarda yer alan bilgilerin ve verilerin gerçeğe uygun olduğunu ve izahnamede bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.</p>								
<table border="1"><tr><td data-bbox="917 208 1109 862">EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.</td><td data-bbox="917 862 1109 1131">Sorumlu Olduğu Kısım:</td></tr><tr><td data-bbox="454 208 917 862">Murat KURUM Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür</td><td data-bbox="454 862 917 1131">IZAHNAMENİN TAMAMI</td></tr></table>	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	Sorumlu Olduğu Kısım:	Murat KURUM Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	IZAHNAMENİN TAMAMI	<table border="1"><tr><td data-bbox="917 1131 1109 1803">EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.</td><td data-bbox="917 1803 1109 2060">Sorumlu Olduğu Kısım:</td></tr><tr><td data-bbox="454 1131 917 1803">Murat KURUM Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür</td><td data-bbox="454 1803 917 2060">IZAHNAMENİN TAMAMI</td></tr></table>	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	Sorumlu Olduğu Kısım:	Murat KURUM Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	IZAHNAMENİN TAMAMI
EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	Sorumlu Olduğu Kısım:								
Murat KURUM Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	IZAHNAMENİN TAMAMI								
EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	Sorumlu Olduğu Kısım:								
Murat KURUM Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	IZAHNAMENİN TAMAMI								

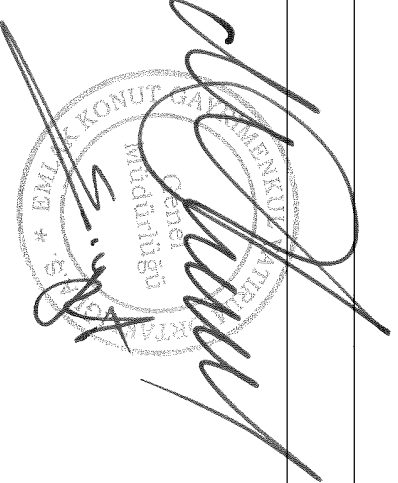


*[Handwritten signature]*

<p>HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.</p>	<p>Sorumlu Olduğu Kısım:</p>
<p>Bilent SEZGİN</p> <p>Murat ÇETİNKAYA</p> <p>Genel Müdür Yardımcısı</p> <p>Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür</p>	<p>IZAHHAMENİN TAMAMI</p>
<p>HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.</p>	<p>Sorumlu Olduğu Kısım:</p>
<p>Bilent SEZGİN</p> <p>Murat ÇETİNKAYA</p> <p>Genel Müdür Yardımcısı</p> <p>Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür</p>	<p>IZAHHAMENİN TAMAMI</p>

  
HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Genel Müdür Yardımcısı



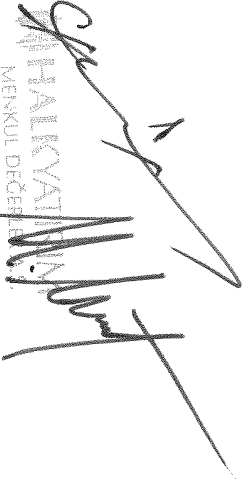
  
HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Genel Müdür





20. EKLER

Eski Şekli	Yeni Şekli
<p><b>EK 1</b></p> <p>Emlak Konut Esas Sözleşmesi (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/PDFs/EmlakGYO_Esas_Sozlesme.pdf">http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/PDFs/EmlakGYO_Esas_Sozlesme.pdf</a>)</p>	<p>Emlak Konut Esas Sözleşmesi (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/PDFs/EmlakGYO_Esas_Sozlesme.pdf">http://www.emlakkonut.com.tr/yatirimci/PDFs/EmlakGYO_Esas_Sozlesme.pdf</a>)</p>
<p><b>EK 2</b></p> <p>2012, 2011 ve 2010 yıllarına ait finansal tablolar ile bunlara ilişkin Bağımsız Denetim Raporu 1 Ocak - 31 Aralık 2012 hesap dönemine ait finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporu (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/Finansallar.PDF">http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/Finansallar.PDF</a>) 1 Ocak - 31 Aralık 2011 hesap dönemine ait finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporu (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/Scan001.PDF">http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/Scan001.PDF</a>)</p>	<p>2012, 2011 ve 2010 yıllarına ait finansal tablolar ile bunlara ilişkin Bağımsız Denetim Raporu 1 Ocak - 31 Aralık 2012 hesap dönemine ait finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporu (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/Finansallar.PDF">http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/Finansallar.PDF</a>) 1 Ocak - 31 Aralık 2011 hesap dönemine ait finansal tablolar ve bağımsız denetçi raporu (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/Scan001.PDF">http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/Scan001.PDF</a>)</p>
<p><b>EK 3</b></p> <p>31 Mart 2013 tarihinde sona eren 3 aylık dönemle ilişkin Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/01%20Ocak%20-%2031%20Mart%202013%20Ara%20Hesap%20D%20C3%20Bnemine%20ait%20C3%2096zet%20Finansal%20Tablolar.pdf">http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/01%20Ocak%20-%2031%20Mart%202013%20Ara%20Hesap%20D%20C3%20Bnemine%20ait%20C3%2096zet%20Finansal%20Tablolar.pdf</a>)</p>	<p>30 Eylül 2013 tarihinde sona eren 9 aylık dönemle ilişkin Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar (<a href="http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/01%20Ocak%202013%20-%2030%20Eylul%20C3%20BCI%202013%20Ara%20Hesap%20D%20C3%20Bnemine%20ait%20C3%2096zet%20Finansal%20Tablolar.pdf">http://www.emlakkonut.com.tr/Assets/Upload/Images/file/01%20Ocak%202013%20-%2030%20Eylul%20C3%20BCI%202013%20Ara%20Hesap%20D%20C3%20Bnemine%20ait%20C3%2096zet%20Finansal%20Tablolar.pdf</a>)</p>



HALKVAZ  
MENKUL DEĞERLER





