

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nden

Ortaklığımızın çıkarılmış sermayesinin 2.500.000.000 TL'den 3.800.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilecek 1.300.000.000 TL nominal değerli B Grubu payların halka arzına ilişkin izahnamedir.

Söz konusu ihraca ilişkin işbu izahname, Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nun 4'üncü maddesi uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nce 30.05/2013 tarih ve ...19/624 sayı ile onaylanmıştır. Ancak halka arza ilişkin izahnamenin onaylanması, izahnamede yer alan bilgilerin doğru olduğunun Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez.

SPKn uyarınca, izahname ve eklerinde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından ihraççılar sorumludur. Ancak, kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edilebilir. Bağımsız denetim kuruluşları ise, denetledikleri finansal tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludur.

İzahname ve eklerinde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından aşağıda unvanları belirtilen kuruluşlar ile bu kuruluşları temsile yetkili kişiler sorumludur:

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve halka arzda konsorsiyum lideri olarak yer alan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. izahnamenin tamamından, Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (Member of PricewaterhouseCoopers) izahname ekinde ve izahname içerisinde yer alan finansal bilgilerin kaynağı 31.03.2013, 31.12.2012, 31.12.2011 ve 31.12.2010 tarihli finansal tablolar ile bunlara ilişkin finansal raporlarından, Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ve Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. hazırlamış oldukları gayrimenkul değerleme raporlarından sorumludur.

Yatırımcılara uyarı:

"Bu izahname, "düşünülmektedir", "planlanmaktadır", "hedeflenmektedir", "tahmin edilmektedir", "beklenmektedir" gibi kelimelerle ifade edilen geleceğe yönelik açıklamalar içermektedir. Bu tür açıklamalar belirsizlik ve risk içermekte olup, sadece izahnamenin yayım tarihindeki öngörülerini ve beklentileri göstermektedir. Birçok faktör, ortaklığımızın geleceğe yönelik açıklamalarının öngörülenden çok daha farklı sonuçlanmasına yol açabilecektir."




HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

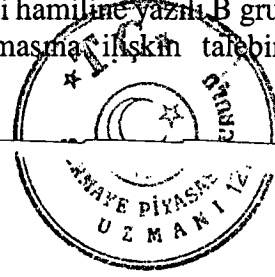


I. DİĞER KURUMLARDAN ALINAN GÖRÜŞ VE ONAYLAR:

YOKTUR

II. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 30.05.2013 tarih ve 19/621.. sayılı kararı :

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, 4.000.000.000 TL'lik kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 2.500.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 3.800.000.000 TL'ye artırılması kapsamında mevcut ortakların yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle halka arz edilecek 1.300.000.000 TL nominal değerli hamiline yazılı B grubu payların halka arzına ilişkin izahnamenin Kurulumuzca onaylanması ile ilgili talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir.

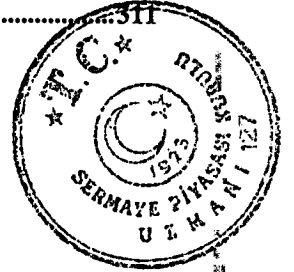


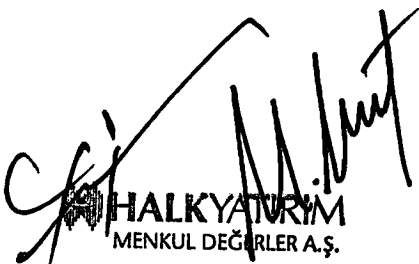

EMALKONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMALKONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Genel Müdürlüğü

İÇİNDEKİLER

1. ÖZET	6
2. RİSK FAKTÖRLERİ.....	32
3. ORTAKLIK HAKKINDA BİLGİLER	58
4. SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER.....	182
5. MEVCUT SERMAYE VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI HAKKINDA BİLGİLER	185
6. YÖNETİM VE ORGANİZASYON YAPISINA İLİŞKİN BİLGİLER.....	189
7. GRUP HAKKINDA BİLGİLER.....	205
8. İLİŞKİLİ TARAF VE İLİŞKİLİ TARAFLARLA YAPILAN İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER.....	210
9. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	212
10. FİNANSAL DURUM VE FAALİYET SONUÇLARI.....	261
11. ORTAKLIĞIN FON KAYNAKLARI.....	294
12. GEÇMİŞ DÖNEM FİNANSAL TABLO VE BAĞIMSIZ DENETİM RAPORLARI.....	300
13. ORTAKLIĞIN PROFORMA FİNANSAL BİLGİLER	300
14. KÂR PAYI DAĞITIM ESASLARI	301
16. PAYLAR İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI.....	305
17. UZMAN RAPORLARI VE ÜÇÜNCÜ KİŞİLERDEN ALINAN BİLGİLER.....	308
18. İNCELEMeye AÇIK BELGELER.....	309
19. İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENE KİŞİLER.....	310
20. EKLER.....	311




HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

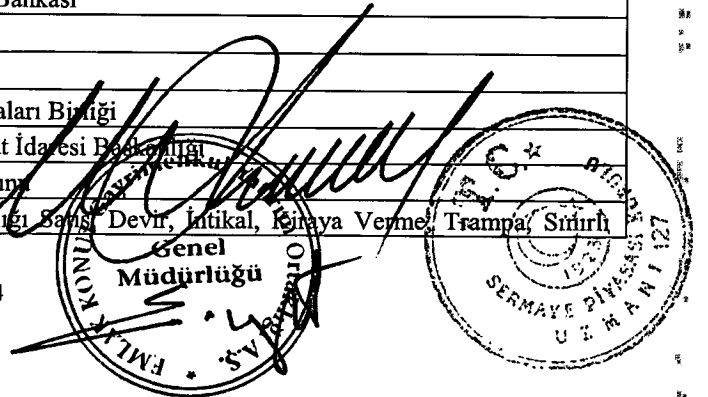

Genel
Müdürlüğü
EMEK KONUT
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMA VE TANIMLAR

588 Sayılı KHK	: 29.12.1999 tarih ve 588 sayılı Konut Edindirme Yardımı Hesaplarının Tasfiyesine Dair Kanun Hükmünde Kararname
644 sayılı KHK	: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname
6102 sayılı TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
6762 sayılı TTK	: 6762 sayılı Eski Türk Ticaret Kanunu
ASKGP	: Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı
Borsa İstanbul veya BİAŞ	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
ÇED Raporu	: Çevresel Etki Değerlendirme Raporu
Emlak Bankası	: Tasfiye Halinde Türkiye Emlak Bankası A.Ş.
Emlak Konut, Ortaklık veya Şirket	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Emlak Planlama	: Emlak Planlama İnşaat Proje Yönetimi ve Ticaret A.Ş.
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
GYO Tebliği	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VI, No: 11)
GYODER	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
Halk Yatırım	: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Hazine	: T.C. Hazine Müsteşarlığı
ICSID	: Uluslararası Yatırım Uyuşmazlıkları Çözüm Merkezi (<i>International Center for Settlement of Investment Disputes</i>)
JLL	: Jones Lang LaSalle Gayrimenkul Hizmetleri Ticaret A.Ş.
Kentsel Dönüşüm Kanunu	: 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun
KEY	: Konut Edindirme Yardımı
KEY Kanunu	: 30 Mayıs 2007 tarih ve 5664 sayılı Konut Edindirme Yardımı Hak Sahiplerine Ödeme Yapılmasına Dair Kanun
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
KİK	: 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu
KİT	: 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında KHK'da tanımlandığı şekilde "Kamu İktisadi Teşebbüsü"
Koordinatörler	: Merrill Lynch International, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	: T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu
Kurumsal Yönetim İlkeleri	: Seri: IV, No: 56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişki Esaslar Tebliği çerçevesinde belirlenen "Kurumsal Yönetim İlkeleri"
KVK	: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
SGK	: Sosyal Güvenlik Kurumu
SPKn	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
STG	: Satış Toplam Geliri
Şehircilik Bakanlığı	: T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı
ŞPGO	: Şirket Payı Gelir Oranı
ŞPTG	: Şirket Payı Toplam Geliri
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TL	: Türk Lirası
TMMOB	: Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği
TOKİ	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TOKİ Kanunu	: 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu
TOKİ İhale Yönetmeliği	: Toplu Konut İdaresi Başkanlığı Satış Devir, İhtikal, Kira ve Verme, Trampa, Sınırli

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

4

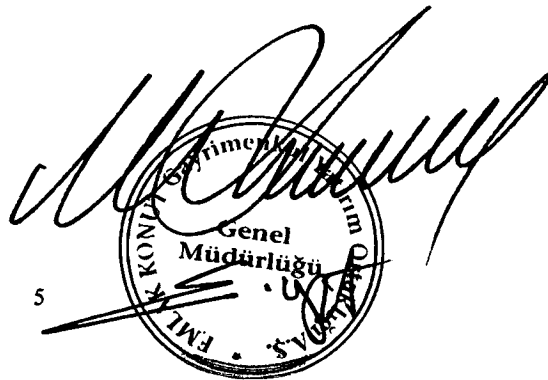


1. Sayfa No: 1 / 1
2. Sayfa No: 1 / 1
3. Sayfa No: 1 / 1
4. Sayfa No: 1 / 1
5. Sayfa No: 1 / 1
6. Sayfa No: 1 / 1
7. Sayfa No: 1 / 1
8. Sayfa No: 1 / 1
9. Sayfa No: 1 / 1
10. Sayfa No: 1 / 1
11. Sayfa No: 1 / 1
12. Sayfa No: 1 / 1
13. Sayfa No: 1 / 1
14. Sayfa No: 1 / 1
15. Sayfa No: 1 / 1
16. Sayfa No: 1 / 1
17. Sayfa No: 1 / 1
18. Sayfa No: 1 / 1
19. Sayfa No: 1 / 1
20. Sayfa No: 1 / 1
21. Sayfa No: 1 / 1
22. Sayfa No: 1 / 1
23. Sayfa No: 1 / 1
24. Sayfa No: 1 / 1
25. Sayfa No: 1 / 1
26. Sayfa No: 1 / 1
27. Sayfa No: 1 / 1
28. Sayfa No: 1 / 1
29. Sayfa No: 1 / 1
30. Sayfa No: 1 / 1
31. Sayfa No: 1 / 1
32. Sayfa No: 1 / 1
33. Sayfa No: 1 / 1
34. Sayfa No: 1 / 1
35. Sayfa No: 1 / 1
36. Sayfa No: 1 / 1
37. Sayfa No: 1 / 1
38. Sayfa No: 1 / 1
39. Sayfa No: 1 / 1
40. Sayfa No: 1 / 1
41. Sayfa No: 1 / 1
42. Sayfa No: 1 / 1
43. Sayfa No: 1 / 1
44. Sayfa No: 1 / 1
45. Sayfa No: 1 / 1
46. Sayfa No: 1 / 1
47. Sayfa No: 1 / 1
48. Sayfa No: 1 / 1
49. Sayfa No: 1 / 1
50. Sayfa No: 1 / 1
51. Sayfa No: 1 / 1
52. Sayfa No: 1 / 1
53. Sayfa No: 1 / 1
54. Sayfa No: 1 / 1
55. Sayfa No: 1 / 1
56. Sayfa No: 1 / 1
57. Sayfa No: 1 / 1
58. Sayfa No: 1 / 1
59. Sayfa No: 1 / 1
60. Sayfa No: 1 / 1
61. Sayfa No: 1 / 1
62. Sayfa No: 1 / 1
63. Sayfa No: 1 / 1
64. Sayfa No: 1 / 1
65. Sayfa No: 1 / 1
66. Sayfa No: 1 / 1
67. Sayfa No: 1 / 1
68. Sayfa No: 1 / 1
69. Sayfa No: 1 / 1
70. Sayfa No: 1 / 1
71. Sayfa No: 1 / 1
72. Sayfa No: 1 / 1
73. Sayfa No: 1 / 1
74. Sayfa No: 1 / 1
75. Sayfa No: 1 / 1
76. Sayfa No: 1 / 1
77. Sayfa No: 1 / 1
78. Sayfa No: 1 / 1
79. Sayfa No: 1 / 1
80. Sayfa No: 1 / 1
81. Sayfa No: 1 / 1
82. Sayfa No: 1 / 1
83. Sayfa No: 1 / 1
84. Sayfa No: 1 / 1
85. Sayfa No: 1 / 1
86. Sayfa No: 1 / 1
87. Sayfa No: 1 / 1
88. Sayfa No: 1 / 1
89. Sayfa No: 1 / 1
90. Sayfa No: 1 / 1
91. Sayfa No: 1 / 1
92. Sayfa No: 1 / 1
93. Sayfa No: 1 / 1
94. Sayfa No: 1 / 1
95. Sayfa No: 1 / 1
96. Sayfa No: 1 / 1
97. Sayfa No: 1 / 1
98. Sayfa No: 1 / 1
99. Sayfa No: 1 / 1
100. Sayfa No: 1 / 1

	Aynı Hak Tesisi ve Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İhale Yönetmeliği
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜİK	: T.C. Başbakanlık Türkiye İstatistik Kurumu
Tüketici Kanunu	: 23.02.1995 tarih ve 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
ÜFE	: Üretici Fiyatları Endeksi
Yeni Şehir	: 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanunu kapsamında 13/08/2012 tarih 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca belirlenmiş alanlar
Yerinde Kentsel Dönüşüm	: 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanunu kapsamında "Riskli Yapı" olarak tanımlanmış yapılaşmaların yıkılarak yeniden yapılması




HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü
5

1. ÖZET

Bu bölüm izahnamenin özeti olup, sermaye piyasası araçlarına ilişkin yatırım kararları izahnamenin bütün olarak değerlendirilmesi sonucu verilmelidir.

1.1. Ortaklık Hakkında Bilgiler

Emlak Konut, 1953 yılında "Türkiye İnşaat ve Malzeme Limited Şirketi" (TİMLO) unvanıyla kurulmuştur. 1987 yılında TİMLO ile Ankara İmar Limited Şirketi birleşerek "İnşaat ve İmar Anonim Şirketi" adını almıştır. Bakanlar Kurulu'nun 26.12.1990 tarih ve 90/1322 sayılı kararı uyarınca İnşaat ve İmar Anonim Şirketi ile Türkiye Emlak Bankası A.Ş.'nin diğer iştirak şirketi olan Emlak Yapı A.Ş. birleştirilerek "Emlak Konut Anonim Şirketi" unvanını almış ve yeni bir anonim ortaklık kurulmuştur.

Emlak Bankası'nın bağlı ortaklığı statüsünde olan Emlak Konut A.Ş., kuruluş ana sözleşmesindeki kayıt ve şartlar ile 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve 6762 sayılı TTK hükümlerine tabi olarak kurulmuştur. 24.08.1999 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Kararı ile 3.390.399 TL olan Şirket sermayesi 249.958.315,99 TL artırılarak 253.348.714,99 TL'ye çıkarılmıştır.

588 sayılı Konut Edindirme Yardımı Hesaplarının Tasfiyesine Dair Kanun Hükmünde Kararname (mülga) 29.12.1999 tarih ve 23921 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. 588 sayılı KHK uyarınca, KEY hesaplarının tasfiyesine karar verilmiştir. 588 sayılı KHK ile Emlak Bankası'na ait gayrimenkullerin KEY hesapları karşılığı olarak, Emlak Konut Anonim Şirketi'ne aynı sermaye vaz'ı suretiyle KEY hesaplarının tasfiyesi düzenlenmiştir. Emlak Konut Anonim Şirketi'nin GYO'ya dönüştürülmesini öngören, 588 sayılı KHK'nun tasfiye sistematığı uyarınca, GYO'ya dönüşecek olan Emlak Konut Anonim Şirketinin KEY hesabı karşılığına tekabül eden hisseleri, KEY hak sahiplerine başvuruları üzerine payları oranında hisse senedi olarak verilecektir. Daha sonra KEY Kanunu ve bu kanuna dayanılarak hazırlanan "Konut Edindirme Yardımı Hak Sahiplerine Ödeme Yapılmasına Dair Yönetmelik" uyarınca KEY hak sahiplerine nakit ödeme veya hisse senedi alma yöntemleri arasında seçim hakkı tanınmıştır.

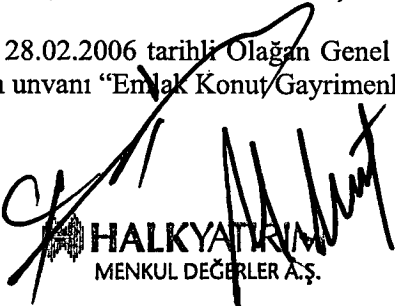
Aşağıda 3.2.1. sayılı bölümde detaylı olarak anlatılan KEY hesaplarının tasfiyesi sırasında Emlak Konut Anonim Şirketi'nin sermayesi, KEY hesapları ve nemaları tutarı karşılığı Emlak Bankası'nın aynı sermaye vaz'ı suretiyle 27.04.2000 ve 03.07.2001 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantılarında alınan kararlar neticesinde toplam 395.751.717,17 TL artırılmış ve Şirket sermayesi 649.100.432,16 TL olmuştur.

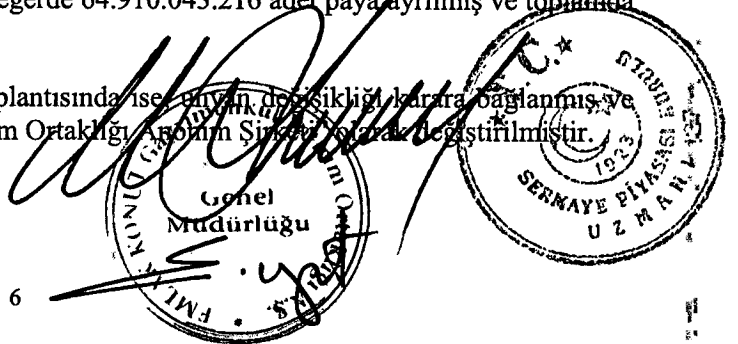
KEY Kanunu'nun 6. maddesi uyarınca, KEY hak sahiplerine ödeme yapılması ve hisse senedi verilmesi işlemleri tamamlanmaya kadar, hak sahiplerinin Emlak Konut'taki hissedarlığından doğan malî ve yönetsel hakları TOKİ tarafından temsil edilmiştir.

Emlak Konut Anonim Şirketi, 19.03.2001 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında alınan karar ve 4603 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi ve Türkiye Emlak Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun ile KİT rejiminden çıkarılmış, Şirket'in esas sözleşmesinin tadili ile Şirket özel hukuk hükümlerine tabi kılınmıştır.

22.07.2002 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısında ise, Emlak Konut Anonim Şirketi'nin esas sözleşme tadil metni kabul edilmiş, bu çerçevede Emlak Konut gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmüş ve Şirket unvanı "Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." olarak belirlenmiştir. Aynı genel kurulda Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 1.500.000.000,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirketin çıkarılmış sermayesi ise, her biri 1 kuruş nominal değerinde 64.910.043.216 adet paya ayrılmış ve toplamda 649.100.432,16 TL olarak belirlenmiştir.

Şirketin 28.02.2006 tarihli Olağan Genel Kurul toplantısında ise, unvan değişikliği karara bağlanmış ve Şirket'in unvanı "Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel Müdürlüğü
EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
SERMAYE PİYASASI
UZMANK

Şirketin çıkarılmış sermayesi her biri 1 kuruş "nominal" değerinde 64.910.043.216 adet paya ayrılmış, 649.100.432,16 TL iken KEY Kanunu'nun 6. maddesi hükmü çerçevesinde, 30.04.2009 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul toplantısında esas sözleşmenin tadili ile Şirket sermayesi KEY hak sahiplerine nakit ödeme yapılan tutar düşüldükten sonra kalan tutar olan 253.385.082,71 TL olarak yeniden belirlenmiştir.

Bu defa 17.08.2010 tarihli Olağanüstü Genel Kurul kararı ile Şirket, 1.621.614.917,29 TL tutarında sermaye artırımını yapmış ve bu çerçevede Şirket'in çıkarılmış sermayesi, 1.875.000.000. TL olmuştur. Arttırılan 1.621.614.917,29 TL'nin 7.708,22 TL'si, Şirketin KEY Kanunu kapsamında yaptığı sermaye azaltımı sonrası, 25.02.2010 tarih ve 5953 sayılı Arsa Üretimi ve Değerlendirilmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun hükümlerine göre 09.04.2010 tarihine kadar alacaklarını hisse senedi olarak talep eden KEY Hak Sahipleri adına Hazine tarafından ödenmesi ile nakdi olarak; 162.160.720.907 adet pay karşılığı 1.621.607.209,07 TL ise 21.07.2010 tarihli 1342/804 sayılı Yeminli Mali Müşavir raporuna istinaden mevcut iç kaynaklardan karşılanmış olup hissedarlara şirketteki hisseleri oranında bedelsiz pay olarak dağıtılmıştır. Bunun yanında aynı Olağanüstü Genel Kurul kararı ile Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 1.500.000.000 TL'den 4.000.000.000 TL'ye çıkarılmış, Şirket payları A ve B gruplarına ayrılmıştır.

Öte yandan Şirket'in 18.08.2010 tarih ve 43/112 sayılı Yönetim Kurulu kararına göre Şirketin 1.875.000.000,- TL olan çıkarılmış sermayesinin, 4.000.000.000,- TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde halka arz edilmek üzere 2.500.000.000,- TL'ye yükseltilmesine ve arttırılan 625.000.000,- TL'lik kısmı temsil eden 62.500.000.000 adet B grubu payların hamiline yazılı olarak mevcut ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak Seri: I; No: 40 Sayılı Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ve diğer ilgili sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde tamamen halka arzına karar verilmiştir.

Bu sermaye artırımına ilişkin ihraç edilen paylar 12.11.2010 tarih ve GYO.75/1030 sayı ile Kurul kaydına alınmış ve Kurul karar organının 11.11.2010 tarih ve 34/1030 sayılı kararı ile halka arz başvurusu olumlu karşılanmıştır.

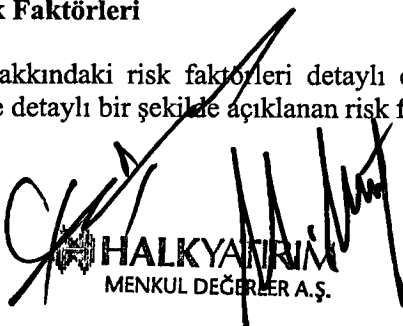
Bahsi geçen sermaye artırımını işlemi ile birlikte Emlak Konut'un toplam 625.000.000 TL nominal değerli paylar, 23-24 Kasım 2010 tarihinde gerçekleşen kesin talep toplama işlemi ile birlikte, 1 TL nominal değerli lot başına 1,70 TL (uygulanan teşvikler neticesinde hak kazanılan iskontolar hariç olmak üzere) satış fiyatı üzerinden halka arz edilmiştir. Halka arzdan toplam 1.051.989.084,23 TL gelir elde edilmiş olup, bu halka arz tutarının yaklaşık %75'i yurtdışı kurumsal yatırımcılar tarafından alınmıştır. Birincil halka arz işlemi neticesinde Şirket payları 02.12.2010 tarihinde BİAŞ'ın (eski adıyla İMKB) Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlamıştır.

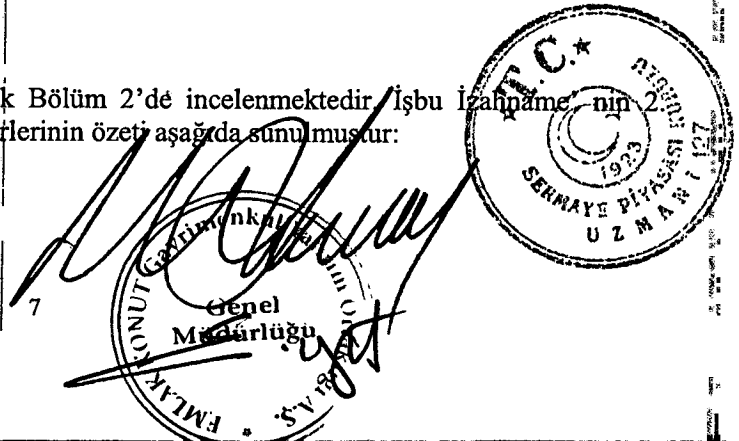
Şirketin birincil halka arz sürecini takiben, KEY Kanunu ve ilgili ikincil mevzuatta, Şirket tarafından ödenen kâr paylarının Şirket'in yükümlülüğünü aşan kısmı bakımından Hazine tarafından incelenmesini müteakip düzenlenecek bir raporla Hazine tarafından tekrar Şirket'e ödeneceği hususu getirilmiştir.

Şirketin Yönetim Kurulu tarafından 05.04.2013 tarihinde alınan karar doğrultusunda Esas Sözleşme'nin 8. Maddesine istinaden, 2.500.000.000 TL olan çıkarılmış sermayenin 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 söz konusu sermaye artırımını nedeniyle kayıtlı sermaye sisteminde arttırılan 1.300.000.000 TL'lik kısmı temsil eden 130.000.000.000 adet B grubu hamiline payların BİAŞ'ta işlem gören nitelikte ihraç edilmesine ve ihraç edilen bu payların tamamının mevcut ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde ulusal ve uluslararası yatırımcılara halka arz edilmesine karar verilmiştir.

1.2. Risk Faktörleri

Ortaklık hakkındaki risk faktörleri detaylı olarak Bölüm 2'de incelenmektedir. İşbu İzahname'nin 2. bölümünde detaylı bir şekilde açıklanan risk faktörlerinin özeti aşağıda sunulmuştur:


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT YATIRIM A.Ş.
Genel Müdürlüğü


S.P.C.*
SERMAYE PİYASASI
UZMANI

1.2.1. Ortaklığa ve İçinde Bulunduğu Sektöre İlişkin Riskler:

1.2.1.1. TOKİ ile Olan İlişkinine İlişkin Riskler

Şirket üzerinde proje geliştirmek amacıyla TOKİ'den önemli miktarda arsa satın almıştır ve bu alımları sürdürmeyi beklemektedir.

Hükümet'in iskan ve şehirleşme politikasındaki değişiklikler veya potansiyel belirsizlikler ya da Hükümet'te meydana gelecek değişiklikler Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilir.

TOKİ'nin TOKİ Kanunu ve Şehircilik Bakanlığı'nın Kentsel Dönüşüm Kanunu uyarınca sahip olduğu imar planı yapma yetkisi başka bir kanun ile kaldırılabilir veya Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilebilir.

Mevcut halka arz işlemini müteakip, TOKİ Şirket'in paylarının önemli bir bölümüne ve Şirket'in yönetimini önemli ölçüde etkileyebilecek güce sahip olmaya devam edecektir.

Şirket, TOKİ ve iştirakleri ile çeşitli ilişkili taraf işlemlerine girmiştir ve bu tarz işlemlere taraf olmayı sürdürmeyi planlamaktadır ve bu işlemlerde herhangi bir değişiklik olmayacağına dair herhangi bir güvence bulunmamaktadır.

Şirket, Şehircilik Bakanlığı ve/veya TOKİ'ye yeni şehir projesi kapsamında, karşılığında cazip arsa fırsatlarının doğup doğmayacağı kesinleşmeden avans ödemeler yapmak durumunda kalabilir.

1.2.1.2. Sektöre ve Faaliyetlere İlişkin Riskler

Proje geliştirmek için uygun araziler bulunmaması Şirket'in faaliyetlerini ve finansal sonuçlarını olumsuz etkileyebilecektir.

Şirket'in faaliyetleri Türkiye gayrimenkul pazarı ile ilgili önemli riskleri ihtiva etmektedir.

Türkiye gayrimenkul pazarı ekonomik konjoktüre oldukça duyarlı olması sebebiyle dönemsel olarak iniş ve çıkışlar yaşamaktadır, bu nedenle olası bir ekonomik krizde Şirket'in faaliyetleri, finansal durumu ve malvarlıkları önemli ölçüde olumsuz olarak etkilenebilecektir. Şirket'in farklı iş modellerinde geliştirdiği proje model dağılımındaki değişiklik Şirket'in kâr marjını ve finansal risk profilini olumsuz yönde etkileyebilecektir.

Şirket, GYO'lara uygulanan sermaye piyasası mevzuatına uygun hareket etmemesi durumunda veya GYO'lara uygulanacak kanun ve mevzuatın değişmesi durumunda, idari para cezalarına ve çeşitli yaptırımlarına maruz kalabileceği gibi, GYO statüsünü ve bu özelliğinden kaynaklanan vergi muafiyetlerini kaybedebilecektir.

Şirket, projelerin tamamlanması için geniş ölçüde yüklenicilere bağlıdır; projelerin inşaatlarının tamamlanmasındaki gecikmeler Şirket faaliyetlerini olumsuz şekilde etkileyebilir.

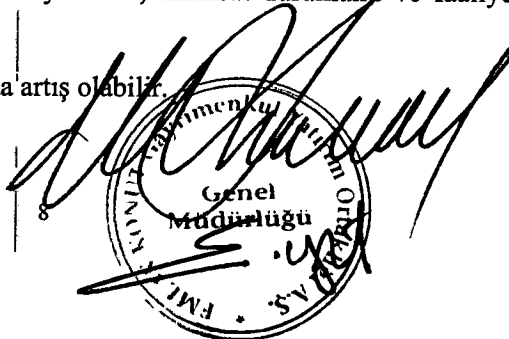
Gerekli imar planının yapılmaması ile inşaat ve çevre izinlerinin alınmaması durumu, Şirket'in mevcut veya yeni geliştirilmekte olan projelerinin bazılarının gerçekleştirilmesini ya da tamamlanmasını olumsuz şekilde etkileyebilir.

Faiz oranlarında herhangi bir artış konut pazarını olumsuz yönde etkileyebilecektir.

Bağımsız bölümlerin değerine ilişkin olarak bunları satın alan tüketicilere Şirket tarafından sağlanabilecek finansman konusundaki kısıtlamalar, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

Şirket'in işletme masrafları ile diğer masraflarında artış olabilir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel Müdürlüğü



Şirket'in yerinde kentsel dönüşüm projelerinin maliyetleri önemli biçimde artabilir.

Şirket, bazı yükümlülükler konusunda, yükleniciler ile müştereken ve müteselsilen sorumlu bulunmaktadır.

Tüketici Kanunu uyarınca, tüketiciler bağımsız bölümlerin tesliminden önce satış sözleşmelerini feshedebilmektedirler.

Şirket'in mimari tasarımlarının tüketiciler tarafından yeterince cazip bulunmaması durumunda Şirket'in faaliyet sonuçları olumsuz yönde etkilenebilecektir.

Şirket'in değişken faizli borçlarında faiz oranı riski bulunmaktadır.

Şirket rekabetin çok olduğu bir alanda faaliyet göstermektedir.

Emlak Konut'un faaliyetleri çeşitli kanun ve düzenlemelere tabidir.

Emlak Konut'un yürüttüğü işlerdeki başarısı üst yönetim ekibi ve teknik personeline bağlıdır.

Emlak Konut, halihazırda iş modellerine ilişkin bazı hukuki uyumsuzlıklara taraf olup, söz konusu uyumsuzlukların sonucu konusunda herhangi bir garanti bulunmamaktadır.

Emlak Konut tazminat talebi içeren bazı hukuki uyumsuzlıklara taraftır.

Tulip Turkuaz projesine ilişkin olarak yüklenici ve Türkiye Cumhuriyeti arasında devam eden bir tahkim bulunmaktadır.

Emlak Konut, KEY ödemeleri ile ilgili olarak, bazı hak sahipleri tarafından açılan davalarda, davalı taraf olarak gösterilmektedir.

Emlak Konut'un portföyünde bulunan taşınmazlardan bir veya birkaçının fiziksel zarara uğraması, ilgili sigorta kapsamındaki meblağı aşan maddi kayıplara yol açabilecektir.

Gelecekte meydana gelebilecek depremler Emlak Konut portföyünde bulunan gayrimenkullere ve genel anlamda Türkiye ekonomisine zarar verebilecektir.

Şirket'in iç denetim ve finansal raporlama sistemleri etkin bir biçimde işlemeyebilir.

1.2.1.3. Türkiye'ye ilişkin Riskler

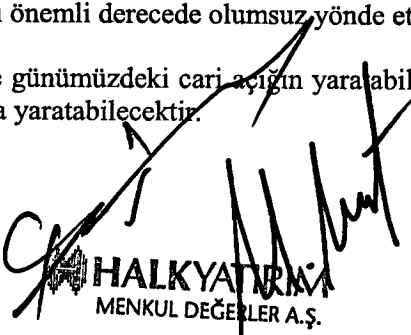
Şirket'in faaliyeti Türkiye'nin azalan oranla veya zayıf büyüyen ekonomisi karşısında hassas bir konumdadır.

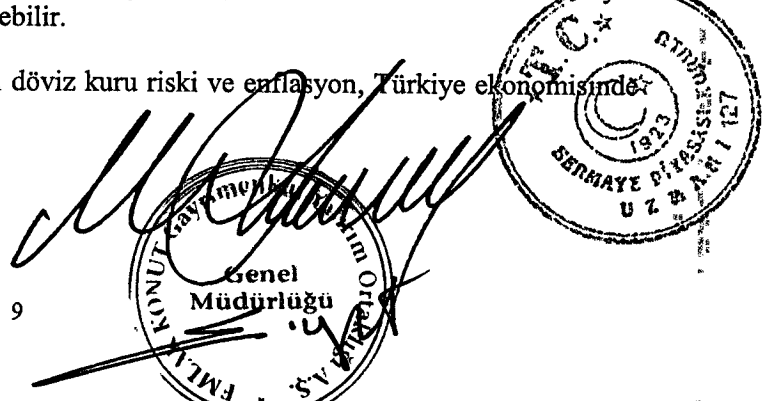
Türkiye'nin artan bütçe açığı ve kamu borcu, Şirket'in faaliyeti, faaliyet sonuçları ve finansal durumu üzerinde olumsuz etkiler doğurabilir.

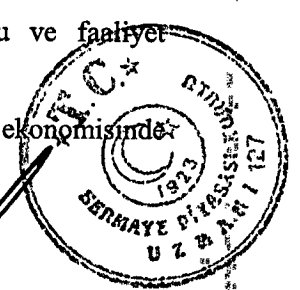
Türkiye'de yaşanan politik gelişmeler, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye'de gerçekleşen enflasyon seviyesi Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye'de günümüzdeki cari açığın yaratabileceği döviz kuru riski ve enflasyon, Türkiye ekonomisinde dalgalanma yaratabilecektir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Genel Müdürlüğü



1.2.2. Halka Arz Edilecek Paylara İlişkin Riskler:

Söz konusu payların fiyat dalgalanmalarına maruz kalma ihtimali bulunmaktadır.

Şirket gelecekte B Grubu payların sahiplerine temettü ödeyemeyebilir.

Gelecekte büyük miktarda pay satışı ya da satış olabileceğinin algılanması, pay fiyatını olumsuz etkileyebilecektir.

1.2.3. Finansal Riskler:

Kurla ilgili Riskler

Ortaklık, banka mevduatlarının içinde bulunan yabancı para mevduatları nedeni ile bazı dönemlerde döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Ortaklığın ana faaliyet konusu işlemlerinde yabancı para kullanılmadığı için döviz kuru riski ağırlıklı olarak mevduatlardan kaynaklanmaktadır. Bu nedenle Ortaklığın yabancı para varlık ve yükümlülüklerinin bilanço dışı herhangi bir enstrümanla dengelenmesine ihtiyaç duyulmamıştır.

Likidite riski

Likidite riski, Ortaklığın yükümlülüklerinden kaynaklanan net fonlama ihtiyacını karşılayamama riskidir. Ortaklık kredilerden elde ettiği kaynakları KEY hak sahiplerine ödeme yapılması amacı ile kullanmıştır. Bu kapsamda, finansal borçların vade yapıları, bilançonun aktifinde yer alan varlıkların vade yapılarına uygun olarak düzenlenmekte, bu yöntemle vade uyumsuzluklarının önüne geçilmeye çalışılmaktadır.

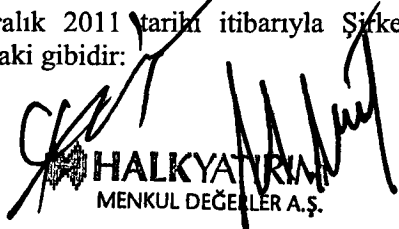
Mevcut ve ilerideki muhtemel borç gereksinimlerinin fonlanabilme riski, yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması suretiyle yönetilmektedir.

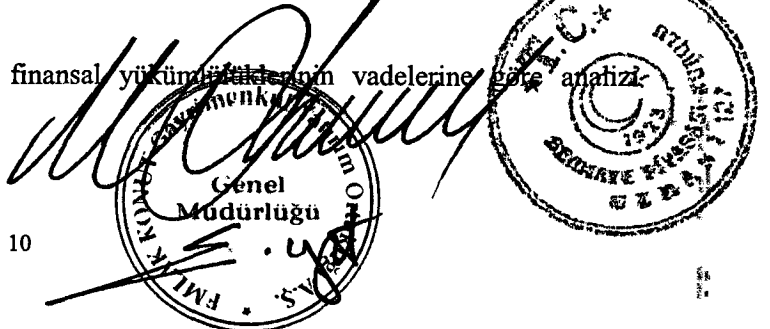
31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in finansal yükümlülüklerinin vadelerine göre analizi aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2012 itibarıyla (Bin TL)	Kayıtlı Değeri	Sözleşme Uyarınca Nakit Akışı	3 aydan kısa	3-12 ay arası	1 yıl - 5 yıl arası	5 yıl ve üzeri
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	172.199	225.947	53.293	172.654	-	-
Ticari Borçlar	527.444	527.444	527.444	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.945.600	1.945.600	1.945.600	-	-	-
Toplam	2.645.243	2.698.991	2.526.337	172.654	-	-
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	754.000	898.543	-	-	898.543	-
Ticari Borçlar	8.921	8.921	-	-	8.921	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.501	1.501	-	-	1.501	-
Toplam	764.422	908.965	-	-	908.965	-
Genel Toplam	3.409.665	3.607.956	2.526.337	172.654	908.965	-

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla Şirket'in finansal yükümlülüklerinin vadelerine göre analizi aşağıdaki gibidir:


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü

31 Aralık 2011 itibarıyla (Bin TL)	Kayıtlı Değeri	Sözleşme Uyarınca Nakit Akışı	3 aydan kısa	3-12 ay arası	1 yıl - 5 yıl arası	5 yıl ve üzeri
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	185.552	254.024	68.668	185.356	-	-
Ticari Borçlar	316.320	316.320	316.320	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.534.202	1.534.202	1.534.202	-	-	-
Toplam	2.036.074	2.104.546	1.919.190	185.356	-	-

Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	914.000	1.138.757	-	-	1.138.757	-
Ticari Borçlar	10.714	10.714	-	-	10.714	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.590	1.590	-	-	1.590	-
Toplam	926.304	1.151.061	-	-	1.151.061	-

Genel Toplam 2.962.378 3.255.607 1.919.190 185.356 1.151.061 -

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla Şirket'in finansal yükümlülüklerinin vadelerine göre analizi aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2010 itibarıyla (Bin TL)	Kayıtlı Değeri	Sözleşme Uyarınca Nakit Akışı	3 aydan kısa	3-12 ay arası	1 yıl - 5 yıl arası	5 yıl ve üzeri
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	181.501	250.370	64.098	186.272	-	-
Ticari Borçlar	636.933	636.933	636.933	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	929.927	929.927	929.927	-	-	-
Toplam	1.748.361	1.817.230	1.630.958	-	-	-

Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	1.074.000	1.349.137	-	-	877.974	471.163
Ticari Borçlar	5.585	5.585	-	-	5.585	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.302	1.302	-	-	1.302	-
Toplam	1.080.887	1.356.024	-	-	884.861	-

Genel Toplam 2.829.248 3.173.254 1.630.958 186.272 884.861 471.163

Kaynak: 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu

Faiz oranı riski

Ortaklık, faiz kazanan varlık ve faiz ödenen yükümlülükleri nedeniyle, faiz oranlarının değişiminden doğan faiz oranı riskine açıktır. Bu risk, faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin miktarının ve vadelerinin dengelenmesi suretiyle bilanço içi yöntemlerle yönetilmektedir. Bu kapsamda, alacak ve borçların sadece vadelerinin değil, faiz yenilenme dönemlerinin de benzer olmasına büyük önem verilmektedir.

Ortaklığın bilançosunda finansal borçlar olarak sınıflandırılan değişken faizli T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'ndan kullanılan kredi faiz değişimlerine bağlı olarak faiz riskine maruz kalmaktadır.

31 Aralık 2012, 2011 ve 2010 tarihlerinde bilanço kalemlerine ilişkin ortalama etkin yıllık faiz oranları aşağıdaki gibidir:

11

HALKYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Müdürlüğü

1973

02 MAY 127

	31 Aralık 2012 (%)	31 Aralık 2011 (%)	31 Aralık 2010 (%)
Etkin Yıllık Faiz Oranları			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,84	6,81	5,35
Ticari Alacaklar	6,73	7,75	6,43
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Finansal Borçlar	8,44	8,76	8,29
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Finansal Borçlar	8,44	8,76	8,29

Kaynak: 2012, 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in faiz oranına duyarlı finansal araçlarını gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

(Bin TL)	31 Aralık 2012	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
Sabit Faizli Finansal Araçlar			
Vadeli Mevduatlar	1.089.506	740.768	1.649.112
Değişken Faizli Finansal Araçlar			
Finansal Borçlar	926.199	1.099.552	1.255.501

Kaynak: 2012, 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla TL para cinsinden olan faiz 1 baz puan düşük/yüksek olsaydı ve diğer tüm değişkenler sabit kalsaydı vergi öncesi kar 1,8 milyon TL (31 Aralık 2011: 2,1 milyon TL, 31 Aralık 2010: 2,3 milyon TL) artacak veya azalacaktı.

Değer düşüklüğü riski

Ortaklığın finansal tablolarında bulunan arsa ve konut stokları, yatırım amaçlı gayrimenkuller ve maddi duran varlıklar değer düşüklüğü riskine maruz kalmaktadır. Kiralar ve gayrimenkullerin değerleri genel gayrimenkul talebine, küresel ekonomik etkenlere, belirli bir bölgeye ilişkin oradaki rekabet uyarınca artan veya azalan yatırım imkanlarına göre değişkenlik göstermektedir. Ayrıca gayrimenkul değerleri söz konusu gayrimenkul malikin kontrolü dışında ortaya çıkan idari düzenlemeler ve kanunlardaki değişiklikler, politik etkenler, finansal piyasaların durumu gibi dış etkenlerden dolayı oluşacak dalgalanmalara da açıktır.

Ortaklık, maddi duran varlıkları da içeren bütün varlıklar için her bir bilanço tarihinde, ilgili varlığa ilişkin değer kaybının olduğuna dair herhangi bir gösterge olup olmadığını tespit ettirmektedir.

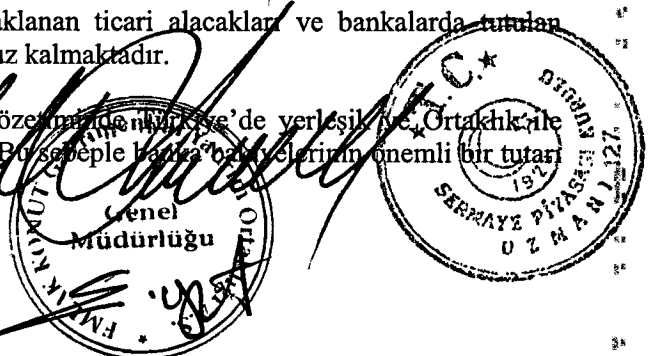
Bu çerçevede, Stoklar (arsalar, tamamlanmış ve tamamlanmamış konutlar) ve yatırım amaçlı gayrimenkuller üzerinde her yıl için asgari bir kez olmak üzere bağımsız gayrimenkul değerleme şirketleri tarafından her bir varlık için ayrı ayrı yapılan değerleme sonuçlarını dikkate alarak Şirket değer düşüklüğü karşılığı ayırmaktadır. İlgili arsanın veya konutun satılması halinde konusu kalmayan değer düşüklüğü satışların maliyetinde muhasebeleştirilmektedir.

Alacak ve kredi riskleri:

Ortaklık, ağırlıklı olarak vadeli satışlardan kaynaklanan ticari alacakları ve bankalarda tutulan mevduatları dolayısıyla alacak ve kredi riskine maruz kalmaktadır.

Ortaklık, banka bakiyelerine dair kredi riskinin gözetim denetim raporlarında yerleşik ve Ortaklık ile uzun süreli ilişkileri olan bankalarla çalışmaktadır. Bu sebeple banka bakiyelerinin önemli bir tutarı devlet bankaları nezdinde bulunmaktadır.

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Alacaklar üzerinde banka teminat mektupları, gayrimenkul ipotekleri ve KİK projelerinde alacak tutarının tahsilatını güvence altına almak amacıyla hukuki sahipliğin muhafazası gibi yöntemlerle bu alacak riskleri asgariye indirilmeye çalışılmaktadır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla kredi ve alacak riski detayları aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2012 itibarıyla (Bin TL)	Ticari ve Diğer Alacaklar		Bankalardaki Mevduat
	İlişkili Taraf	Diğer Taraf	
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalınan azami kredi riski	5.644	1.410.871	1.146.520
Azami riskin teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.644	1.410.468	1.146.520
A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	5.644	1.410.468	1.146.520
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.644	1.410.468	1.146.520
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan	-	-	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	403	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	1.740	-
- Vadesi geçmiş (Brüt defter değeri)	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (Brüt defter değeri)	-	(1.740)	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-
- Net değerinin Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

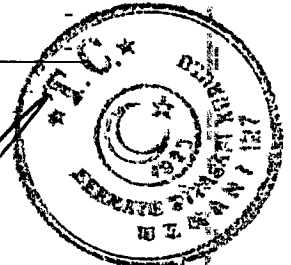
31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla kredi ve alacak riski detayları aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2011 itibarıyla (Bin TL)	Ticari ve Diğer Alacaklar		Bankalardaki Mevduat
	İlişkili Taraf	Diğer Taraf	
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalınan azami kredi riski	12.537	1.275.698	773.831
Azami riskin teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	12.537	1.275.310	773.831
A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	12.537	1.275.310	773.831
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	12.537	1.275.310	773.831
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan	-	-	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	388	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	1.740	-
- Vadesi geçmiş (Brüt defter değeri)	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (Brüt defter değeri)	-	(1.740)	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-
- Net değerinin Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Gayrimenkul
Genel
Müdürlüğü



31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla kredi ve alacak riski detayları aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2010 itibarıyla (Bin TL)	Ticari ve Diğer Alacaklar		Bankalardaki Mevduat
	İlişkili Taraf	Diğer Taraf	
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalınan azami kredi riski	5.532	1.026.367	1.733.442
Azami riskin teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.532	1.025.823	1.733.442
A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	5.532	1.025.823	1.733.442
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.532	1.025.823	1.733.442
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan	-	-	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	544	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	1.781	-
- Vadesi geçmiş (Brüt defter değeri)	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (Brüt defter değeri)	-	(1.781)	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-
- Net değerinin Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

Kaynak: 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu

1.2.4. Diğer Riskler

Türkiye’de terörist hareketler veya komşu veya yakın ülkelerdeki veya bu ülkelerle yaşanabilecek çatışmalar, Şirket’in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

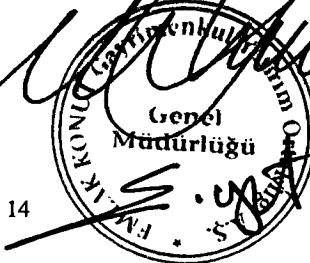
1.3. Ortaklığın yönetim ve denetim kurulu üyeleri, üst yöneticileri ile bağımsız denetim kuruluşu hakkında temel bilgiler

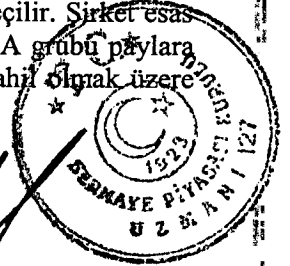
1.3.1. Yönetim Kurulu

Şirket esas sözleşmesinin 12. maddesi uyarınca yönetim kurulu bir yıl süreyle görev yapacak TTK ve sermaye piyasası mevzuatında belirtilen şartları haiz 7 üyeden oluşmaktadır. Madde, Kurul tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde düzenlenmiş ilkelere uyulması gerektiğini belirtmiştir. Esas sözleşmenin 12.maddesine göre, “İcrada görevli olmayan üyelerin içerisinde SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde tanımlanan anlamda toplam üye sayısının 1/3’ünden ve her durumda ikiden az olmamak üzere bağımsız üye bulunur. Söz konusu üyelerin bağımsızlığı açısından SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde tanımlanan bağımsızlık kriterlerinin sağlanması zorunludur. 1/3’ün hesaplanmasında küsuratlı sayı çıktığı takdirde izleyen tam sayı esas alınır. Yönetim Kurulu ile ilgili hususlarda SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyulur.”

Mevcut esas sözleşmenin 9. Maddesine göre, A grubu payların Yönetim Kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim Kurulu üyelerinin bağımsızlar dışındaki tüm üyeleri, A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından olmak üzere, Şirket Genel Kurulu tarafından seçilir. Şirket esas sözleşmesinin 8. maddesinde belirtilen sermaye artırım neticesinde ihraç edilecek olan A grubu paylara ilişkin hüküm saklı kalmak kaydıyla, Yönetim Kurulu’na aday gösterme imtiyazı da dahil olmak üzere imtiyaz yaratılamaz veya imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet çıkarılamaz.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü
14



Aşağıda Şirket'in 8 Mayıs 2013 tarihinde yapılmış olan genel kurul uyarınca görev yapacak yönetim kurulu üyelerine ilişkin bilgi verilmektedir:

Adı Soyadı	Görevi	İş Adresi	Niteliği	Son 5 Yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler	Görev Süresi / Kalan Görev Süresi	Sermaye Payı (pay adedi)
Ertan Yetim	Yönetim Kurulu Başkanı	Emlak Konut GYO A.Ş. Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul	-	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	1 yıl / 2013 yılına ilişkin 2014 yılında yapılacak ilk Genel Kurul'a kadar.	-
Veysel Ekmen	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Emlak Konut GYO A.Ş. Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul	Bağımsız	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	1 yıl / 2013 yılına ilişkin 2014 yılında yapılacak ilk Genel Kurul'a kadar.	1
Murat Kurum	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	Emlak Konut GYO A.Ş. Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul	-	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür vekili	1 yıl / 2013 yılına ilişkin 2014 yılında yapılacak ilk Genel Kurul'a kadar.	-
Mehmet Ali Kahraman	Yönetim Kurulu Üyesi	T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü Söğütözü Mah. 2179. Sok. No:5 Balgat / Ankara	-	Yönetim Kurulu Üyesi	1 yıl / 2013 yılına ilişkin 2014 yılında yapılacak ilk Genel Kurul'a kadar.	-
Ali Seydi Karaoğlu	Yönetim Kurulu Üyesi	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı İstanbul Emlak Dairesi Başkanlığı Halkalı Atakent Mah. Kırılgaç Cad. No:6 2.Etap Kültür Merkezi Karşısı Halkalı / İstanbul	-	Yönetim Kurulu Üyesi	1 yıl / 2013 yılına ilişkin 2014 yılında yapılacak ilk Genel Kurul'a kadar.	-
Muhammet Haluk Sur	Yönetim Kurulu Üyesi	Dr. Vasıf Sok. Palmiye Apt. N:7 D:3 Caddebostan / Kadıköy / İstanbul	Bağımsız	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	1 yıl / 2013 yılına ilişkin 2014 yılında yapılacak ilk Genel Kurul'a kadar.	1
Volkan Kumaş	Yönetim Kurulu Üyesi	İncirli Cad. Dost Apt. No: 70/7 Bakırköy / İstanbul	Bağımsız	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	1 yıl / 2013 yılına ilişkin 2014 yılında yapılacak ilk Genel Kurul'a kadar.	1

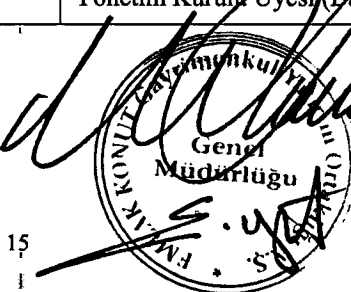
1.3.2. Komiteler

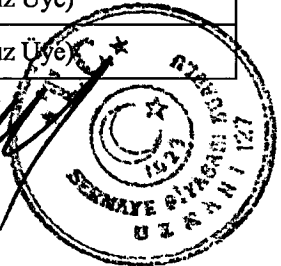
Ortaklıkta bulunan Komiteler ve bu Komitelerde görev yapan Yönetim Kurulu Üyeleri aşağıda belirtildiği gibidir.

1.3.2.1. Denetimden Sorumlu Komite:

Adı Soyadı	Komitedeki Görevi	Ortaklıktaki Görevi
Veysel Ekmen	Başkan	Yönetim Kurulu Başkan Vekili (Bağımsız Üye)
Muhammet Haluk Sur	Üye	Yönetim Kurulu Üyesi (Bağımsız Üye)
Volkan Kumaş	Üye	Yönetim Kurulu Üyesi (Bağımsız Üye)


HALKYATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.


 Genel Müdürlüğü



1.3.2.2. Kurumsal Yönetim Komitesi:

Adı Soyadı	Komitedeki Görevi	Ortaklıktaki Görevi
Veysel Ekmen	Başkan	Yönetim Kurulu Başkan Vekili (Bağımsız Üye)
Mehmet Ali Kahraman	Üye	Yönetim Kurulu Üyesi
Ali Seydi Karaoğlu	Üye	Yönetim Kurulu Üyesi

Kurumsal Yönetim İlkeleri çerçevesinde Kurumsal Yönetim Komitesi aynı zamanda "Aday Gösterme Komitesi" ve "Ücret Komitesi"nin görevlerini de yerine getirmektedir.

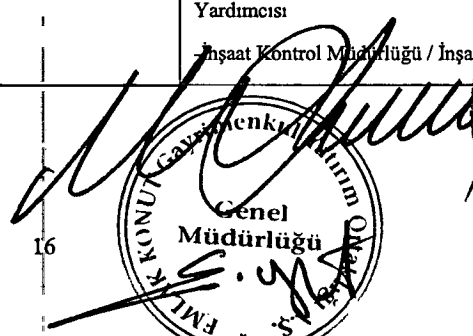
1.3.2.3. Riskin Erken Saptanması ve Risk Yönetimi Komitesi

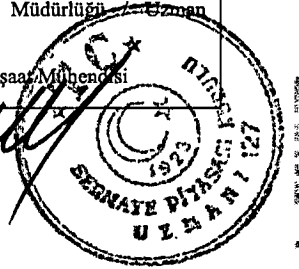
Adı Soyadı	Komitedeki Görevi	Ortaklıktaki Görevi
Veysel Ekmen	Başkan	Yönetim Kurulu Başkan Vekili (Bağımsız Üye)
Mehmet Ali Kahraman	Üye	Yönetim Kurulu Üyesi
Ali Seydi Karaoğlu	Üye	Yönetim Kurulu Üyesi

1.3.3. Yönetimde Söz Sahibi Personel⁽¹⁾⁽²⁾

Adı Soyadı	Görevi	Son 5 Yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler
Murat Kurum	Genel Müdür	- Genel Müdür Vekili
Sinan Ayoğlu	Genel Müdür Yardımcısı (Teknik)	- Genel Müdür Yardımcısı
Hakan Akbulut	Genel Müdür Yardımcısı (Mali ve İdari)	- Finansman ve Portföy Müdürü - Pazarlama Müdür Vekili
Metin Tekin	Genel Müdür Yardımcısı (Uygulama)	- İhale, Hakediş ve Kabul Müdürü
Rasim Faruk Kadioğlu	Genel Müdür Danışmanı	-İhale Hakediş ve Kabul Müdürü
İbrahim Keskin	I.Hukuk Müşaviri	-Hukuk Müşaviri
Hüseyin Turan	Hukuk Müşaviri	-Hukuk Müşaviri
Zeynep Basa	Daire Başkanı / Pazarlama Müdür Vekili	-Pazarlama ve Finansman Müdür Vekili
Tülay Odakır	İhale ve Hakediş Müdürü	-İhale Hakediş ve Kabul Müdürlüğü / Uzman -İhale Hakediş ve Kabul Müdür Yardımcısı
Mustafa Aşıkcutlu	1 Nolu İnşaat Kontrol Müdürü	-İnşaat Kontrol Müdürü -Ekspertiz Müdürü - İhale Hakediş ve Kabul Müdürlüğü / Uzman Yardımcısı -İnşaat Kontrol Müdürlüğü / İnşaat Mühendisi


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü


SERMAYE PİYASASI
UZMANI

Adı Soyadı	Görevi	Son 5 Yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler
Hasan Saka	2 Nolu İnşaat Kontrol Müdürü	-İnşaat Kontrol Müdürlüğü / Uzman
Hakan Gedikli	Emlak ve Planlama Müdürü	-Etüd Proje ve Planlama Müdürü -Etüd Proje ve Planlama Müdürlüğü / Harita Müh.
Hicran Çakmak	Etüd Proje Müdürü	-Etüd Proje ve Planlama Müdürlüğü / Mimar
Fatih Kanitoğlu	Ekspertiz Müdürü	-İnşaat Kontrol Müdürlüğü / Uzman
Ercan Alioğlu	Muhasebe Müdürü	-Mali İşler Müdürlüğü / Uzman
İzzet Gani Karakaya	Finansman Müdürü	-Mali İşler Müdürü
Hasan Vehbi Arslantürk	Yatırımcı İlişkileri Müdürü	-Yatırımcı İlişkileri Müdürlüğü / Uzman -Pazarlama Müdürlüğü / Uzman
Özlem Hanoğlu Çelik	Basın ve Halkla İlişkiler Müdürü	-Basın ve Halkla İlişkiler Müdürü
Halil İbrahim Şahin	İdari İşler ve İnsan Kaynakları Müdürü	-Mali ve İdari İşler Müdürü -Muhasebe ve İnsan Kaynakları Müdürü
Halim Ataş	Özel Kalem Müdürü	-Özel Kalem Müdürü

(1) Yönetimde söz sahibi olan tüm personelin iş adresi "Emlak Konut GYO A.Ş. Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul" dur.

(2) Yönetimde söz sahibi olan personel Emlak Konut'ta pay sahibi değildir.

1.3.4. Bağımsız Denetim Kuruluşu

Şirket tarafından 2012 yılı mali tablolarının bağımsız denetimine ve halka arz işlemlerine ilişkin olarak Kamu İhale Kanunu'nun 21(b) maddesi uyarınca ihale gerçekleştirilmiştir. İhale sonucunda en avantajlı teklifi veren "Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş."ne ilgili denetim işi ihale edilmiştir.

Bu sebeple İzahname ekinde yer alan finansal tabloların sırasıyla bağımsız denetimi veya sınırlı incelemesi Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (a member of PricewaterhouseCoopers) tarafından yapılmıştır.

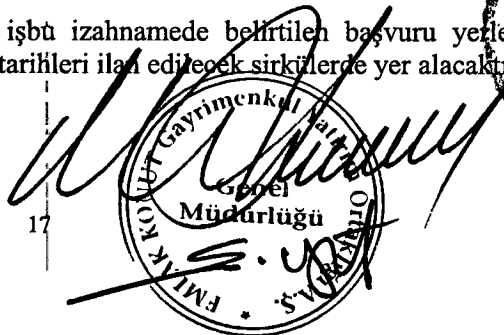
Şirket'in 8 Mayıs 2013 tarihinde Genel Kurulu uyarınca, 2013 yılı dönemi için 1 yıllık süre boyunca Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.'den (a member of PricewaterhouseCoopers) bağımsız denetim hizmeti alınmasına karar verilmiştir.

1.4. İhraca ilişkin özet veriler ve tahmini halka arz takvimi

Emlak Konut'un çıkarılmış sermayesinin 2.500.000.000 TL'den 3.800.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilecek B Grubu payların nominal tutarı 1.300.000.000 TL olup, bu tutar halka arz sonrası oluşacak sermayenin %34,21'ini oluşturmaktadır. Halka arz edilen tüm payların satılması halinde Şirket'in halka açıklık oranı %50,66 olacaktır.

Halka arz edilecek paylar için 3 gün süreyle işbu izahnamede belirtilen başvuru yerlerinde talep toplanması planlanmaktadır. Kesin talep toplama tarihleri ilanı edilecek sirkülerde yer alacaktır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Genel Müdürlüğü



İhraca ilişkin detaylı bilgi ve tahmini içeren halka arz takvimi, işbu izahnamenin 9. bölümünde yer almaktadır.

1.5. Seçilmiş finansal bilgiler, finansal tablolara ilişkin özet veriler ve bunlara ilişkin önemli değişiklikler ile sermaye yapısı ve borçluluk durumu

Seçilmiş finansal veriler aşağıdaki tabloda verilmektedir:

(Bin TL)	2013/03	2012	2011	2010
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.596.781	1.146.520	773.831	1.733.442
Finansal yatırımlar	553.651	159.927	572.370	79.617
Dönen Varlıklar	4.215.747	3.499.241	3.138.317	3.325.355
Duran Varlıklar	4.939.486	4.895.046	4.375.932	3.924.726
Toplam arsa ve konut stokları	5.080.482	5.101.675	4.379.010	4.007.273
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.537	3.537	5.449	5.256
Maddi Duran Varlıklar	4.633	4.505	5.965	5.733
Aktif Toplamı	9.155.233	8.394.287	7.514.249	7.250.081
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.949.982	3.420.117	2.782.854	2.417.422
Uzun Vadeli Yükümlülükler	726.764	766.445	928.492	1.082.584
Toplam finansal borçlar	884.938	926.199	1.099.552	1.255.501
Özkaynaklar	4.478.487	4.207.725	3.802.903	3.750.075
Brüt Kar	290.370	452.698	229.029	739.338
Faaliyet Karı/(Zararı)	241.063	456.947	198.900	628.464
Dönem Karı	270.787	523.402	228.322	554.313
Pay Başına Kazanç (Tam TL)	0,0011	0,0021	0,0009	0,0029

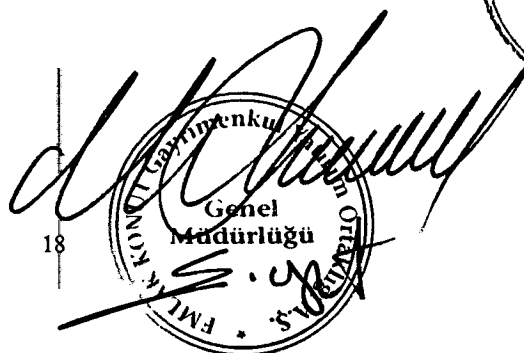
Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları ve 2013/03 İnceleme Raporu

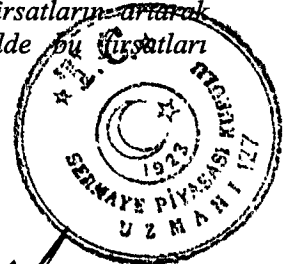
1.6. İhracın gerekçesi ve halka arzdan elde edilecek net nakit girişinin kullanım yerleri:

Halka arz işlemi neticesinde elde edilecek olan mali kaynağın çoğunluğu Şirket tarafından yeni arsa alımlarında ve bunlara ilişkin proje geliştirilmesinde değerlendirilmesi planlanmaktadır.

26 Nisan 2013 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanan, İkincil Halka Arz İşlemi Kapsamında Gerçekleştirilen Sermaye Artırımından Elde Edilecek Olan Fonun Hangi Amaçlarla Kullanılacağına İlişkin Rapor çerçevesinde; "05.04.2013 tarihli Yönetim Kurulu kararı çerçevesinde ihraç edilecek 130.000.000.000 adet B grubu hamiline payın satışından elde edilecek olan fonun çoğunluğunun Şirketimiz tarafından bugüne kadar yürüttüğü iş modellerinin devamı olarak, orta ve üst orta sınıf konut projeleri geliştirmek amacıyla yeni arsa alımlarında ve alınan arsalar üzerinde proje geliştirilmesinde değerlendirilmesi planlanmaktadır. Halihazırda proje geliştirdiğimiz bölgelerdeki fırsatları artırarak devam edebileceği, bu nedenle de şirketimizin finansal olarak güçlü bir şekilde bu fırsatları değerlendirmeye hazır olması gerektiği öngörülmektedir." şeklinde ifade edilmektedir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü



1.7. Finansal durum ve faaliyet sonuçları hakkında bilgiler

Gelir Tablosu Hesapları Açıklamaları

Net Satışlar

Şirket'in net satışları aşağıdakilerden oluşmaktadır:

- Gelir paylaşımı modeli çerçevesinde arsa satışı gelirleri;
- (i) Belirli gelir paylaşımı projelerinde Şirket'e tahsis edilen satılmayan bağımsız bölümlerin, (ii) (Halka arzın tamamlanmasından sonra anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile ikame edilmesi beklenen) Kamu ihalesi modeli çerçevesinde geliştirilen bağımsız bölümlerin, ve (iii) daha az ölçüde, Şirket'e Emlak Bankası tarafından 2000'de aynı sermaye olarak verilen bağımsız bölümlerin satış gelirleri;
- Boş arsaların satış gelirleri; ve
- Şirket'in bilançosunda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılan satılmamış ticari bağımsız bölümlerden kira geliri.

Satışların Maliyeti

Şirket'in satış maliyetleri aşağıdakilerden oluşmaktadır:

- Gelir paylaşımı modeli çerçevesinde, Şirket tarafından satılan arsaların defter değerini temsil eden satış maliyetleri;
- (Halka Arzın tamamlanmasından sonra anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile ikame edilmesi beklenen) Kamu ihalesi modeli çerçevesinde, Şirket tarafından satılan arsaların defter değerini ve tüm ilgili inşaat maliyetini içeren satış maliyetleri;
- Boş arsaların satışlarına ilişkin Şirket tarafından satılan arsaların defter değerini temsil eden satış maliyetleri; ve
- Bağımsız bölümlerle doğrudan ilişkili olanların dışındaki projelerin maliyetlerini (ör. Gelişim bölgeleri çevresindeki altyapı projeleri (öncelikle yollar)), bağımsız bölüm alıcılarına müşteri finansmanına ilişkin komisyon giderleri ve yatırım amaçlı gayrimenkul amortismanını içeren diğer satış maliyetleri.

Komisyon giderleri, bağımsız bölüm alıcılarının finansmanını desteklemek için Şirket'in "katkı payı" olarak yaptığı ödemelere ilişkindir. Katkı payı metodu çerçevesinde bağımsız bölüm satın almak isteyen alıcıya bankadan alacağı kredi faizini düşürmek amacı ile, bankaya ödeme yapmaktadır. Bu tutar Şirket politikası uyarınca, toplam alım fiyatının yüzde 10'una kadar yapılabilmektedir.

Genel Yönetim Giderleri

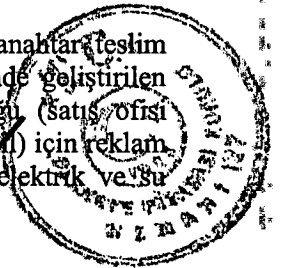
Şirket'in genel yönetim giderleri, esas olarak personel giderleri, danışmanlık giderleri ve vergiler, harçlar ve ücretlerden oluşmaktadır. İlaveten, Şirket üyelik ücreti giderlerini, güvenlik ve temizlik giderlerini, hukuk ve noter giderlerini, amortisman giderlerini, sigorta giderlerini, iletişim giderlerini, reklam giderlerini, bakım giderlerini ve diğer giderleri de genel yönetim giderleri olarak kaydetmektedir.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (Halka arzın tamamlanmasından sonra anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile ikame edilmesi beklenen) kamu ihalesi modeli çerçevesinde geliştirilen bağımsız bölümler ve gelir paylaşım modeli çerçevesinde kalan bağımsız bölüm stoğu (Satış ofisi maliyetleri, reklam, ve potansiyel alıcıların görmesi için bina ve örnek daire maliyetleri dahil) için reklam giderlerinden, personel giderleri (maaşlar dahil) ve diğer giderlerden (satış ofislerinin, elektrik ve su


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü



giderleri, ofis ekipmanı ve seyahat giderleri dahil) oluşmaktadır.

Diğer Faaliyet Gelirleri

Şirket'in diğer faaliyet gelirleri, değer düşüklüğü karşılığının ters kayıtları, vergi idaresinden stopaj vergisi gelirleri, garanti gelirleri, yatırım amaçlı gayrimenkul satış kârları, proje yüklenicilerinden gecikme cezası gelirleri, mülkiyet devirlerinden komisyon gelirleri, sigorta gelirleri, sabit kıymet satış kârları, ihale sözleşmesi satış gelirleri, tapu dairelerinden harç iadeleri ve diğerlerinden oluşmaktadır.

Diğer Faaliyet Giderleri

Şirket'in diğer faaliyet giderleri, değer düşüklüğü karşılığı, dava karşılık giderleri, hukuki giderler, vade farkı ters kayıtları ve diğerlerinden oluşmaktadır.

Finansal Gelirler

Şirket'in finansal gelirleri, kredili satışlardan faiz geliri, vadeli mevduat faiz geliri, kazanılmamış finansal gelir, Hazine bonoları net faiz geliri, temerrüt faiz geliri, ters-repo ve yatırım fonları faiz geliri ve kur farkı gelirinden oluşmaktadır.

Finansal Giderler

Finansal giderler, Hazine kredisi faiz gideri, kazanılmamış finans gideri, komisyon gideri (katılım tutarı) ve kur farkı zararından oluşmaktadır.

31 Mart 2013 tarihinde sona eren üç aylık dönemin 31 Mart 2012 tarihinde sona eren dönemle karşılaştırması

Satış Gelirleri

Aşağıdaki tablo, Şirket'in belirtilen dönemlerdeki net satışlarını göstermektedir:

	31 Mart tarihinde sona eren üç aylık dönem	
	2013	2012 ^(*)
	(sınırlı incelemeden geçmiş) (bin TL)	
Arsa satışları:		
ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsaların satışları	53.106	—
Projelendirilmemiş arsa satışları	299.260	6.992
Toplam Arsa Satış Gelirleri	352.366	6.992
Konut ve ticari bağımsız bölüm satış gelirleri	21.675	18.611
Kira gelirleri	585	216
Brüt satış gelirleri	374.626	25.819
Satış iadeleri	(23)	(154)
Satış iskontoları	(68)	—
Net satış gelirleri	374.535	25.665

(*) Yeniden düzenlenmiş

ASKGP Yöntemi ile Projelendirilen Arsaların Satışları

Şirket 2012 yılının ilk çeyreğinde gelir paylaşımı modeli kapsamında herhangi bir arsa satış geliri elde etmemiş olup; 2013 yılının ilk çeyreğinde gelir paylaşımı modeli kapsamında gerçekleştirilen 2 adet arsa satışından kaynaklanan 53,1 milyon TL gelir elde etmiştir.

Projelendirilmemiş Arsa Satışları

Şirket'in projelendirilmemiş arsa satışları 2013 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre 292,3 milyon TL artışla 299,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Konut ve Ticari Ünite Satış Gelirleri

Şirket'in 2013 yılının ilk çeyreğinde konut ve ticari bağımsız bölüm satış gelirleri, 2012 yılının aynı

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Müdürlüğü



dönemine göre 3,1 milyon TL, diğer bir ifadeyle %16,5 oranında artış göstererek 21,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Gelirler

2013 yılının ilk çeyreğinde Şirket'in diğer gelirleri, 2012 yılının ilk çeyreğinde göre 369 bin TL artışla 585 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Satışların Maliyeti

Aşağıdaki tabloda belirtilen dönemlerde Şirket'in satışlarının maliyetine yer verilmektedir:

	31 Mart tarihinde sona eren 3 aylık dönem	
	2013	2012
	(özet) (bin TL)	
Satışların maliyeti:		
ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsaların maliyetleri	(39.575)	-
Satılan arsa maliyetleri	(28.073)	-
Arsa maliyetleri	(67.648)	-
Satılan konut ve ticari ünite maliyetleri	(16.358)	(15.743)
Diğer maliyetler	(159)	(74)
Satışların toplam maliyeti	<u>(84.165)</u>	<u>(15.817)</u>

ASKGP Yöntemi ile Projelendirilen Arsaların Maliyetleri

2013 yılının ilk çeyreğinde, Şirket'in ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsalarının satış maliyeti 39,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Satılan Arsa Maliyeti

2013 yılının ilk çeyreğinde Şirket'in projelendirilmemiş arsalarının satış maliyeti, yukarıda "- Net Satış Gelirleri - Arsa Satışları" başlığında tartışılmış olduğu üzere, İstanbul Ümraniye'de bulunan bir parselin Merkez Bankası'na satılması nedeniyle, 28,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Satılan Konut ve Ticari Ünite Maliyeti

Şirket'in satılan konut ve ticari bağımsız bölüm maliyeti, 2013 yılının ilk çeyreğinde 2012 yılının aynı dönemine göre 615 bin TL, diğer bir ifadeyle %3,9 oranında artışla, 16,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Maliyetler

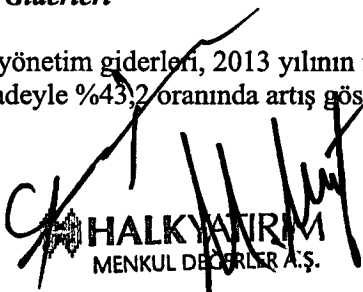
Şirket'in diğer maliyetler kalemi, 2013 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre 85 bin TL artışla 159 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

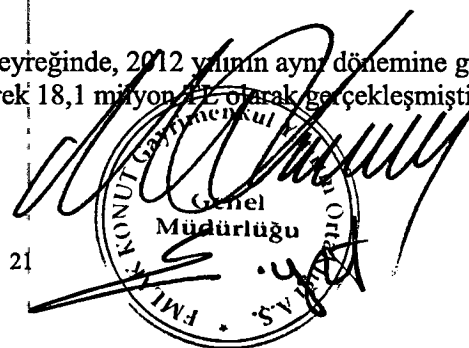
Brüt Kar

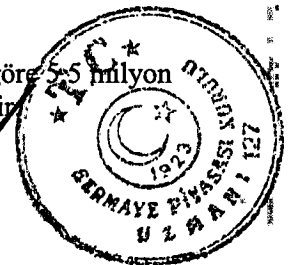
Yukarıda belirtilenlerin sonucu olarak, Şirket'in 2013 yılının ilk çeyreğinde brüt karı, 2012 yılının ilk çeyreğine göre 280,5 milyon TL artışla, 290,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri, 2013 yılının ilk çeyreğinde, 2012 yılının aynı dönemine göre 5,5 milyon TL, diğer bir ifadeyle %43,2 oranında artış göstererek 18,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü



Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, 2013 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre 11,1 milyon TL artış göstererek, 12,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Faaliyet Gelirleri

Şirket'in diğer faaliyet gelirleri, 2013 yılının ilk çeyreğine, bir önceki yılın aynı dönemine göre 35,8 milyon TL, diğer bir ifadeyle %94,6 oranında azalışla, 2,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Faaliyet Giderleri

Şirket'in diğer faaliyet giderleri, 2013 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre 15,4 milyon TL artışla 20,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet Karı

Yukarıda belirtilenler nedeniyle, Şirket'in 2013 yılının ilk çeyreğinde faaliyet karı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 212,7 milyon TL artış göstererek 241,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Gelir ve Giderler

Şirket'in 2013 yılının ilk çeyreğinde net finansal geliri, 2012 yılının aynı dönemine göre 6,9 milyon TL, diğer bir ifadeyle %30,2 oranında artışla, 29,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Vergi Öncesi Kar

Şirket'in vergi öncesi karı, 2013 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre 219,6 milyon TL artışla, 270,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

31 Aralık 2012 tarihinde sona eren yılın 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yıla karşılaştırılması

Satış Gelirleri

Aşağıdaki tablo, Şirket'in belirtilen dönemlerdeki net satışlarını göstermektedir:

	31 Aralık'ta sona eren yıla ilişkin olarak	
	2012	2011
	(denetlenmiş) (bin TL)	
Satış Gelirleri:		
ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsaların satışları.....	727.790	349.989
Arsa satışları.....	11.775	100.011
Arsa satışları.....	739.565	450.000
Konut veya ticari ünite satış gelirleri.....	267.505	289.719
Kira gelirleri.....	815	528
Gelirler	1.007.885	740.247
Satış iadeleri.....	(3.254)	(23.608)
Satış iskontoları.....	(54)	(42)
Net satış gelirleri	1.004.577	716.597

ASKGP Yöntemi ile Projelendirilen Arsaların Satışları

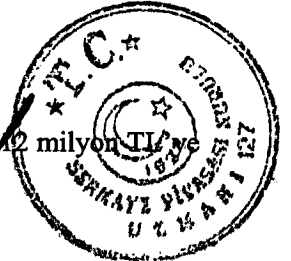
2012 yıl sonu itibarıyla Şirket'in gelir paylaşımı modeli kapsamında projelendirilen arsaların satış geliri bir önceki yıla göre 378 milyon TL artarak 728 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Projelendirilmemiş Arsa Satışları

Şirket'in 2012 yılı itibarıyla arsa satışlarından elde ettiği gelir, 88,29 milyon TL artış ile 12 milyon TL'ye

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Müdürlüğü
EMLAK KONUT GAYRİMENKUL Yatırım A.Ş.



gerilemiştir.

Konut ve Ticari Ünite Satış Gelirleri

Şirket'in 2012 yılı konut ve ticari bağımsız satış gelirleri bir önceki yıla göre 22 milyon TL düşerek 268 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Kira Gelirleri

Şirket'in kira gelirleri 2012 yılında 287 bin TL tutarında artarak 815 bin TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, Sarphan Finanspark projesindeki bir yerin 2012'de satış ofisi olarak kullanılması için müteahhide kiralanmasından kaynaklanmaktadır.

Satış İadeleri

Şirket'in satış iadeleri 2012 yılında bir önceki yıla göre 20 milyon TL düşüş ile 3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Satışların Maliyeti

Aşağıdaki tablo, Şirket'in belirtilen dönemlerdeki satış maliyetlerini göstermektedir:

	31 Aralık'ta sona eren yıl	
	2012	2011
	(denetlenmiş)	
	(bin TL)	
Satışların maliyeti:		
ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsaların maliyeti	(355.042)	(167.334)
Satılan arsa maliyetleri	(4.600)	(60.767)
Arsa maliyetleri	(359.642)	(228.101)
Satılan konut ve ticari ünite maliyetleri	(191.573)	(258.306)
Kamu proje maliyetleri	(664)	(1.161)
Satışların toplam maliyeti.....	<u>(551.879)</u>	<u>(487.568)</u>

ASKGP Yöntemi ile Projelendirilen Arsaların Maliyeti

Şirket'in gelir paylaşımı modeli ile projelendirilen arsalarla ilişkin maliyeti 2012 yılında bir önceki yıla göre 188 milyon TL tutarında artarak 355 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Satılan Arsa Maliyeti

Şirket'in projelendirilmemiş arsalarla ilişkin maliyeti 2012 yılında bir önceki yıla göre 56 milyon TL azalarak, 4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Satılan Konut ve Ticari Bağımsız Bölüm Maliyetleri

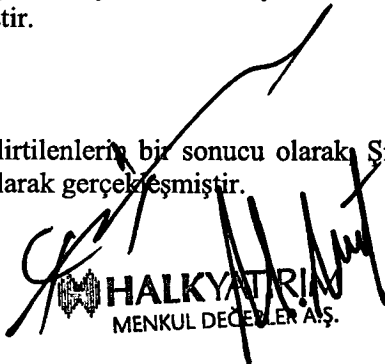
Şirket'in Satılan Konut ve Ticari Bağımsız Bölüm Maliyetleri 2012 yılında bir önceki yıla göre 66 milyon TL düşerek 192 milyon TL'ye gerilemiştir.

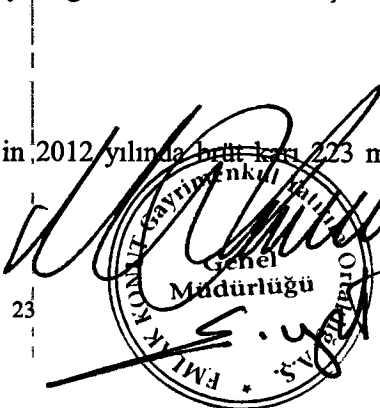
Diğer

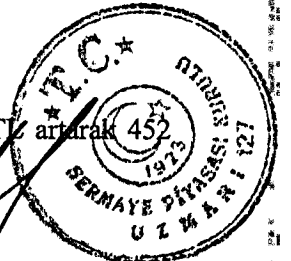
Şirket'in diğer maliyetleri 2012 yılında önceki yıla göre 497 bin TL düşerek 664 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Brüt Kar

Yukarıda belirtilenlerin bir sonucu olarak Şirket'in 2012 yılında brüt karı 223 milyon TL artarak 452 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.


HALKYATRI
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü


T.C. *
SERMAYE PİYASASI
UZMANI

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri 2012 yılında bir önceki yıla göre 6 milyon TL tutarında artarak 45 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2011'de 13,8 milyon TL olup, bu tutar 2012 yıl sonu itibarıyla %17,6 azalarak 11,4 milyon TL'ye düşmüştür.

Diğer Faaliyet Gelirleri

2011 yıl sonu itibarıyla, Şirket'in 64,1 milyon TL tutarında olan diğer faaliyet gelirleri, 2012 yıl sonunda %34 artış göstererek 86,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

Diğer Faaliyet Giderleri

Şirket'in 31 Aralık 2012 tarihinde sona eren yıldaki diğer faaliyet giderleri, bir önceki yıl sonuna göre %39,2 oranında azalış göstererek 25,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu tutar 2011 yılında 41,9 bin TL'dir.

Faaliyet Karı

Şirket'in 31 Aralık 2012 tarihinde sona eren yıldaki faaliyet geliri 457 milyon TL olup ve 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yıldaki 198,9 milyon TL ile karşılaştırıldığında, 258,1 milyon TL tutarında bir artışın gerçekleşmiş olduğu gözlenmektedir.

Finansal Gelir ve Giderler

Şirket'in, 31 Aralık 2012 tarihinde sona eren yıldaki net finansal geliri, 2011 yıl sonu tutarı olan 29,4 milyon TL'ye göre 37,0 milyon TL artış göstererek 66,5 milyon TL tutarına ulaşmıştır.

Dönem Karı

Şirket'in 31 Aralık 2012 tarihinde sona eren yıla ilişkin karı 523,4 milyon TL olup ve bu tutar 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yıldaki 228,3 milyon TL ile karşılaştırıldığında, 295,1 milyon TL fazladır.

31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yıl ile 31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yıl karşılaştırıldığında

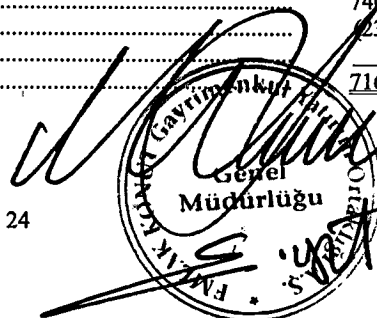
Satış Gelirleri

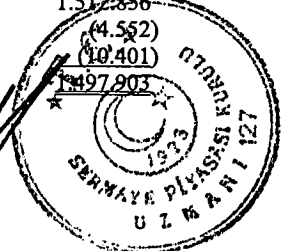
Aşağıdaki tablo, Şirket'in belirtilen yıllardaki net satışlarını göstermektedir:

	31 Aralık tarihinde sona eren yıl	
	2011	2010
	(denetlenmiş)	
	(bin TL)	
Satış gelirleri:		
ASKGP yöntemi kapsamındaki arsaların satışı	349.989	504.019
Arsa satışları	100.011	723.070
Arsa satışları	450.000	1.227.089
Konut ve ticari bağımsız bölüm satış gelirleri.....	289.719	284.863
Kira gelirleri	528	904
Gelirler	740.247	1.512.856
Satış iadeleri	(23.608)	(4.552)
Satış iskontoları	(42)	(10.401)
Net satışlar	716.597	1.497.903

ASKGP Yöntemi Kapsamındaki Arsaların Satışı


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü


SERMAYE PİYASASI
UZMANI 127

Şirket'in ASKGP yöntemi kapsamındaki arsaların satışlarından elde edilen gelir 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda 350,0 milyon TL gerçekleşerek, 31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yıl geliri 504,0 milyon TL'ye göre 154,0 TL (%30,6) düşüş göstermiştir.

Projelendirilmemiş Arsa Satışları

31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda arsa satışları 100,0 milyon TL iken ve 31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yılda gerçekleşen 723,0 milyon TL ile karşılaştırıldığında 623,0 milyon TL (%86,2) düşüş meydana gelmiştir.

Konut ve Ticari Bağımsız Bölüm Satış Gelirleri

31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yıldaki konut ve ticari bağımsız bölüm satışlarından elde edilen gelir 284,9 milyon TL iken 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda bu rakam 4,9 milyon TL (%1,7) artarak 289,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Kira Gelirleri

Şirket, 31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yıldaki 904,0 bin TL kira geliri elde ederken 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda 376,0 bin TL (%41,6) düşüşle 528,0 bin TL'lik kira geliri kaydetmiştir.

Satışların Maliyeti

Aşağıdaki tablo, Şirket'in belirtilen yıllardaki satışlara ilişkin maliyetleri göstermektedir:

	31 Aralık tarihinde sona eren yıl	
	2011	2010
	(denetlenmiş)	
	(bin TL)	
Arsa maliyetleri:		
ASKGP yöntemi kapsamındaki arsaların maliyeti	(167.334)	(203.667)
Satılan arsa maliyeti	(60.767)	(314.763)
Arsa maliyetleri	(228.101)	(518.430)
Satılan konut ve ticari bağımsız bölüm maliyeti	(258.306)	(238.666)
Kamu ihale proje maliyetleri	(1.161)	(1.469)
Satışların toplam maliyeti.....	<u>(487.568)</u>	<u>(758.565)</u>

ASKGP Yöntemi Kapsamındaki Arsaların Maliyeti

Şirket'in 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda ASKGP kapsamında satılan arsalarla ilişkin maliyetleri, 31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yıldaki 203,7 milyon TL ile karşılaştırıldığında 36,3 milyon TL (%17,8) azalarak 167,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Satılan Boş Arsaların Maliyetleri

31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yıldaki 314,8 milyon TL olarak gerçekleşen satılan arsalarla ilişkin maliyetler, 253 milyon TL (%80,7) azalarak 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda 60,7 milyon TL olarak açıklanmıştır.

Satılan Konut ve Ticari Bağımsız Bölüm Maliyetleri

Şirket'in konut ve ticari bağımsız bölümlerin satışlarına ilişkin maliyetleri 31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yılda 238,7 milyon TL olarak gerçekleşirken, 19,6 milyon TL (%8,2) artışla 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda 258,3 milyon TL olarak açıklanmıştır.


HALKYATRI
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT YATIRIM A.Ş.
Genel Müdürlüğü



Diğer

31 Aralık 2010 tarihinde sona eren yılda 1,5 milyon TL olarak açıklanan diğer maliyetler kalemi 308 bin TL (%21,0) düşüşle 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yıldaki 1,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir

Brüt Kar

Yukarıda belirtilenlerden dolayı, Şirket'in 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yılda brüt karı 229,0 milyon TL olurken 31 Aralık 2010'daki 739,3 milyon TL ile karşılaştırıldığında 510,3 milyon TL (%69,0) azalma görülmüştür.

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri 31 Aralık 2011 itibariyle, 31 Aralık 2010'a göre 19,9 milyon TL veya %33,7'lik düşüş göstererek 58,9 milyon TL'den 39,0 milyon TL'ye gerilemiştir.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 31 Aralık 2011 itibariyle, 31 Aralık 2010 tarihiyle karşılaştırıldığında 14 milyon TL veya %50,7 düşüş göstererek 27,9 milyon TL'den 13,8 milyon TL'ye gerilemiştir.

Diğer Faaliyet Gelirleri

31 Aralık 2011 itibariyle Şirket'in diğer faaliyet gelirleri, 31 Aralık 2010 dönemine göre 28,3 milyon TL veya %30,5 düşüş göstererek 64,6 milyon TL'ye gerilemiştir.

Diğer Faaliyet Giderleri

Aşağıdaki tablo, Şirketin belirtilen diğer faaliyet giderlerini göstermektedir:

	31 Aralık tarihinde sona eren yıl	
	2011	2010
	(Bağımsız denetimden geçmiş)	
	(bin TL)	
Şirket aleyhine açılan dava karşılıkları	(23.250)	(21.188)
Mahkeme masrafları	(570)	(4.953)
Değer düşüklüğü karşılık giderleri	(17.681)	(90.609)
Diğer	(381)	(182)
Diğer faaliyet giderleri toplamı	(41.882)	(116.932)

Faaliyet karı

Yukarıda belirtilen nedenlerle Şirketin 31 Aralık 2011 tarihinde sona eren yıldaki faaliyet karı, 31 Aralık 2010 dönemine göre 429,5 milyon TL veya %68,4 düşüş gerçekleştirerek 628,4 milyon TL'den 198,9 milyon TL'ye gerilemiştir.

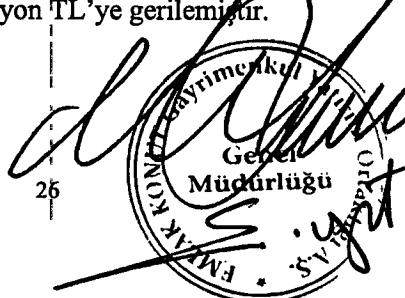
Finansal Gelir ve Giderler

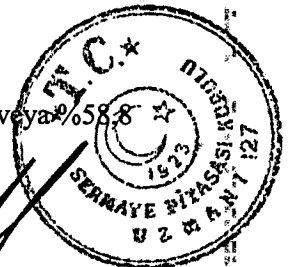
31 Aralık 2011 itibariyle Şirket'in finansal gelirleri 29,4 milyon TL olarak gerçekleşirken 31 Aralık 2010 dönemi itibariyle Şirket 74,1 milyon TL finansal zarar yazmıştır.

Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem Karı

31 Aralık 2011 itibariyle Şirketin net dönem karı 31 Aralık 2010 dönemine göre 325,9 milyon TL veya %58,8 düşüş göstererek 554,3 milyon TL'den 228,3 milyon TL'ye gerilemiştir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü



Varlıklar

Şirket'in dönen ve duran varlıkları esas olarak arsa ve konut stoklarından oluşmaktadır:

- Projelendirilmemiş arsalar, ilk iktisap maliyeti ve net gerçekleştirilebilir değerden hangisi daha düşükse o değer üzerinden aktifleştirilmekte olup ilgili bilanço dönemi itibariyle devam eden veya planlanan inşaat projeleri kapsamında olmayan arsaları ifade etmektedir.
- Gelir paylaşımı modeli kapsamında geliştirilen projeler, satış olarak kaydedilene kadar maliyet değeri üzerinden stoklarda taşınmaktadır. Projeler tahmin edilen tamamlanma tarihine göre dönen veya duran varlıklar olarak sınıflandırılmaktadır.
- Kamu ihale modeli kapsamında geliştirilen projeler, ilk iktisap değeri ve net gerçekleştirilebilir değerden hangisi daha düşükse onun üzerinden stoklara dâhil edilmektedir. Maliyet, arsanın maliyetini ve yarı tamamlanmış bağımsız bölümlerin inşaat maliyetlerini kapsamaktadır. Projeler tahmin edilen tamamlanma tarihine göre dönen veya duran varlıklar olarak sınıflandırılmaktadır.
- Bunlara ek olarak, stoklar maliyetinin veya net gerçekleştirilebilir değerinin düşük olanı üzerinden değerlendirilen satışa hazır bağımsız bölümlerden oluşmaktadır. Bu bağımsız bölümler dönen varlıklara dâhil edilmektedir.

Ticari alacaklar, taksitli bağımsız bölüm satışlarına ilişkin alacakları, arsa satışlarından (gelir paylaşımı modeli kapsamındaki arsa satışlarından ve projelendirilmemiş arsa satışlarından) alacakları ve kira alacaklarını kapsamaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller, kiraya verilen ve Şirket'in kira geliri elde ettiği binaları ve bağımsız bölümleri kapsamaktadır.

31 Mart 2013 tarihi itibariyle Şirket'in toplam varlıkları 31 Mart 2012 dönemine göre 760,9 milyon TL veya %9,1 artış göstererek 8,39 milyar TL'den 9,15 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu artış temel olarak yüklenicilerin bağımsız bölümlerin tamamını satın aldığı, Kuasar İstanbul, Maslak 1453 ve Sarphan Finanspark gibi projelerdeki ön satışlardan kaynaklanmıştır. Ayrıca bu dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na yapılan arsa satışı da Şirket'e nakit olarak kaydedilmiştir. Nakit ve nakit benzerlerinde gerçekleşen artışın bir kısmı hazine tahvilleri alımında kullanılmış, bu durumda finansal varlıklarda artış meydana getirmiştir.

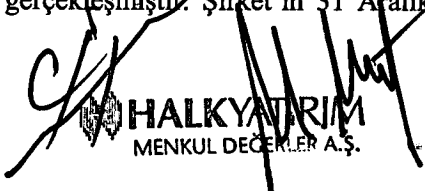
31 Aralık 2012 tarihi itibariyle Şirket'in toplam aktifleri 8,4 milyar TL olarak açıklanarak 31 Aralık 2011 tarihi itibariyle 7,5 milyar TL olan toplam aktifler ile karşılaştırıldığında 880,0 milyon TL (%11,7) artış meydana gelmiştir.

31 Aralık 2011 tarihi itibariyle Şirket'in toplam aktifleri 7,5 milyar TL olarak açıklanarak 31 Aralık 2010 tarihi itibariyle 7,3 milyar TL olan toplam aktifler ile karşılaştırıldığında 264,2 milyon TL (%3,6) artış görülmüştür.

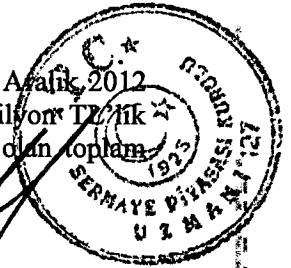
Yükümlülükler

Kısa vadeli yükümlülükler esas olarak ticari borçlar, diğer borçlar ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır. Gelir paylaşımı modeli kapsamında, bağımsız bölümlerin ön satışlarından elde edilen nakit, doğrudan Şirket'in kontrolündeki proje hesabına yatırılmaktadır. Projenin inşaatı sırasında bu satışlardan elde edilen nakit meblağdan, yüklenicinin payı periyodik olarak düşülmektedir. Hesaptaki nakit, bilançoya tam olarak yansıtılmıştır. Şirket'in bilançosunun yükümlülük kısmında, yüklenicinin payı ticari borç olarak ve Şirket'in payı da diğer yükümlülüklerde kazanılmamış gelir olarak kaydedilmektedir. Diğer kısa vadeli yükümlülükler esas olarak kazanılmamış gelirlerden ve proje satışlarına ilişkin alınan avanslardan oluşmaktadır. Kısa vadeli yükümlülüklerin çoğunluğu, başta Hazine Kredisi olmak üzere finansal borçlardan oluşmaktadır.

31 Mart 2013 tarihi itibariyle toplam yükümlülükler 4,7 milyar TL olarak açıklanırken, 31 Aralık 2012 tarihi itibariyle 4,2 milyar TL olan toplam yükümlülükler ile karşılaştırıldığında 490,2 milyon TL (%11,7) artış gerçekleşmiştir. Şirket'in 31 Aralık 2011 tarihi itibariyle 3.711.346 bin TL olan toplam


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel Müdürlüğü


SERMAYE PİYASASI KURULU
1973
U Z M A N I T Z E

yükümlülükleri %12,8 artış göstererek 31 Aralık 2012 tarihi itibariyle 4.186.562 bin TL tutarına ulaşmıştır.

Şirket'in 31 Aralık 2011 tarihi itibariyle 3.711.346 bin TL olan toplam yükümlülükleri, 31 Aralık 2010 tarihi itibariyle 3.500.006 bin TL olan toplam yükümlülükleri ile karşılaştırıldığında 211.340 bin TL tutarında (yüzde 6,0 oranında) arttığı gözlenmektedir.

Akdi Yükümlülükler, Şarta Bağlı Yükümlülükler ve Bilanço Dışı Yükümlülükler

Emlak Konut'un, Hazine Kredisi de dâhil olmak üzere, gelecekte ödeme yapmaya yönelik çeşitli akdi yükümlülükleri ve ticari taahhütleri bulunmaktadır.

Aşağıda yer alan tablo, Şirket'in 31 Mart 2013 itibarıyla Hazine Kredisi kapsamında gelecekteki yükümlülüklerini göstermektedir:

	31 Mart 2013 itibariyle			Toplam
	Bir yıldan az	Bir ila beş yıl arası	Beş yıldan fazla	
Hazine Kredisi	170.938	714.000	-	884.938

1.8. Personel Hakkında Bilgi

Emlak Konut'un personel durumu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Personel Türü	28 Mayıs 2013 itibarıyla	31.03.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Hizmet Sözleşmeli Personel	210	208	203	172	167
Sözleşme İmzalayan ve Kesenekleri Emekli Sandığına Yatırılan Personel ⁽¹⁾	12	12	12	13	13
İş yeri Hekimi	1	1	1	1	1
TOPLAM	223	221	216	186	181

(1) Şirket'te daha önce 657 sayılı Devlet Memurları Kanunu'na tabii olarak çalışan personellerin kesenekleri, ilgili Kanun çerçevesinde imzalanan sözleşmeler gereği, SGK'ya değil Emekli Sandığı'na yatırılmaktadır.

1.9. Ortaklık Yapısı ve İlişkili Taraf İşlemleri Hakkında Bilgiler

Şirket'in pay sahiplerine ve bunların oy oranlarına ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

Ticaret Unvanı / Adı ve Soyadı	Grup	Türü	Pay Adedi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
TOKİ	A ⁽¹⁾	Nama	25,336,991,900	253,369,919.00	10.13%
TOKİ	B	Hamiline	162,146,083,835	1,621,460,838.35	64.86%
İstanbul İmar İnş. A.Ş.	B	Hamiline	69,563	695.63	<1%
İller Bankası A.Ş.	B	Hamiline	60,284	602.84	<1%
Maliye Hazinesi	B	Hamiline	895	8.95	<1%
Halka Açık Kısım	B	Hamiline	62,500,000,000	625,000,000.00	25.00%
KEY Hak Sahipleri	B	Hamiline	1,772,448	17,724.76	<1%

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KEY Hak Sahipleri (Halka Açık Kısım)	B	Hamiline	8,959,760	89,597.60	<1%
Kutlutaş Holding A.Ş.	B	Hamiline	60,284	602.84	<1%
Veysel Ekmen	B	Hamiline	1	0.01	<1%
Muhammet Haluk Sur	B	Hamiline	1	0.01	<1%
Volkan Kumaş	B	Hamiline	1	0.01	<1%
TOPLAM			250,000,000,000	2,500,000,000	100.00%

(1) A Grubu payların, bağımsız üyeler dışında tüm yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazları vardır.

İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
Emlak Planlama- Yeni Sarp İnş. Ltd	1	1	67	76
Gedaş Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	13	0	0	0
Toplam	14	1	67	76

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	0	7.000	0	859
Emlak Planlama.-Fideltus İnş-İztaş İnş O.G.	5.443	5.446	5.537	5.603
Emlak Planlama	75	90	40	85
Toplam	5.518	12.536	5.577	6.547

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

İlişkili Taraflardan Alınan Avanslar (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
Emlak Planlama.- Fideltus İnş. - Öztaş İnş.O.G.	64.732	64.732	64.732	64.732
Emlak Planlama.- Yeni Sarp İnş. Ltd. O.G.	9.225	8.615	6.347	5.663
Toplam	73.957	73.347	71.079	70.395

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

İlişkili Taraflara Ticari Borçlar (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	260.000	0	0	0

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

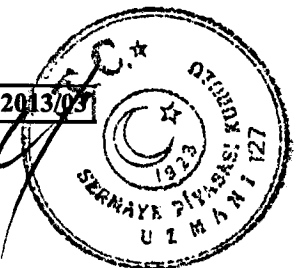
İlişkili Taraflardan Alımlar (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	1.076.861	534.243	884.410	859
Emlak Planlama	78			
Gedaş Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	187			
Toplam	1.077.126	534.243	884.410	859

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

İlişkili Taraflara Yapılan Satışlar (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	80.210	0	167	
Emlak Planlama	259			

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

EMLAK PLANLAMA MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Müdürüğü



Gedaş Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	50			
Emlak Planlama- Cathay Ortak Girişimi	0			85
Emlak Planlama, Yeni Sarp Ortak Girişimi	0	40	161	14
Toplam	80.553	40	952	99

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

İlişkili Taraflara Olan Faiz Giderleri (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
T.C.Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	0	5.491	0	0

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

Üst Yönetime Sağlanan Faydalar (Bin TL)	2010	2011	2012	2013/03
Ücret ve diğer kısa vadeli faydalar	554	836	1.219	299

Kaynak: 2010, 2011, 2012 Bağımsız Denetim Raporları, 31 Mart 2013 Sınırlı İncelemeden Geçmiş Özet Finansal Tablolar

1.10. İhraca ve borsada işlem görmeye ilişkin bilgiler

Şirket'in Yönetim Kurulu tarafından 05.04.2013 tarihinde alınan karar doğrultusunda Esas Sözleşme'nin 8. Maddesine istinaden, 2.500.000.000 TL olan çıkarılmış sermayenin 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 söz konusu sermaye artırımını nedeniyle kayıtlı sermaye sisteminde artırılan 1.300.000.000 TL'lik kısmı temsil eden 130.000.000 adet B grubu hamiline payların BİAŞ'ta işlem gören nitelikte ihraç edilmesine ve ihraç edilen bu payların tamamının mevcut ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde ulusal ve uluslararası yatırımcılara arz edilmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede halka arz edilecek olan paylar borsada işlem gören nitelikte yaratılacaktır.

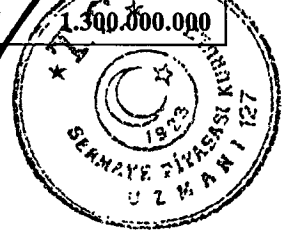
Şirket paylarının ikincil halka arzı öncesi ve sonrası hissedarlık yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	1.874.830.757,35	75,0	1.874.830.757,35	49,3
Halka Açık	625.069.906,95	25,0	1.925.069.906,95	50,7
Diğer	99.335,70	0,0	99.335,70	0,0
Toplam	2.500.000.000,00	100,0	3.800.000.000,00	100,0

Paylar fiyat aralığı ile talep toplama yöntemi şeklinde halka arz edilecektir. 1 TL nominal değerli pay için fiyat aralığı ilan edilecek sirkülerde belirtilecektir. Halka arz edilecek 1.300.000.000,- TL nominal değerli payların tahsisat grupları bazında dağılımı aşağıda tabloda belirtilmiştir.

Yatırımcı Grubu	Tahsisat Oranı (%)	Tahsisat Tutarı (TL - Nominal Değer)
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	%10	130.000.000
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	%10	130.000.000
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	%80	1.040.000.000
Toplam		1.300.000.000

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Halka arz süresi 3 iş günü olacaktır. Kesin talep toplama tarihleri ilan edilecek sirkülerde yer alacaktır.

Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı Şirket'in yönetim kurulunun tasarrufunda olacaktır. Halka arz masrafları, 3 Nisan 2013 tarihli "Emlak Konut GYO A.Ş.'nin Sermaye Artırımı Suretiyle İhraç Edilecek Paylarının Halka Arz Edilmesine İlişkin Aracılık Hizmetleri Alım İşi Sözleşmesi" ilgili maddeleri kapsamında Emlak Konut ve Koordinatörler tarafından karşılanacaktır.

Halka arza konu olan paylar borsada işlem gören nitelikte ihraç edilecektir. Bu çerçevede halka arzı müteakip ihraç ve satışı gerçekleştirilecek paylar Borsa İstanbul'da işlem görecektir.

1.11. Ek bilgiler

İncelemeye Açık Tutulacak Belgeler

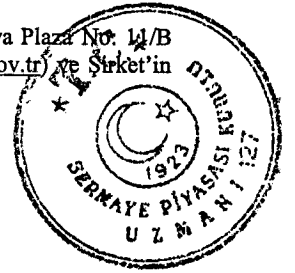
Aşağıdaki belgeler, Emlak Konut GYO A.Ş. Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul adresindeki ortaklığın merkezi, Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.gov.tr), Şirket'in internet sitesinde (www.emlakgyo.com.tr) ve Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin internet sitesinde (www.halkyatirim.com.tr) tasarruf sahiplerinin incelemesine açık tutulmaktadır:

○ İzahnamede yer alan bilgilerin dayanağını oluşturan her türlü rapor ya da belge ile değerlendirme ve görüşler:

- İzahname,
- Sirküler,
- Esas sözleşme,
- Bağımsız denetimden geçmiş son 3 yıllık ve sınırlı incelemeden geçmiş ara dönem finansal tablolar,
- Gayrimenkul değerlendirme raporları,⁽¹⁾
- Faaliyet raporları,

Ortaklığın son 3 yıl ve son ara dönem itibariyle finansal tabloları.

○ _____
(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 (www.kap.gov.tr) ve Şirket'in internet sitesinde (www.emlakgyo.com.tr) incelemeye açıktır.



HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

31

EMLAK KONUT YATIRIM ORTAKLIĞI
Genel Müdürlüğü
A.Ş.

2. RİSK FAKTÖRLERİ

2.1. Ortaklığa ve İçinde Bulunduğu Sektöre İlişkin Riskler:

2.1.1. TOKİ ile Olan İlişkinine İlişkin Riskler

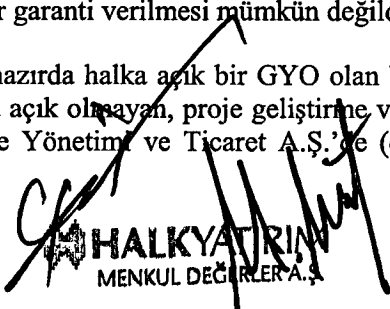
2.1.1.1. Şirket üzerinde proje geliştirmek amacıyla TOKİ'den önemli miktarda arsa satın almıştır ve bu alımları sürdürmeyi beklemektedir.

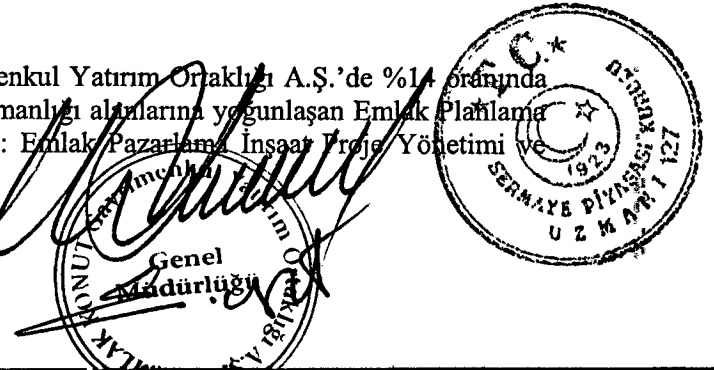
Emlak Konut 2002 yılında GYO'ya dönüşümünden itibaren, arsa ihtiyacını TOKİ'den yaptığı alımlar ile Emlak Bankası'ndan aynı sermaye vaz'ı suretiyle 2000 yılında Şirket'e devredilmiş arsalar ve çok daha sınırlı olmak üzere üçüncü kişilerden gerçekleştirdiği alımlarla karşılaşmıştır. 31.03.2013 tarihi itibarıyla, Şirket'in devam eden projeleri ile ihale edilmiş ancak henüz inşaatı başlamamış olan projelerinde kullanılan arsaların yüzölçümü itibarı ile yaklaşık %82'si TOKİ'den tedarik edilmiştir. 31.03.2013 tarihi itibarıyla, Şirket'in arsa portföyünün (ihale edilmiş ancak inşaatı başlamamış olan arsalar hariç olmak üzere) yüzölçümü itibarıyla yaklaşık %83'ü TOKİ'den alınan arsalarından oluşmaktadır. Cazip fırsatlar çıktığı ölçüde, Şirket'in, gelecekteki projeleri için TOKİ'den ve daha sınırlı oranda, üçüncü kişilerden arsa alımına devam etmesi beklenmektedir. Ayrıca bununla ilgili olarak aşağıdaki "Proje geliştirmek için uygun araziler bulunmaması Şirket'in faaliyetlerini ve finansal sonuçlarını olumsuz etkileyebilecektir." bölümünü inceleyiniz.

1164 sayılı Arsa Üretimi ve Değerlendirilmesi Hakkında Kanun uyarınca, her hangi bir kamu hizmetine tahsis edilmemiş kamu arazi ve arsaları Hazine tarafından, TOKİ'nin talebi üzerine, Maliye ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın müşterek teklifi ve Başbakan'ın onayı ile bila-bedel olarak TOKİ'ye devredilebilmektedir. TOKİ ayrıca diğer kamu kurumlarından hizmet karşılığında arsa tedarik edebilmektedir. Örneğin, TOKİ daha önce Milli Savunma Bakanlığı'ndan arsa tedarik etmiştir. Şirket'le TOKİ arasındaki iştirak ilişkisi sebebiyle, TOKİ iştiraki olmayan taraflara yaptığı satışlarda izlemek zorunda olduğu ihale sürecine tabi olmaksızın Şirket'e doğrudan arsa satabilmektedir.

Emlak Konut'un söz konusu arsalar TOKİ vasıtasıyla doğrudan erişimi, Şirket stratejisinde önemli rol oynayan unsurlardan biri olup, Şirket gelecekte geliştirmeyi planladığı gayrimenkul projeleri için cazip görülen arsaları TOKİ'den tedarik etmeyi sürdürme beklentisindedir. Şirket arsa alımlarına ilişkin TOKİ'yle olan ilişkisinin temel ilkelerini belirlemek amacıyla 2 Eylül 2010 tarihinde TOKİ ile bir protokol imzalamıştır. Protokol uyarınca, Emlak Konut, stratejik hedeflerine uygun bulduğu arsaları almak için TOKİ'ye başvurabilecektir. Emlak Konut tarafından üzerinde proje geliştirilmesi düşünülen ve TOKİ mülkiyetinde bulunan taşınmazların talebi halinde, bu talep TOKİ tarafından öncelikli olarak değerlendirilecektir. Satış fiyatı SPK tarafından listeye alınmış bir değerlendirme şirketi tarafından belirlenen ekspertiz değeri dikkate alınarak SPK Standartlarına göre tespit edilmektedir. Ancak protokol taraflar için bağlayıcı yükümlülükler içermediğinden, imzalanan bu protokole rağmen Şirket'in gelecekte de, mevcut şartlar ile veya herhangi bir şekilde TOKİ'den arsa almaya devam edebileceğine dair herhangi bir garanti bulunmamaktadır. Taraflar protokolün yürürlüğe girdiği tarihten bugüne kadar protokol hükümlerine uygun hareket etmiş olmalarına rağmen, gelecekte bu protokol TOKİ veya Hükümet tarafından, tamamen veya kısmen, yürürlükten kaldırılabilir ve protokolün kendisi Türk Hukukuna göre taraflar açısından bağlayıcı değildir. Buna ek olarak, TOKİ'nin diğer gayrimenkul geliştirme şirketleri ile iş yapmasını, bu şirketlere yatırım yapmasını ve bu tür şirketler kurmasını engelleyen herhangi bir yasal düzenleme de bulunmamaktadır. Mevcut halka arz işlemi sonucunda ve mevcut halka arz işlemiyle ihraç edilecek payların tamamının satılması kaydıyla TOKİ'nin, Şirket'teki hisseleri yüzde 50'nin altına düşecek olsa da Şirket'in TOKİ ile arasındaki mevcut protokolü kapsamında aynı şartlarla TOKİ'den doğrudan, ihale sürecine bağlı olmaksızın, arsa alımına devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, söz konusu protokol Türk Hukuku uyarınca taraflar açısından bağlayıcı olmadığı için, Şirket'in halka arz işlemi sonrasında da geçmişte olduğu gibi aynı şartlarda TOKİ'den doğrudan arsa alımına devam edeceği yönünde bir garanti verilmesi mümkün değildir.

TOKİ hâlihazırda halka açık bir GYO olan Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de %14 oranında paya; halka açık olmayan, proje geliştirme ve inşaat danışmanlığı alanlarına yoğunlaşan Emlak Planlama İnşaat Proje Yönetim ve Ticaret A.Ş.'de (önceki unvanı: Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetimi ve Ticaret A.Ş.)


EMLAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

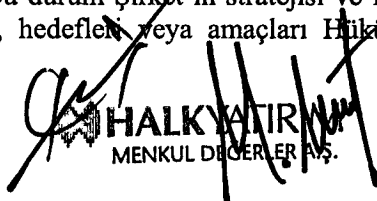

Genel
Müdürlüğü
SERMAYE PİYASASI
UZM APR 1 2013

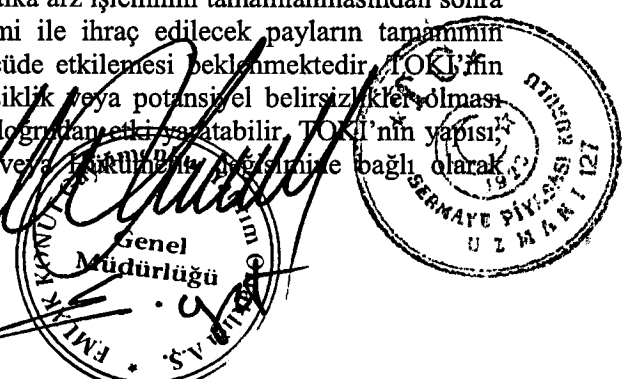
Ticaret A.Ş.) ("Emlak Planlama") %49 paya sahiptir. TOKİ, ihale sürecini takip edilmeksizin Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ve Emlak Planlama'ya da arsa satabilecek olup, Şirket'in almak isteyebileceği arsaların bu tarzda satışlarının gelecekte gerçekleşmeyeceğine dair herhangi bir garanti bulunmamaktadır. TOKİ'nin yapısında, yönetim hedeflerinde veya amacında meydana gelebilecek değişikliklerin, Şirket'in TOKİ arsalarına erişimini veya protokol kapsamındaki öncelikli statüsünü etkilemeyeceğine dair herhangi bir garanti bulunmamaktadır. Ayrıca bununla ilgili olarak aşağıdaki "Hükümet'in iskan politikasındaki değişiklikler veya potansiyel belirsizlikler ya da Hükümet'teki değişiklikler Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilir" bölümünü inceleyiniz. Yukarıdaki açıklamalara ilave olarak, Hazine'nin TOKİ'ye yeni arsa tedarik etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu nedenle, herhangi bir arsanın içinde bulunduğu bölgeye ilişkin olarak kamunun başka planları olması halinde veya sair sebeplerden ötürü, Emlak Konut, Hazine'nin veya başkaca kamu kurumlarının sahip olduğu arsalar TOKİ aracılığıyla erişim sağlayamayabilir. TOKİ'nin halihazırda önemli bir arsa portföyü bulunduğu halde, gelecekte de bu arsa portföyünün devamını sağlayacak şekilde Hazine'den, özellikle de konut geliştirilmesine uygun ve bu amaç için cazip arsaların azaldığı İstanbul gibi büyük şehirlerde, Şirket'in geçmişte karlı projeler yürüttüğü niteliklerde arsalar TOKİ'nin erişim sağlayabileceğine dair herhangi bir garanti bulunmamaktadır.

TOKİ, Emlak Konut'a doğrudan arsa tedarik etmeye devam edecek olsa bile, satılacak bu arsaların Şirket'in daha önce TOKİ'den almış olduğu arsalar ile değer, fiyat, satış şartları, kullanım veya geliştirmeye uygunluk hususlarında benzerlik göstereceğinin garantisi bulunmamaktadır. Emlak Konut'un kâr marjı, işbu İzahname'nin 3.4. sayılı bölümünde "Gelir Paylaşım Modeli" başlığı altında detaylı bir şekilde açıklanan gelir paylaşım modeli ile geliştirdiği projeler doğrultusunda artmıştır. Geçmişte gelir paylaşım modelinden elde edilen ortalama kâr marjı kamu ihale kanunu modeli ile geliştirilen projelerden önemli derecede yüksek olmuştur. Mevcut halka arz işlemi sonucunda, mevcut halka arz işlemiyle ihraç edilecek payların tamamının satılması halinde, Şirket, kamu ihale kanunu modeliyle gerçekleştirilen projeleri düzenleyen KİK'e tabi olmaktan çıkacaktır. Ancak, Şirket yine de, öncelikle, değeri daha az olan bölgelerde, gelir paylaşım modelinden daha az kâr marjı olacağı beklenen "Anahtar Teslim-Götürü Bedel Proje Modeli" başlığı altında detaylı açıklandığı üzere, benzer anahtar teslim götürü bedel proje modellerini uygulamaya devam etmeyi beklemektedir. Bu nedenle, Şirket'in TOKİ'den satın alacağı arsaların konumunun kalitesinde veya TOKİ'den arsa satın alma şartlarında oluşacak değişiklikler, Şirketin gelecekte elde edeceği kâr marjı üzerinde olumsuz etki yaratabilecektir. Şirket'in nispeten daha karlı faaliyetlerini yürüttüğü İstanbul'da geniş yüzölçümlü cazip arsalar erişimin azalması nedeniyle, Şirket'in TOKİ'nin arsa profiline erişiminin olmaması halinde İstanbul'da benzer nitelikte arsalar erişememesi muhtemeldir. Bu nedenle Şirket'in, TOKİ'nin arsa portföyüne erişiminin kısıtlanması veya ortadan kalkması, Şirket'in faaliyetlerini, mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz etkileyebilecektir.

2.1.1.2. Hükümet'in iskan ve şehirleşme politikasındaki değişiklikler veya potansiyel belirsizlikler ya da Hükümet'te meydana gelecek değişiklikler Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilir.

TOKİ, Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık bünyesinde faaliyet gösteren bir kamu tüzel kişisi olup, TOKİ'nin teşkilatı, işleyişi ve amacı Türkiye'de Hükümetin konut politikalarının veya Hükümetin değişmesi halinde değişkenlik gösterebilir. 3 Kasım 2002 tarihinden itibaren iktidarda bulunan Adalet ve Kalkınma Partisi ("Ak Parti") Hükümeti, Türkiye konut piyasasının gelişmesine ve belli düzeyin altındaki konut alanlarının tekrar gelişmesine önem vermiştir; son olarak 2012 yılında "Kentsel Dönüşüm Kanunu" yürürlüğe girmiştir. TOKİ'nin yönetimi Hükümet tarafından atanmaktadır; bu sebeple TOKİ'nin stratejisi Hükümet'in politikalarıyla yakından ilişkilidir. TOKİ'nin Hükümet'in sosyal politikalarını uygulamaya ve düşük ve orta gelir seviyesindeki kesime yönelik konut üretmek hakkında geniş yetkileri olmasına karşın, Şirket konut geliştirme projelerinde kâr ve kaynak sağlama amacı gütmektedir. Şirket üst-orta ve orta gelir seviyesine hitap eden konut pazarını hedef alan gayrimenkul projelerinden kâr elde etme ve kaynak sağlama amacı gütmektedir. TOKİ'nin pay sahipliği mevcut halka arz işleminin tamamlanmasından sonra %49,3'e düşecek olmasına rağmen (mevcut halka arz işlemi ile ihraç edilecek payların tamamının satılması halinde), TOKİ'nin Şirket'in yönetimini önemli ölçüde etkilemesi beklenmektedir. TOKİ'nin yapısında, yönetiminde, hedeflerinde veya amaçlarında değişiklik veya potansiyel belirsizlikler olması halinde bu durum Şirket'in stratejisi ve faaliyetleri üzerinde doğrudan etki yaratabilir. TOKİ'nin yapısı, yönetimi, hedefleri veya amaçları Hükümet politikalarının veya hükümetin işleyişine bağlı olarak


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT YATIRIM
Genel Müdürlüğü
UZMARI 121

değişebilir.

Türkiye'deki bir sonraki yerel seçimlerin 2014 yılında ve bir sonraki genel seçimlerin ise 2015'te yapılması beklenmektedir. Bu seçimler sonrasında oluşacak bir Hükümet değişikliği, Hükümetin iskan ve şehirleşme politikalarına verdiği önem dahil olmak üzere, sosyal politikalarındaki önceliklerde, değişikliğe sebep olabilir. Politikalarındaki tür değişiklikler kentsel dönüşüm projesi de dahil olmak üzere Hükümet plan ve politikalarının uygulanma zamanlamasını etkileyebilecektir ve bu nedenle, Şirket'in gelecekte elde edebileceği fırsatları da etkileyebilecektir. Sonuç olarak, Hükümetin konut politikalarında veya Hükümetteki değişiklikler Şirket'in arsa tedarik etme imkanını, TOKİ'yle ve iştirakleriyle işlem yapma ve gelecekte yeni şehirde (Detayları "3.4.1.1. Kentsel Dönüşüm Projesi – Yeni Şehir Projesi" bölümünde açıklanmaktadır.), cazip arsalar alma imkanını ve dolayısıyla Şirket'in faaliyetlerini, finansal konumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz şekilde etkileyebilecektir.

2.1.1.3. TOKİ'nin TOKİ Kanunu ve Şehircilik Bakanlığı'nın Kentsel Dönüşüm Kanunu uyarınca sahip olduğu imar planı yapma yetkisi başka bir kanun ile kaldırılabilir veya Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilebilir.

TOKİ Kanunu uyarınca TOKİ, sahip olduğu arsaların imar planlarını yapma yetkisine sahiptir. Bununla birlikte TOKİ Kanunu'nun ilgili hükmü TBMM tarafından usulüne uygun olarak onaylanacak yeni bir kanun ile yürürlükten kaldırılabilir ve bu yeni kanun TOKİ'nin söz konusu yetkisini Şirket projelerinin olumsuz yönde etkilenebileceği bir şekilde ortadan kaldıracak veya değiştirebilecektir. Şu ana kadar TOKİ'nin imar yetkisini tamamen ortadan kaldıracak veya tadil edecek herhangi bir kanun teklifi olmamasına rağmen, gelecekte bu durumların gerçekleşmeyeceğine dair herhangi bir güvence bulunmamaktadır. Ayrıca, TOKİ'nin imar planı yapmaya yönelik yetkisi 2004 yılında bazı TBMM üyeleri tarafından Türkiye Cumhuriyeti Anayasası'na aykırılık iddiası ile Anayasa Mahkemesine götürülmüş, Anayasa Mahkemesi esastan yaptığı inceleme neticesinde 08.12.2004 tarihli ve E. 2004/61, K. 2004/123 sayılı kararı ile iddiaları reddetmiştir. Her ne kadar buna benzer bir talep her zaman ileri sürülebilir olsa da, Anayasa Mahkemesinin işin esasına girerek verdiği red kararının Resmi Gazete'de yayımlanmasından sonra on yıl geçmedikçe aynı kanun hükmünün Anayasaya aykırılığı iddiasıyla tekrar başvuruda bulunulamaz. TOKİ'nin imar planı yapma yetkisini sınırlayan veya ortadan kaldıran herhangi bir değişiklik, bürokrasiyi arttıracak için Şirket'in proje geliştirme süreçlerinin uzamasına sebep olabilecek ve bu durumda Şirket'in faaliyetlerini, finansal konumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz şekilde etkileyebilecektir.

Kentsel Dönüşüm Kanunu uyarınca, Şehircilik Bakanlığı yeni şehir içinde bulunan arsalar için imar planları ve şehir tasarımı yapmaya yetkilidir. Toplu Konut Kanunu'na benzer şekilde, Kentsel Dönüşüm Kanunu'nun ilgili maddesi TBMM tarafından kabul edilecek yeni bir kanun ile ilga edilebilir veya değiştirilebilir veya Şehircilik Bakanlığı'nın imar yetkisine karşı Anayasa Mahkemesi'ne başvurulabilir. Şehircilik Bakanlığı'nın imar planı yapma yetkisini sınırlayan veya kaldıran herhangi bir değişiklik, Şirket'in yeni şehir içinde cazip arsa satın alması için gereken sürenin uzamasına yol açacaktır. Böyle bir durum Şirket'in faaliyeti, finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde önemli ölçüde olumsuz bir etki yaratabilir.

2.1.1.4. Mevcut halka arz işlemi müteakip, TOKİ Şirket'in paylarının önemli bir bölümüne ve Şirket'in yönetimini önemli ölçüde etkileyebilecek güce sahip olmaya devam edecektir.

TOKİ, halihazırda Şirket sermayesinin %74,99'una sahip olmakla beraber, halka arzı müteakip sermayenin yaklaşık olarak %49,34'unu elinde bulundurmaya devam edecektir (mevcut halka arz işleminde ihraç edilen payların tamamının satılması halinde). Mevcut halka arz işlemi müteakip TOKİ A Grubu payların tamamına sahip olmaya devam edeceği için Şirket'in Esas Sözleşmesi uyarınca, TOKİ Genel Kurul'ca atanmak üzere Yönetim Kurulu üyelerinden 3 bağımsız üye dışındaki tüm üyeleri için aday gösterme hakkına sahip olacaktır, bu da 7 yönetim kurulu üyesinin 4 üyesine tekabül etmektedir. Bağımsız Yönetim Kurulu üyeleri ile birlikte kalan dört üye de Genel Kurul'ca gösterilen adaylar arasından seçilir. Yönetim Kurulu'nun toplantı yeter sayısı dört, karar yeter sayısı ise toplantıya katılanların çoğunluğudur. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasından sonra herhangi bir pay sahibi ya da birlikte hareket eden pay sahipleri halka açık payların tamamına yakını alıp yönetim kontrolüne

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel
Müdürlüğü

EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1923

UZRANI 127

ele geçirmedeği sürece, TOKİ'nin hukuken Şirket'in yönetiminde söz sahibi olmaya ve önemli işlemleri onaylama (ilişkili taraflarla işlemler dahil olmak üzere), yürürlükte olan mevzuatın izin verdiği ölçüde kâr payı dağıtımına izin verme ve pay sahiplerinin rüçhan haklarını kısıtlama gibi Yönetim Kurulu veya pay sahiplerinin onayını gerektiren tüm konularda kontrolünün devam edeceği beklenmektedir.

TOKİ tarafından aday gösterilen yönetim kurulu üyeleri, TOKİ ile Şirket arasında yönetime ayrılacak zaman, hizmet veya faaliyetler açısından çatışma yaşayabilecektir. TTK hükümleri yönetim kurulu üyelerinin Şirket ile rekabet içerisinde olmasını veya Şirket ile işlemler gerçekleştirmesini yasaklıyor olsa da, TTK hükümleri ayrıca bu şartların pay sahiplerinin salt çoğunluğu ile bertaraf edilebileceğini öngörmektedir. Türkiye'deki yaygın uygulamaya da uygun olarak, hakim pay sahibi TOKİ bundan önce bu gereklilikleri bertaraf etmiştir ve mevcut halka arz işlemi sonrasında da bu şekilde hareket etmeye devam edeceği kabul edilmelidir. Dolayısıyla Şirket'in yönetim kurulu üyelerinin bundan sonra Şirket ile rekabet etmeyeceği veya Şirket ile işlem gerçekleştirmeyeceğine dair garanti verilemez.

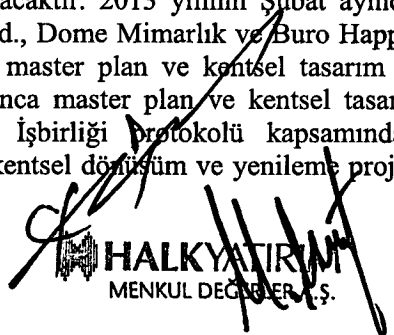
Ancak TOKİ'nin menfaatleri ile Şirket'in menfaatleri farklılık gösterebilir ve TOKİ, Şirket'in yararına olacak veya diğer pay sahiplerinin menfaatlerini koruyacak bir takım kararlar alınmasını ve eylemlerde bulunulmasını engelleyebilir. Aşağıda "Hükümet'in iskan politikasındaki değişiklikler veya potansiyel belirsizlikler ya da Hükümet'teki değişiklikler Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilir" bölümünde açıklandığı üzere, TOKİ'nin Hükümet politikalarına bağlı olup TOKİ'nin Şirket'in faaliyetleri ve stratejisine ilişkin alacağı kararlar azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine uygun olmayabilir. TOKİ'nin pay sahipliği Şirket'in kontrolünün değişimini engelleyebilir veya temettü dağıtım ve temettü dağıtım oranı konusunda değişiklik yapabilecek konumda olması Şirketin halka arz edilecek paylarının değerini de olumsuz yönde etkileyebilir. TOKİ'nin çıkarları ile Şirket'in çıkarlarının çatıştığı durumlarda TTK ve SPKn'nin pay sahiplerini korumaya yönelik hükümleri pay sahiplerini etkin bir şekilde korunmasını sağlamayabilir.

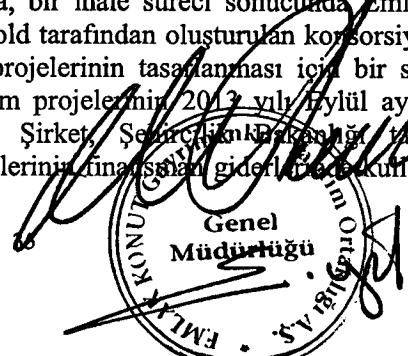
2.1.1.5. Şirket, TOKİ ve iştirakleri ile çeşitli ilişkili taraf işlemlerine girmiştir ve bu tarz işlemlere taraf olmayı sürdürmeyi planlamaktadır ve bu işlemlerde herhangi bir değişiklik olmayacağına dair herhangi bir güvence bulunmamaktadır.

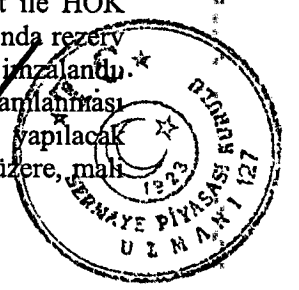
Şirket, TOKİ'den arsa tedarik etmenin yanında, TOKİ'nin iştiraklerinden ticari menfaatler elde ettiği bazı sözleşmelere taraf olmuştur. Örneğin Şirket devam eden projeleriyle ilgili olarak geçmişte, Emlak Planlama ile inşaat sözleşmeleri akdetmiştir. Her ne kadar Şirket'in 2010'daki halka arzının tamamlanmasını müteakip Emlak Planlama ile yeni herhangi bir inşaat sözleşmesi akdedilmemiş olsa da, Emlak Planlama'nın tek başına veya bir ortak girişim bünyesinde Şirket'in projelerinde ihaleye katılmasında herhangi bir yasak veya sınırlama bulunmamaktadır. Ayrıca Şirket kamu bankaları ile de çeşitli ilişkiler içerisinde. İşbu İzahname'nin 8. bölümünde bulunan "İlişkili taraf ve ilişkili taraflarla yapılan işlemler hakkında" başlığında da belirtildiği üzere Şirket geçmişte, TOKİ'ye ve yakın geçmişte TCMB'ye arsa satışı da yapmıştır. Bu satışlar sonrasında TOKİ arsaları Hükümetin bu arsalar için başka planları olduğu hallerde, Hükümete devretmiştir. Şirket'in TOKİ ile ilişkisinde gerçekleşecek herhangi bir değişiklik Şirket'in TOKİ ve iştirakleri ile ilişkili taraf işlemleri yapma kabiliyetini, Şirket'in faaliyetlerini, finansal konumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz şekilde etkileyebilecektir.

2.1.1.6. Şirket, Şehircilik Bakanlığı ve/veya TOKİ'ye yeni şehir projesi kapsamında, karşılığında cazip arsa fırsatlarının doğup doğmayacağı kesinleşmeden avans ödemeler yapmak durumunda kalabilir.

Şirket ile diğer tarafların yanı sıra, Şehircilik Bakanlığı, T.C. Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı ve TOKİ arasında yeni şehir projesi için imzalanmış İşbirliği protokolü ve Ek Protokol uyarınca protokole konu proje alanı için, etüd çalışmalarının yapılması, her ölçekte mer'i planlar, harita, tapu ve kadastro verilerinin teminine ilişkin iş ve işlemlerin yapılması veya yaptırılması, proje alanındaki master plan ile birlikte her tür ve ölçekteki planların ve kentsel tasarım projelerinin hazırlanması ve hazırlatılması Şirket yükümlülüğündedir. Kentsel Dönüşüm Kanunu kapsamında bu tür planlar Şehircilik Bakanlığı onayına tabi olacaktır. 2013 yılının Şubat ayında, bir ihale süreci sonucunda Emlak Konut ile HOK International Ltd., Dome Mimarlık ve Buro Happold tarafından oluşturulan konsorsiyum arasında rezerv yapı alanı için master plan ve kentsel tasarım projelerinin tasarlanması için bir sözleşme imzalandı. Sözleşme uyarınca master plan ve kentsel tasarım projelerinin 2013 yılı Eylül ayında tamamlanması öngörülmüştür. İşbirliği protokolü kapsamında Şirket, Şehircilik Bakanlığı tarafından yapılacak kamulaştırma, kentsel dönüşüm ve yenileme projelerinin finansmanı giderleri için kullanılacak üzere, mali


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü
EMLAK KONUT YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.


ŞEHİRCİLİK BAKANLIĞI
1923
SERMAYE PİYASASI
UZMANI 127

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 kentsel 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.

2.1.2. Sektöre ve Faaliyetlere İlişkin Riskler

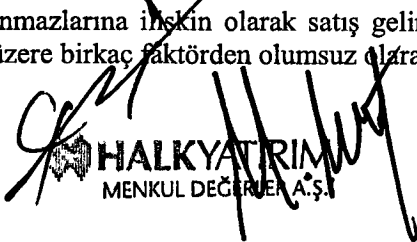
2.1.2.1. Proje geliştirmek için uygun araziler bulunmaması Şirket'in faaliyetlerini ve finansal sonuçlarını olumsuz etkileyebilecektir.

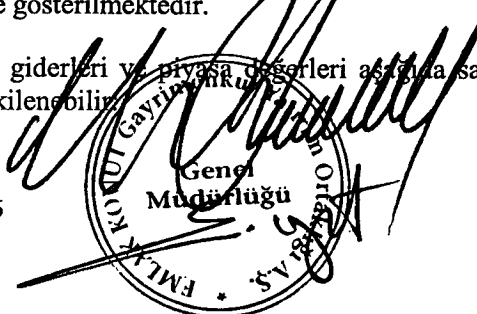
Şirket, ileride geliştireceği projeler için TOKİ'den arsa almaya devam etmeyi ve cazip fırsatlar oldukça daha az ölçüde de üçüncü kişilerden arsa almayı planlamaktadır. İzahname'nin "Şirket'in TOKİ ile Olan İlişkinine İlişkin Riskler" başlıklı bölümde tartışıldığı üzere TOKİ'nin Şirket'e arsa satmaya devam etmesine ilişkin olarak yasal ya da sözleşmesel bir zorunluluğu bulunmamaktadır; bunun yanında Şirket'in yeni şehirde veya yerinde kentsel dönüşüm projesi kapsamında cazip arsa alabileceğinin garantisi yoktur. Dolayısıyla TOKİ'den arsa alınmaması durumunda Şirket'in diğer üçüncü kişi mülk sahiplerinden uygun araziler bulması gerekebilecektir. Konut olarak kullanılacak mülklerin ya da diğer gayrimenkul projelerinin inşaatı için uygun yerlerin seçilmesi münferit projelerin başarısında önemli rol oynamaktadır. Şirket'in ileride stratejik ölçütleri ile hukuki durum, mülkiyet ya da imar planına uygun olma gibi diğer kriterlerini karşılayan ve projenin başarılı şekilde geliştirilmesinde öneme sahip olan yerleri bulma imkânı hiç olmayabilecek ya da bulunan arsalar kabul edilebilir fiyatlarda olmayabilecektir. Bu durum özellikle devlet kurumları dışında kalan kuruluşların sahip olduğu ve proje gelişimi için uygun arsaların oldukça nadir olduğu İstanbul ilinde geçerlidir. Hükümet tarafından 2012 yılında başlatılan kentsel dönüşüm projesine ilişkin olarak İstanbul'un Avrupa yakasında yaklaşık 295 milyon metrekare alan Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yeni şehir projesi kapsamında proje geliştirme için rezerv alanı olarak belirlenmiştir. Şirket'in bu bölgede 8 tane devam eden projesi bulunmaktadır ve bu bölgede planlama ve altyapı çalışmaları somutlaşınca yeni şehir projesinin bu bölgede Şirket için uzun dönemde birçok fırsat sağlayacağı düşünülmektedir. Yeni şehir kapsamındaki arsaların Şirket'in gelecekteki projeleri için cazip olanaklar yaratacağı düşünülse de, bu bölge için somut planların ne zaman oluşturulacağı ve Şirket için ne tür fırsatlar doğacağı kesin değildir. Yeni şehir alanındaki arsalar gelişmişlik açısından birçok farklı seviyededir ve arsaların Şirket için cazipliği bölgede yapılacak altyapı planlamasına bağlıdır. Dolayısıyla proje geliştirilmesi için Şirket'in uygun arsa bulamaması, Şirket'in faaliyetlerini ve faaliyetlerinin sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilecektir.

2.1.2.2. Şirket'in faaliyetleri Türkiye gayrimenkul pazarı ile ilgili önemli riskleri ihtiva etmektedir.

Şirket'in faaliyetleri Türkiye içinde arsa satın alınması, bu arsa(lar) üzerinde gayrimenkul projesi geliştirilmesi, pazarlanması ve satışına odaklanmaktadır. Şirket'in faaliyet alanındaki dinamikleri etkileyen değişiklikler, her iki iş modelini de farklı bir şekilde etkileyebilecektir. Kamu ihale kanunu modeli ile devam eden projelerde ve gelecekte anahtar teslim götürü bedel proje modeliyle geliştirilecek projelerde Şirket, söz konusu proje modeli kapsamında geliştirilen projelerin tüm masrafları ile üretilen bağımsız bölümlerin pazarlama ve satışından sorumludur. Dolayısıyla inşaat sektöründeki maliyetlere ilişkin herhangi bir değişiklik, bağımsız bölüm satışlarından elde edilecek gelir ve dolayısıyla kâr marjı üzerinde olumsuz etkiye sahip olabilecektir. Gelir paylaşımı modeli ile yapılan projelerde ise yüklenici projenin tamamlanmasıyla ilgili bütün masraflardan sorumlu olduğundan Şirket'in inşaat sektöründeki değişikliklerin bu modelde Şirket'e etkisi nispeten daha dolaylı olmaktadır. Ancak Şirket'in iş modelleri çerçevesinde geliştireceği gayrimenkul projelerinden elde edeceği kâr büyük ölçüde, bu projeler için iyi nitelikte ve cazip arsa tedarik edebilmesine ve bağımsız bölüm satışlarından elde edilen gelirlere bağlıdır. Ayrıca, yılda en az bir kez, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporları kullanılarak, bu arsaların piyasa değerinin defter değerinden düşük olup olmadığı incelenmektedir. Piyasa değerinin defter değerinden düşük olması durumunda, Şirket değer düşüklüğü karşılığı ayırmakta ve bu gider, gelir tablosunda diğer faaliyet giderleri içerisinde gösterilmektedir.

Şirket'in taşınmazlarına ilişkin olarak satış gelirleri, giderleri ve piyasa değerleri aşınma saylatılar da dâhil olmak üzere birkaç faktörden olumsuz olarak etkilenebilir.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel Müdürlüğü



- Karlı projelerin geliştirilmesi için uygun olan büyük boyutlarda parsellerdeki arsalarla ticari açıdan cazip koşullarla erişmeye devam edememek;
- Olumsuz genel ekonomik koşullar ve genel endüstriyel eğilimler;
- Hükümetin konut politikalarındaki olumsuz değişiklikler;
- Proje geliştirme masraflarının tahmin edilenden fazla olması ve diğer masrafların ortaya çıkması;
- İmar düzenlemelerinde ve diğer düzenlemelerdeki olumsuz değişiklikler;
- Konut alıcılara uygulanan mortgage faiz oranları da dahil olmak üzere, faiz oranlarındaki artışlar;
- Şirket'in ve yüklenicilerin finansman kaynağı bulamaması veya ticari açıdan uygun koşullarda finansman sağlayamamaları;
- Potansiyel konut alıcılarının finansman kaynağı bulamaması veya ticari açıdan uygun koşullarda finansman sağlayamamalarına sebep olabilecek şekilde konut finansmanı kredisi mevzuatında yapılacak değişiklikler;
- Yüklenicilerin yahut iş yapılan diğer tarafların ödeme güçlüğüne düşmesi, iflası veya iflas erteleme kararı alması;
- Potansiyel konut müşterilerinin harcamaya ayıracakları gelirlerinin ve alım gücünün düşmesi;
- Müşteri ve konut finansmanı yapısında olumsuz değişiklik;
- Müşteri tercihlerindeki değişimleri Şirket'in projelerinin cevaplayamaması;
- Diğer rakipler tarafından sunulan gayrimenkul projelerinin müşteriler açısından daha çekici olması veya Şirket'in projelerinde kâr marjını düşürücü şekilde fiyat baskısı uygulanması.

Bu etkenlerden herhangi birindeki olumsuz gelişmeler, beklenenden daha yüksek maliyete katlanılmasına, gayrimenkul satışlarının tamamlanamamasından kaynaklanan gelir kaybına ya da beklenen düzeyde bir hâsılatın elde edilememesine neden olabilecektir. Bunun sonucunda Şirket'in faaliyetleri, finansal durumu ve işleri olumsuz anlamda etkilenebilecektir. Gayrimenkul projeleri uzun süreç içerisinde tamamlandığı için, Şirket bu süreç içerisinde özellikle yukarıda sıralanan faktörlere karşı oldukça hassas konumdadır. Özellikle olumlu piyasa şartlarında ihale edilip geliştirilmesine ve/veya inşaatına başlanılan projelerde, piyasa koşullarının projenin tamamlanmasına kadar geçecek süre içerisinde bozulması halinde, bu durum özellikle proje geliştirme masraflarından Şirket'in sorumlu olduğu kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde geliştirilen projeler açısından (ya da mevcut halka arz işleminin tamamlanmasından sonra anahtar teslim götürü bedel proje modeli açısından) önemli mali kayıplara neden olabilecektir.

2.1.2.3. Türkiye gayrimenkul pazarı ekonomik konjonktüre oldukça duyarlı olması sebebiyle dönemsel olarak iniş ve çıkışlar yaşamaktadır, bu nedenle olası bir ekonomik krizde Şirket'in faaliyetleri, finansal durumu ve malvarlıkları önemli ölçüde olumsuz olarak etkilenebilecektir.

2007 yılında başlayan finansal kriz ve arkasından gelen küresel ekonomik gerileme, Türkiye gayrimenkul pazarı da dâhil olmak üzere, dünya genelinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Konut sektörü dâhil olmak üzere birçok ekonomik faaliyeti etkileyen bu ekonomik şartlar, tüketim ve yatırım planlarında da belirsizliğe neden olmuştur. İşsizlik oranının artışından kaynaklanan gelir seviyesinde meydana gelen düşüş, tüketicilerin alım gücünün düşmesine ve konut alım ihtiyaçlarını ertelemelerine sebep olmuştur. Bu nedenle yeni bağımsız bölümlerin satışı konusunda da 2008 yılı sonlarına doğru belirsizlikler ortaya çıkmıştır. Küresel finansal kriz Türkiye'de 2008 yılında daha yavaş ekonomik büyümeyle 2009 yılında ekonomik daralmayla sonuçlanmış olsa da, Türkiye ekonomisi yavaş yavaş toparlanmaya göstererek 2010'da

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

37

Genel
Müdürüğü

ORTAKLIK A.Ş.

SERKAYE PİYASASI
UZMANI 127

%9,2'lik, 2011'de %8,8'lik, 2012'de %2,2'lik reel GSYH artışıyla büyüyen bir ekonomi olmuştur.

2007 ile 2009 yılları arasındaki belirsizlik nedeniyle, yükleniciler, bağımsız bölümleri satmakta zorluk yaşayacakları ve inşaat giderlerinin karşılanması da dahil olmak üzere, sözleşme ile ilgili diğer yükümlülüklerini yerine getirmekte zorlanacakları düşüncesiyle, gelir paylaşım ihalelerine katılım konusunda isteksiz davranmışlardır. O dönemde devam eden projelerdeki bazı yükleniciler (gelir paylaşım modelindeki) bağımsız bölüm satışlarındaki düşüklükler, banka finansmanına ulaşımdaki zorluklar nedeniyle finansal problemler yaşamış ve Şirket bu nedenle bazı projelerde inşaatların devam edebilmesi için inşa sürelerini uzatmak ve bazı yükleniciler adına bankalara teminat vermek durumunda kalmıştır. Şirket ayrıca bazı ihaleleri ertelemiş ve 2009 yılı içinde her iki iş modelinde de yeni bir projeye başlamamıştır.

İnşası yeni biten bağımsız bölümlere talebin azalması ve banka finansman masraflarının artması nedeniyle Şirket, alıcılara ayrıca her bir iş modeli altında (genelde sadece Şirket'in bağımsız bölümlerinin satışından sorumlu olduğu kamu ihale kanunu modelinde teklif edilen) taksitle ödeme imkânı sağlamış ve taksitlerin ödeme dönemlerini uzatmıştır. Taksit kullanımı 2008 ve 2009 yıllarında en yüksek seviyeye ulaşmış olmakla beraber Şirket daha düşük seviyede de olsa uzatılan ödeme şartlarının yanı sıra alıcılara taksitli ödeme opsiyonunu da halen sunmaya devam etmiştir. Halihazırda, Şirket sadece kamu ihale modeli ile yapılan projelerde taksitli satış uygulamasını kullanmaktadır ve anahtar teslim götürü bedel proje modelinde kullanılması planlanmaktadır. Ekonomik krize ve 2009 yılında her iki iş modelinde de herhangi bir ihale gerçekleştirilmemiş olmasına rağmen, bu durumun 2009 ve 2010 yıllarında Şirket faaliyetleri üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır. Ancak, bir projenin geliri, projenin başlangıcını takip eden yaklaşık 2 yıl sonra gelir olarak kaydedildiği için, söz konusu durum 2011 yılı gelirlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Gelecekteki herhangi benzer bir ekonomik olumsuzluk Şirket'in karlı projeler geliştirmek üzere arsa portföyündeki arsalarla ilgili ihaleye çıkmasını veya geliştirilecek cazip arsaları satın almak için nakit kaynağını etkili biçimde kullanmasını olumsuz etkileyebilir. Bu durum, Şirket'in faaliyetlerini, finansal konumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz şekilde etkileyebilecektir.

2.1.2.4. Şirket'in farklı iş modellerinde geliştirdiği proje model dağılımındaki değişiklik, Şirket'in kâr marjını ve finansal risk profilini olumsuz yönde etkileyebilecektir.

Şirket Kamu İhale Kanunu ve ilgili mevzuat kapsamında belirli projeler geliştirmiştir. Gelir paylaşımı modeli daha yüksek kâr marjı sağladığı ve daha az finansal risk profili taşıdığı için, Şirket bu modeli kullanmayı tercih etmektedir. Ancak bu model yükleniciler bakımından daha az değerli bölgelerdeki arsalar için ticari çekiciliğe sahip değildir. 31 Mart 2013 tarihi itibarıyla Şirket'in ihale edilmiş 3 adet arsasının hepsi ve toplam 31 tane devam etmekte olan projelerinden 25 tanesi gelir paylaşım modeli ile geliştirilmektedir. Mevcut halka arz işlemi sonucunda ve mevcut halka arz işlemiyle ihraç edilecek payların tamamının satılması halinde, Şirket, kamu ihale kanunu modeliyle gerçekleştirilen projeleri düzenleyen Kamu İhale Kanunu'na tabi olmaktan çıkacaktır. Ancak halihazırda kamu ihale kanunu kapsamında devam etmekte olan projeler için bir değişiklik olmayacaktır ve gelir paylaşım modelinde yapıldığı gibi Şirket'in bir arsayı üzerinde proje geliştirilmesi karşılığında gecikmeli bir kazanç sağlamak amacıyla sattığı gelir paylaşım modeli yerine bir yükleniciden inşaat hizmetlerinin satın alındığı anahtar teslim götürü bedel proje modelinin daha az cazip bölgelerde kullanılması planlanmaktadır. Şirket ayrıca faaliyetine olumlu katkı yapacağını düşündüğü önemli bölgelerde de bazı seçilmiş projelerde anahtar teslim götürü bedel proje modelini kullanabilecektir.

Gelir paylaşım modeli için aranan kriterlere uygun arsaların bulunamaması halinde, Şirket'in iş modeli dağılımındaki oranlar değişebilecektir ve daha çok anahtar teslim götürü bedel proje modellerini içerebilecektir. Bu durum da Şirket için daha az cazip olan bölgelerde daha az kâr marjına neden olabilecektir. Daha önceleri Şirket'in gelir paylaşım modeli ile proje geliştirmiş olduğu, daha cazip bölgelerde daha çok anahtar teslim götürü bedel proje modelinde proje geliştirilmesi halinde ise, bu durum projelerin finansal yükü de Şirket'in üzerinde olacağı için, Şirket'in risk yükünü artırabilecektir. Bunlara ek olarak anahtar teslim götürü bedel proje modelinde projenin geliştirilmesi için daha çok sermayenin doğrudan yatırılması gerekmektedir ve bu durum da Şirket'in yeni arsa alımı için kullanacağı

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



nakit azalmasına neden olabilecektir. Şirket'in daha az cazip bölgelerde gelir paylaşım modelinde ihaleler yapabilmesi halinde ise, projenin başarılı bir şekilde tamamlanacağına bir garantisi bulunmamaktadır ve bu da projenin anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile tekrar ihale edilmesi ve Şirket'in risk yükünün artması ve projenin gecikmesi anlamına gelebilecektir. Bu nedenle, Şirket'in proje iş modellerindeki dağılımının değişmesi, Şirket'in kâr marjını ve finansal risk profilini olumsuz yönde etkileyebilecektir.

2.1.2.5. Şirket, GYO'lara uygulanan sermaye piyasası mevzuatına uygun hareket etmemesi durumunda veya GYO'lara uygulanacak kanun ve mevzuatın değişmesi durumunda, idari para cezalarına ve çeşitli yaptırımlarına maruz kalabileceği gibi, GYO statüsünü ve bu özelliğinden kaynaklanan vergi muafiyetlerini de kaybedebilecektir.

Şirket'in faaliyetleri ile Şirket'e yapılacak yatırımların vergisel sonuçları, SPK ve SPKn kapsamındaki düzenlemeler de dâhil olmak üzere çeşitli hukuki düzenlemelere tabidir. Şirket, GYO statüsünü devam ettirebilmek için, Şirket'in gayrimenkule ilişkin olmayan yatırımlara, finansal borçlara ve kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin sınırlamaların yanı sıra, SPK'ya sunulacak olan periyodik raporlara ilişkin yükümlülükler dâhil, fakat bunlarla sınırlı olmamakla beraber, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde öngörülen bir takım düzenlemelere uygun hareket etmesi gerekmektedir. GYO'lara uygulanan sermaye piyasası mevzuatında değişiklik yapılabilmesi mümkündür. Şirket mevcut durumda SPKn ve ilgili sermaye piyasası mevzuatına uyumlu bir şekilde faaliyetlerini sürdürmekte olduğunu düşünmekle birlikte, Şirket'in aynı şekilde faaliyetlerini devam ettirebileceğinin veya yeni düzenlemelere uygun şekilde faaliyet sürdürebileceğinin bir garantisi bulunmamaktadır. SPK'nın sermaye piyasası mevzuatı ile uyumu sağlamak amacıyla çeşitli yaptırımlardan idari para cezalarına kadar SPKn'dan kaynaklanan yetkileri bulunmaktadır.

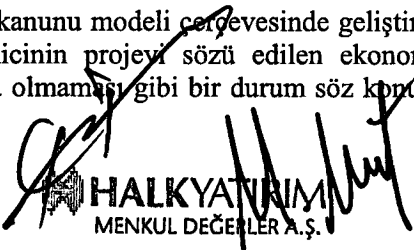
Şirket, SPK düzenlemelerine uygun olarak faaliyet göstermemesi durumunda GYO statüsünü devam ettiremeyecek ve dolayısıyla GYO'lara uygulanacak vergi muafiyetlerinden yararlanamayacaktır. Şirket GYO'lara uygulanan hükümler çerçevesinde vergi düzenlemelerine tabi olmaması durumunda, vergiye tabi geliri üzerinden kurumlar vergisine (işbu İzahname tarihinde %20) ve dağıtılabilir karı üzerinden stopaj vergisine (işbu İzahname tarihinde %15) tabi olacaktır. Şirket'in GYO statüsünde ya da vergilendirme oranları dâhil olmak üzere ilgili mevzuatta yapılacak herhangi bir değişiklik, dağıtılabilir temettü miktarının yanı sıra Şirket'in finansal durumu ile faaliyet sonuçlarını da etkileyebilecektir.

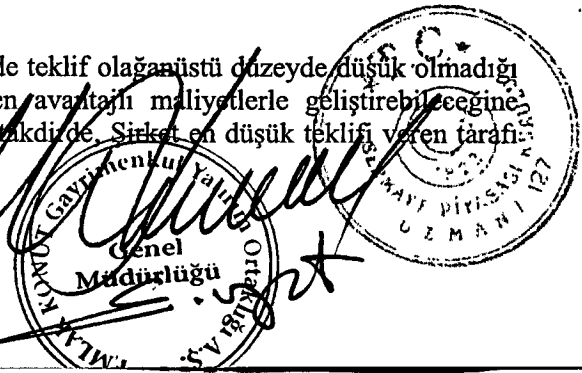
2.1.2.6. Şirket, projelerin tamamlanması için geniş ölçüde yüklenicilere bağlıdır; projelerin inşaatlarının tamamlanmasındaki gecikmeler Şirket faaliyetlerini olumsuz şekilde etkileyebilir.

Şirket, yüklenicilerle gayrimenkul projeleri geliştirme çalışmaları ile ilgili sözleşmeler yapmaktadır. Kamu ihale kanunu modeli kapsamında geliştirilen projelerde, yüklenici, Şirket tarafından hazırlanan tasarım planı ve şartnamelere dayanan bir projeyi geliştirmek ve inşaatını tamamlamak için kamu ihale süreci çerçevesinde seçilmektedir. Mevcut halka arz işleminin tamamlanmasından sonra Şirket'in KİK kapsamından çıkması durumunda da anahtar teslim götürü bedel proje modelleri için Şirket'in yine benzer bir uygulama gerçekleştirmesi beklenmektedir.

Bu model kapsamında geliştirilen projelerde Şirket, tüm proje masraflarından ve bağımsız bölümlerin pazarlanması ve satışından sorumlu olmaktadır. Gelir paylaşımı modeli kapsamında geliştirilen projelerde ise yüklenici, Şirket denetimi altında projeyi tamamlamakla yükümlüdür. Genel olarak, gelir paylaşımı modelinde yüklenici tasarımın, inşaatın ve diğer planların hazırlanmasından, gereken tüm izinlerin ve ruhsatların alınmasından, inşaat işinin yürütülmesinden, inşa edilen bağımsız bölümlerin üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmesinden ve yapı kullanım izni alınmasından, bağımsız bölümlerin pazarlanması, satışı ve tesliminin yönetilmesinden sorumludur. Ancak yüklenicinin projeyi tamamlayamaması halinde, Şirket'in projeyi yeniden ihale etmesi gerekebilecektir ve bu durum Şirket'i ek bir finansal riske maruz bırakabilecektir.

Kamu ihale kanunu modeli çerçevesinde geliştirilen projelerde teklif olağanüstü düzeyde düşük olmadığı veya yüklenicinin projeyi sözü edilen ekonomik olarak en avantajlı maliyetlerle geliştirebileceğine Şirketin ikna olmaması gibi bir durum söz konusu olmadığı takdirde, Şirket en düşük teklifi veren tarafı


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

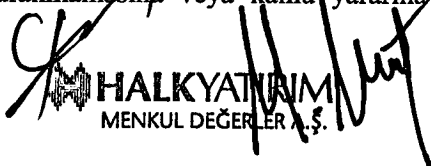


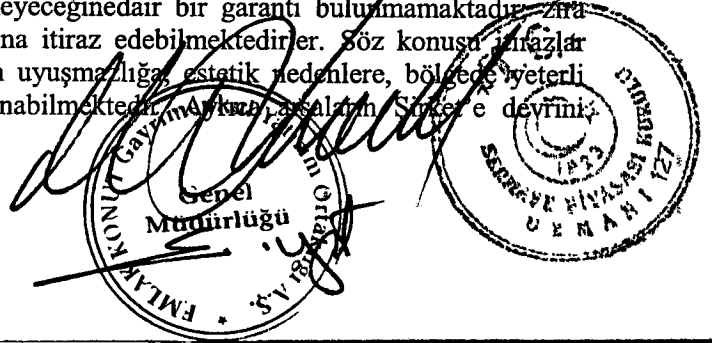
yüklenici olarak belirlemektedir. Dolayısıyla teklif veren yükleniciler en düşük teklifi verebilmek amacıyla çok düşük maliyetli alt yükleniciler ile anlaşmakta, bu durum da işin tamamlanması gereken süre ve inşaatın kalitesi konusunda olumsuz etkilere yol açabilmektedir. Geçmişte Şirket yüklenicilerle kamu ihale projeleri kapsamında iş kalitesine ve önceden belirlenmiş program ve sürelerle uyum konusunda birtakım problemler yaşamıştır. Örneğin, Şirket Mayıs 2010'da İstanbul Alemdağ Emlak Konutları için bir ortak girişimle inşaat sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşme kapsamında belirlenen iş takvimi uyarınca projenin 2012 yılının dördüncü çeyreği içinde tamamlanması planlanmıştır. Ancak tüm bölümlerin satılmış olmasına rağmen, yüklenici ortak girişim inşaatı ilk olarak belirlenen programa uygun olarak tamamlayamamış ve yaşanan finansal problemler nedeniyle Şirket, ortak girişim ile akdedilen sözleşmeyi sona erdirmiştir. Proje Kasım 2012'de tekrar ihaleye çıkarılmış ve son durumda projenin 2013 yılının ikinci çeyreğinde tamamlanması beklenmektedir. Buna ek olarak, kamu ihale kanunu modelinde sözleşmenin proje detaylarının ihaleden sonra tadil edilememesi nedeniyle tahmini giderleri arttıran fiyat veya piyasa dalgalanmaları mevcut ise, projelerin tamamlanması yükleniciler açısından daha zor olabilmektedir. Artan maliyetler finansal problemlere sebep olabilir ve bir yüklenicinin acz haline düşmesi ile yükümlülüklerini yerine getirememesi halinde yeni bir yüklenicinin belirlenmesi için tekrar ihale yapılır. Mevcut halka arz işlemiyle ihraç edilecek payların tamamının satılması halinde, mevcut halka arz işleminin bir sonucu olarak Şirket KİK'e tabi olmaktan çıkacak ve geçmişte KİK Modeli ile geliştirilen projelere kıyasla, yeni anahtar teslim götürü bedel proje modeli ile geliştirilen projelerde esnekliğe sahip olacaktır. Örneğin, Şirket bundan böyle projenin tamamlanamaması riskini bertaraf etmek amacıyla yükleniciler için anahtar teslim götürü bedel proje modelleri için yapılan ihalelere katılabilmeleri bakımından finansal ve faaliyet yeterliliğine ilişkin daha ağır ön yeterlilik şartları öngörebilir veya yüklenicilere gerektiği takdirde ihale şartnamesindeki ve proje detaylarındaki koşulları tadil edebilmeleri bakımından esneklik sağlayabilir. Bununla birlikte, bu durum anahtar teslim götürü bedel proje modelleri ihalelerine katılacak yüklenicilerin sayısında bir azalmaya yol açabilir.

Şirket'in iş modeli kapsamında Şirket, yüklenicilerin işlerini yakından denetlemekte ve tüm planları ve malzemeleri önceden onaylamaktadır. Fakat Şirket, yüklenicilerin sağlayacağı hizmetlerin tatminkâr olacağına ya da yüklenicilerin zamanında teslim yapacağına ilişkin herhangi bir güvence vermemektedir. Yüklenici ve alt yüklenicilerin yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri, yeterli iş gücü tedarik edebilme ve kendi faaliyetlerini idare edebilme gibi, Şirket'in kontrolü dışında birçok faktöre bağlıdır. Yükleniciler de Şirket'in projelerini gerçekleştirmek amacıyla ortak girişimler meydana getirdiklerinden, söz konusu ortak girişimler dâhilinde Şirket'in denetleyemeyebileceği veya kontrol edemeyebileceği yönetim sorunları ile karşılaşabilmektedirler. Bir projeye ilişkin olumsuz haberler ve olası gecikmeler sebebiyle, alıcılar alımlarını iptal edebilmektedir. İlgili mevzuat çerçevesinde alıcı, bağımsız bölümünün kendisine geç teslim edilmesini kabul etmeme hakkına sahip olmakta, satış bedelinin iadesini ve geciken teslimat nedeniyle uğradığı her türlü zarar ve ziyana da talep edebilmektedir. Gayrimenkul satış vaadi sözleşmesinin tüketici ile imzalanmasını takiben 30 ay içinde, bu sözleşmeye konu bağımsız bölümün teslim edilmesi gerekmektedir. Buna ek olarak, tüketiciler, Kampanyalı Satışlara İlişkin Uygulama Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik madde 14 uyarınca hiçbir sebep göstermeksizin satış öncesi sözleşmelerinden cayma ve bölümlerinin kendilerine teslim edilmesine kadar ödedikleri tutarları geri alma hakkına sahiptir. Bu yüzden, ön satıştan elde edilen nakit tutarlar gelir olarak kabul edilmemektedir. Ön satış sözleşmesinin iptal edilmesi sebebiyle Şirket'in bir tüketiciden tahsil ettiği nakit tutarı iade etmesi gerektiğinde, ilgili tutar proje hesabından, nakit akış tablosundan ve bilançodan düşülmektedir.

2.1.2.7. Gerekli imar planının yapılmaması ile inşaat ve çevre izinlerinin alınmaması durumu, Şirket'in mevcut ve / veya yeni geliştirilmekte olan projelerinin bazılarının gerçekleştirilmesini ya da tamamlanmasını olumsuz şekilde etkileyebilir.

Şirketin gayrimenkul portföyünde bulunan bazı taşınmazlar için gerekli imar planı yapılmamış ve yapı ve çevre izinleri henüz tamamlanmamıştır. Buna ek olarak, yeni şehir sınırlarında bulunan bir kısım araziler henüz imarlı durumda değildir. Genel olarak, TOKİ'nin sahip olduğu arsalar için imar planı yapma ve onaylama yetkisine sahip olmasından dolayı Şirket, arsaları imarlı bir durumda almaktadır. Ancak, imar planının yetkili yargı mercileri tarafından iptal edilmeyeceğinedair bir garanti bulunmamaktadır. Zira üçüncü kişiler ve belediyeler TOKİ'nin imar planlarına itiraz edebilmektedirler. Söz konusu itirazlar şehircilik ilkeleri ve diğer ilgili imar planları ile olan uyumsuzluğa, estetik nedenlere, bölgede yeterli altyapının bulunmamasına veya kamu yararına dayanabilmektedir. Ayrıca, arsaların Şirket'e devrini


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



müteakip, imar planları hukuki uyumsuzluklara konu edilebilmektedir. Şirket'in projeleri imar planlarına göre geliştirildiği ve yapı ruhsatları da imar planlarına dayanılarak alındığından dolayı belirli bir proje için imar planına yapılan herhangi bir itiraz, Şirket'in projenin inşasına başlamasını ya da devam etmesini etkileyebilmektedir. İşbu İzahname'nin 3.4.19 sayılı bölümünde bulunan imar planları davalarına ilişkin açıklamalarda da belirtildiği üzere Şirket'in projelerinin bazılarını ilgilendiren imar planları ile ilgili olarak bir takım iptal davaları açılmıştır. Bunlardan bazılarının sonuçlarının olumsuz olması, bu projelerin inşaatlarının askıya alınması ile sonuçlanabilecektir.

Şirket mevcut ya da yeni geliştirilen projelere ilişkin imar planlarının ya da tüm izinlerin tahmin edilen zaman içinde veya her halükarda, çıkarılacağı ya da verileceği konusunda güvence verememektedir. Ek olarak, ilgili belediyeler dâhil olmak üzere, farklı makamlar tarafından söz konusu izinler ya da onaylar için yapılan başvurulara cevap vermek için öngörülen zamanlar değişiklik gösterebilmektedir. İmar planlarının, söz konusu izinlerin ya da onayların alınmasındaki herhangi bir gecikme ya da ihmal veya planların, imar planının yeniden düzenlenmesini gerektirecek bir yasal prosedür sonucunda iptali, projenin beklenen zaman dilimi içerisinde tamamlanmasını engelleyecek ya da her halükarda Şirket'in mevcut ya da yeni geliştirilen projelerinin gerçekleştirilmesini ya da tamamlanmasını etkileyebilecektir. Bu durum Şirket'in faaliyetlerini, faaliyet sonuçlarını ve mali durumunu önemli ölçüde olumsuz şekilde etkileyebilecektir.

2.1.2.8. Faiz oranlarında herhangi bir artış konut pazarını olumsuz yönde etkileyebilecektir.

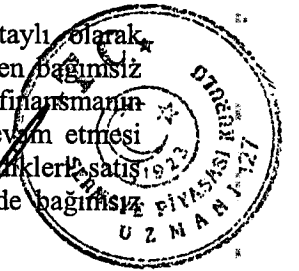
Türkiye'de konut alıcıları genel olarak satın alma bedelinin en azından bir kısmını uzun vadeli konut kredisi ile karşılamaktadır. Geçmişte faiz oranlarındaki artış, konutlara olan talebin azalmasına neden olmuştur. Türkiye'de faiz oranlarında gerçekleşecek bir artış, konut alıcılarının konut kredisi ödemelerinde artışa neden olacaktır ve bu neden ile konut kredisi, alıcılar bakımından konut alımı için cazip olmayan bir finansman kaynağı olabilecektir. Bu gelişme de Şirket'in projelerindeki bağımsız bölümlere olan talebi azaltabilecektir.

Satın aldıkları bağımsız bölümler ile ilişkili olarak konut alıcılarını Şirket tarafından sunulan finansmana ilişkin olarak getirilecek kısıtlamalar Şirket'in faaliyeti, finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde olumsuz bir etki yaratabilir.

Şirket, kamu ihale kanunu kapsamındaki projelerde, "Faaliyet-Şirket'in faaliyetleri-Müşteri Finansmanı-Vadeli Satış Modeli" bölümü altında açıklandığı üzere konut alıcılarına taksitli satış imkanı sunmaktadır ve Anahtar Teslim projelerde de konut alıcılarına yönelik olarak benzer bir müşteri finansmanı uygulanması beklenmektedir. Genellikle Şirket alım bedelinin %90'ına kadar finansman sağlayabilmektedir ancak bazı projelerde bu oran %95'e çıkmıştır. Buna karşın, Türkiye'de bankalar konut finansmanı kapsamında ancak alım bedelinin %75'ine kadar finansman sağlamaya yetkilidir. Buna ek olarak taksitli satışlar kapsamında, satış fiyatının tamamı ödeninceye kadar tapu devri yapılmamaktadır. Şirket tarafından konut alıcılarına sağlanan finansmanın miktarının sınırlanmasını öngören düzenlemelerin yürürlüğe girmesi veya revize edilmesi halinde, potansiyel konut alıcılarının peşin olarak ödemeleri gereken miktarın artması sebebiyle bunu ödemekte zorluk yaşamaları sonucunda bu durum Şirket'in kamu ihale kanunu kapsamındaki projeleri ve ileride gerçekleşecek anahtar teslim götürü bedel proje modellerindeki bağımsız bölüm satışları üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Söz konusu durum Şirket'in faaliyetleri, finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde önemli ölçüde olumsuz etki yaratabilir.

2.1.2.9. Bağımsız bölümlerin değerine ilişkin olarak bunları satın alan tüketicilere Şirket tarafından sağlanabilecek finansman konusundaki kısıtlamalar, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

İşbu İzahname'nin 3.4.1.2. sayılı bölümünde "Müşteri Finansmanı" başlığı altında detaylı olarak açıklandığı üzere Şirket tarafından kamu ihale kanunu modeli projeleri çerçevesinde üretilen bağımsız bölümleri satın alan tüketicilere çeşitli finansman imkanları sağlanmakta olup benzer finansman yöntemlerinin halka arz sonrasında da anahtar teslim götürü bedel proje modelinde de devam etmesi beklenmektedir. Şirket tarafından genel olarak tüketicilerin bağımsız bölümler için ödedikleri satış fiyatının %90'ına kadar finansman sağlanması ile birlikte, Şirket tarafından bazı projelerde bağımsız



bölümlerin satış fiyatının %95'ine kadar da finansman sağlandığı olmuştur. Bu finansman işleminde, bahsi geçen %90-%95'lik tutar taksitlendirilmekte, yalnızca geri kalan %10-%5'lik kısım peşinat olarak tüketiciden alınmaktadır. Buna rağmen, Türkiye'de yer alan bankaların bir bağımsız bölümün değerinin %75'ine kadar mortgage kredisi ile finansman sağlaması mümkündür. Buna ek olarak taksitli satışlarda, bağımsız bölümlerin mülkiyeti, bağımsız bölümlerin satış fiyatının tamamının tahsil edilmesinden önce tüketiciye geçmemektedir. Mevcut durumda sağladığımız finansman miktarının sınırını çizen kanun ve sair mevzuatın tadil edilmesi veya sınırlayıcı yeni kanun veya sair mevzuatın düzenlenmesi halinde, potansiyel tüketicilerin daha büyük miktarda ön ödeme yapma olanakları olması durumunda bu durum kamu ihale kanunu proje modeli çerçevesinde üretilen (ve gelecekte anahtar teslim götürü bedel proje modelinde üretilecek olan) bağımsız bölümlerin satışlarında önemli nitelikte olumsuz etkisi olabilecektir. Bu husus ise Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilecektir.

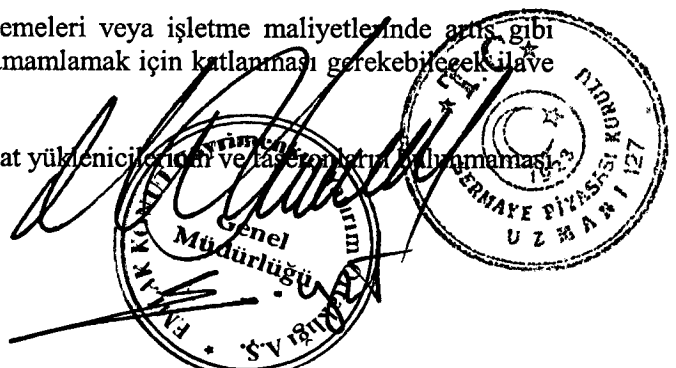
2.1.2.10. Şirket'in işletme masrafları ile diğer masraflarında artış olabilir.

Gelir paylaşımı projelerinde Şirket'in masrafları esas olarak arsa bedeli (satılan malların maliyeti olarak kaydedilmektedir) ve ihale hazırlıklarına ve projenin denetlenmesine ilişkin idari masraflardan olup projeye ilişkin diğer tüm giderler yüklenici tarafından karşılanmaktadır. Kamu ihale kanunu modeli ile tamamlanan projelerde ise, yüklenicilere aylık hakediş ödemeleri yapılmakta ve tüm diğer proje giderleri de Şirket tarafından karşılanmaktadır. Yüklenicilerin tahmin edilen miktarları aşan tutarlardaki masrafları Şirket tarafından tazmin edilmemektedir. Gelir paylaşımı modelinde piyasadaki inşaat giderlerinde artış meydana geldiğinde, daha düşük teklifler verilmekte ve proje gelirinde yüklenicinin payı artmakta, dolayısıyla Şirket'in bağımsız bölüm satışlarından elde edeceği gelir payı düşmekte ve Şirket'in kâr marjı olumsuz şekilde etkilenmektedir. Kamu ihale kanunu modeliyle yapılan projelerde ise beklenen maliyetlerin artması daha yüksek teklifler verilmesine yol açmakta, bu durum Şirket'in faaliyet maliyetlerini artırmakta ve dolayısıyla kâr marjlarını olumsuz etkilemektedir. Şirket tarafından faaliyet ve diğer masraflardaki değişiklikler bakımından anahtar teslim götürü bedel proje modelinin kamu ihale kanunu modeli ile aynı şekilde etki göstereceği beklenmektedir.

İşletme ve diğer masraflarda artışa sebep olabilecek etkenler arasında şunlar bulunmaktadır:

- Uygulanan vergilerde ve diğer ilgili harçlardaki artışlar;
- Arsa bedellerindeki artışlar;
- İmar, izinler, vergiler ve idari harçlara ilişkin mevcut kanunlarda ve idari düzenlemelerde yapılan değişiklikler ile sağlık, güvenlik ve çevresel uygunluk konularında mevcut kanunlarda ve idari düzenlemelerde yapılan kanun, yönetmelik ya da genel ilkelerdeki olumsuz değişikliklere uyulması maliyetlerinin artması;
- İnşaat hizmet ve malzeme bedellerinde meydana gelen artışlar;
- Sigorta primlerinde meydana gelen artışlar;
- Söz konusu gayrimenkulün üzerinde proje geliştirilmesinden önce giderilmesi için önemli harcamalar yapılmasına neden olabilecek zemin bozulması ya da arkeolojik kalıntılar gibi kusur ya da bulgular;
- Projelerde kullanılan yapı metodlarında ya da malzemelerdeki kusurlar sebebiyle meydana gelebilecek zararların, Şirket'in üçüncü kişi mali sorumluluğundan veya yüklenici ya da taşeronları tarafından karşılanmasının mümkün olmaması;
- Yüklenicilerin sorumluluklarını gereği gibi ifa etmemeleri veya işletme maliyetlerinde artış gibi nedenlerden ötürü Şirket'in bir projeyi zamanında tamamlamak için katlanması gerekebilecek ilave masraflar;
- Yerel piyasada uygun şekilde vasıflı ve tecrübeli inşaat yüklenicilerinin ve taşeronların bulunmaması;


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



nedeniyle inşaat masraflarının artması;

- Dava giderlerinde artış;
- Enflasyon oranındaki artışlar.
- Kur dalgalanmaları

Yukarıda sayılan etkenlerden herhangi birinin ortaya çıkması Şirket'in faaliyetlerini ve mali durumunu olumsuz bir şekilde etkileyebilecektir.

2.1.2.11. Şirket'in yerinde kentsel dönüşüm projelerinin maliyetleri önemli biçimde artabilir.

Kentsel dönüşüm projesi Kentsel Dönüşüm Kanunu kapsamındaki iki ana unsurdan birisi olup;belirli kentsel dönüşüm alanlarında depreme karşı mukavemetsiz olan riskli yapıların tasfiye edilerek, yerinde dönüşüm modeliyle alanlarda yaşayan konut sahiplerine yerinde üretilecek konutlardan verilmek üzere modern standartlarda kentsel dönüşüm projesinin hayata geçirilmesini içermektedir. Mevcut durumda Şirket'in İstanbul Ataşehir ilçesi Yenışehir mahallesi Şerifali Çiftliği Bölgesi'nde 280.000 metrekareden fazla bir alanı içine alan ve 1.290 adet bağımsız bölümden oluşan bir yerinde kentsel dönüşüm projesi için yetkisi bulunmaktadır. Şirket, Şehircilik Bakanlığı, TOKİ ve Ataşehir Belediyesi arasında imzalanan 24.01.2013 tarihli protokole göre, Şirket söz konusu belirlenmiş alanlarda yıkım ve tekrar inşaat yapmak için yetkilendirilmiş olup; mevcut binaların yıkılması, projenin hazırlanması, gerekli izin ve ruhsatların alınmasına ilişkin olarak yapılacak tüm maliyetlerden ve konutların teslim edilmesine ilişkin olarak yapılacak her işten sorumlu kılınmıştır.

Buna ek olarak yerinde kentsel dönüşüm projelerinde, Şirket ayrıca bağımsız bölüm sahibi kat maliklerine proje süresi boyunca geçici olarak konaklayacakları konutlar için gereken kira masraflarını ödemekle yükümlüdür. Bağımsız bölüm sahiplerinin kendilerine ait bölümü belediyeye teslim ettikleri andan, kendilerine yeni bir bölüm teslim edilmesine kadar geçecek olan süre için, projenin tamamlanması Şirket'in beklediğinden daha uzun bir süre alması halinde, bağımsız bölüm sahibi kat maliklerine ödenen geçici konaklama masrafları ciddi ölçüde artabilecektir. Böyle bir durum da Şirket'in projedeki kâr marjı ile finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli ölçüde olumsuz etkileyebilecektir.

2.1.2.12. Şirket, bazı yükümlülükler konusunda, yükleniciler ile müştereken ve müteselsilen sorumlu bulunmaktadır.

4857 sayılı İş Kanunu uyarınca Şirket, yüklenicilerin çalışanlarına karşı yürürlükteki sağlık ve güvenliğine ilişkin mevzuattan doğan yükümlülüklerini ihlal etmelerinden ya da çalışanların ücretlerini ya da sosyal sigorta primlerini ödememelerinden dolayı yüklenicilerle birlikte müşterek ve müteselsilen sorumlu bulunmaktadır. Şirket, yüklenicilerin bu kanun ve düzenlemeler ile uyumluluklarını ölçecek yeterli bilgiye her zaman sahip olamayabilir. Şirket, geçmişte, yüklenicilerin işçilerinin karıştıkları iş kazalarına ilişkin olarak davalara taraf olmuştur. Ancak Şirket'in bu talepleri karşılayan bir sigorta poliçesi bulunmaktadır. Bunun yanı sıra geçmişte Şirket yüklenicilerin çalışanlarının muaccel olan ücretlerini ödemekle yükümlü tutulmuş ancak bunları genellikle yüklenicilerin teminat mektuplarından mahsup edebilmiştir. Taraf olduğu sözleşmeler uyarınca Şirket'in bu tip ödemeleri tek taraflı olarak yükleniciye yapılacak olan ödemedeki mahsup etme hakkı bulunmaktadır.

Buna ek olarak, Şirket'in yüklenicileri, çalışanlarının üçüncü kişiler nezdinde yol açtığı zararlardan ve Şirket'e karşı da yöneltebilecek taleplerden de sorumludur. Şirket, yüklenicilerin projelerini, lehtarları Şirket olacak şekilde tüm riskler sigortası ile sigortalamasını talep etmektedir. Bu sigorta poliçeleri Şirketin yazılı onayı olmaksızın tadil edilememektedir. Ancak bu sigortalar talebi tamamen karşılayamamakta ya da talebin yalnızca bir kısmını karşılar nitelikte olabilmektedir.

Şirket, inşaat, tasarım ya da yükleniciler tarafından Şirket'in projelerinde kullanılan malzemelerdeki kusurlardan dolayı da müşterek ve münferiden sorumludur. Türkiye Cumhuriyeti Şirket'in bağımsız bölümün tesliminden itibaren beş yıl boyunca gizli ayıplar için satış sonrası bakım ve onarım yükümlülüğünü düzenlemektedir. Bunun yanı sıra, bahsi geçen kanunun 4. maddesi uyarınca Şirket bu tip ayıplardan

doğın zararlarına ilişkin taleplerden, bunların ortaya çıkma tarihinden itibaren üç sene boyunca sorumlu bulunmaktadır. Şirket, yüklenicileri ile yaptığı sözleşmelerde, yüklenicilerinin kendilerine atfedilebilir kusurları gidermelerini düzenleyen hükümler koymaktadır. Ancak, Şirket'in yüklenicilerden bu meblağları talep etme hususunda başarılı olacağına dair herhangi bir güvence bulunmamaktadır.

Buna ek olarak Şirket söz konusu miktarları yüklenici veya sigortadan talep etse dahi, projelerin kalitesine ilişkin sorunlar Şirket'in itibarını olumsuz yönde etkileyerek potansiyel alıcılar veya yükleniciler üzerinde caydırıcı etki yaratabilecektir.

2.1.2.13. Tüketici Kanunu uyarınca, tüketiciler bağımsız bölümlerin tesliminden önce satış sözleşmelerini feshedebilmektedirler.

Konut amaçlı Türk gayrimenkul pazarında piyasa uygulamasına paralel olarak ilgili belediyeden yapı ruhsatı alındıktan sonra ön satışa başlanmaktadır. Tüketiciler ya bağımsız bölüm bedelini tamamen ödemekte ya da satış sözleşmesinin akdedilmesi sırasında tüm satış bedelinin taksitler halinde ödenmesi konusunda anlaşmaya varmaktadır; şu kadar ki Şirket ödemelerin tamamlanmasına kadar satılan bağımsız bölümlerin mülkiyetini ve tapusunu elinde tutmaktadır.

Tüketici Kanunu'nun 7. maddesi uyarınca, tüketiciler bağımsız bölümlerin teslimine kadar gayrimenkul satış vaadi sözleşmelerini geçerli bir neden olmaksızın feshetmek ve bu süreye kadar ödedikleri bedeli geri almak hakkına sahiptirler. Özellikle ekonomide veya gayrimenkul sektöründe olumsuz bir gelişme ortaya çıktığı takdirde alıcıların fesihlerinin gelecekte önemli ölçüde artmayacağına dair bir garanti bulunmamaktadır. Devam eden veya gelecekte başlanacak projelerin bir veya daha fazlasında feshedilen sözleşme sayısının önemli ölçüde artması, Şirket'in gelirlerini istikrarsızlaştırarak, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli ölçüde olumsuz etkileyebilecektir.

2.1.2.14. Şirket'in mimari tasarımlarının tüketiciler tarafından yeterince cazip bulunmaması durumunda Şirket'in faaliyet sonuçları olumsuz yönde etkilenebilecektir.

İş modeline bağlı olarak, kamu ihale kanunu modelinde Şirket (Mevcut halka arz işlemini takiben anahtar teslim götürü bedel proje modelinde de aynı şekilde olmak üzere) ya da gelir paylaşım modelinde yüklenici projelerin mimari tasarımından sorumludur. Şirket'in kendi mimar ve mühendisleri ile de yakın olarak çalışılmasına karşın genel olarak hem Şirket hem de yükleniciler söz konusu planların hazırlanması için dış firmalarla anlaşmaktadır. Şirket'in mimari tasarımları hedeflediği piyasada tüketicilerin ilgisini çekmez ise, projelerdeki bağımsız bölümler beklenen fiyattan satılamayacak ve bu durum Şirket'in faaliyetini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilecektir.

2.1.2.15. Şirket'in değişken faizli borçlarında faiz oranı riski bulunmaktadır.

İşbu İzahname'nin 11.1. sayılı bölümünde de ayrıca açıklandığı üzere, Şirket'in Hazine kredisi kapsamındaki değişken faizli borcu 1.314.000.000 TL, işbu İzahname tarihi itibarıyla 834.000.000 TL'dir (31 Mart 2013 tarihi itibarıyla Şirket'in Hazine Kredisi kapsamındaki borcu 874.000.000 TL'dir). Hazine kredisi Türkiye Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ağırlıklı ortalama birleşik faiz oranına eşit bir oranda faiz taşımaktadır. Bir taksitin vade tarihinden önceki ay içerisinde Hazine tarafından iskontolu Devlet İç Borçlanma Senetleri ihraç edilmemesi halinde faiz, bu taksidin vade tarihinden önceki ay içerisinde Hazine tarafından ihraç edilen sabit faizli Devlet İç Borçlanma Senetlerinin bileşik faizinin ağırlıklı ortalaması üzerinden hesaplanacaktır.

Bu sebeple, faiz oranlarındaki değişiklikler Şirketin faiz giderinin seviyesini etkilemektedir. Hazine kredisinin faiz oranı 31 Mart 2013 tarihinde %5,74 ve 31 Aralık 2012 tarihinde %7,21%'dir. Faiz oranı riskini hafifletmek amacıyla yönelik finansal korunma (hedging) Şirket tarafından geçmişte kullanılmamış olup, Şirket geçmişte kullanılmamış ve gelecekte de kullanmayı planlamamaktadır. Değişken faizli borcun bir sonucu olarak, faiz oranlarındaki artış faiz ödemelerinde artışa sebep olabilecek, söz konusu artışın önemli düzeyde olması halinde ise Şirket'in faaliyetleri, finansal durumu ve faaliyetler sonuçları önemli şekilde olumsuz yönde etkilenebilecektir. Hazine Kredisi kapsamında, Şirket'in Hazine Kredisi'nin geri kalan bakiyesini, herhangi bir erken ödeme cezasına tabii olmadan, defaten erken ödeme hakkına sahiptir. Faiz oranlarının önemli bir şekilde artması durumunda Şirket bu hakkını kullanmayı

tercih edebilir. Bununla beraber bu durum, Şirket'in bilançosundaki nakit ve nakit benzerlerinde bir düşüşe ve Şirket'in faaliyeti, faaliyet sonuçları ve finansal durumu üzerinde önemli bir olumsuz etkiye yol açabilir.

2.1.2.16. Şirket rekabetin çok olduğu bir alanda faaliyet göstermektedir.

Türkiye gayrimenkul pazarı rekabetin etkin olduğu bir alandır. Özellikle İstanbul gibi büyük metropol şehirler, nüfusları ve sosyo-ekonomik karakteristikleri sayesinde iyi gelişmiş oturma amaçlı gayrimenkul piyasasına sahiptirler. TÜİK tarafından yayımlanan veriler uyarınca Türkiye'deki toplam konut arzının neredeyse %20'sine sahip olan İstanbul, Türkiye'deki en gelişmiş gayrimenkul pazarına sahiptir. Şehir, arsa bedellerinin hızlı bir şekilde yükselmesine ve yoğunluğun şehir merkezinde artmasına bağlı bir dönüşüm geçirmektedir. Bu durum ise arsa rekabetini önemli biçimde arttırmıştır. Ayrıca, İstanbul'da konut gelişimi için cazip arsa miktarı azalmaktadır. Şirket, birtakım yerel, ulusal ve uluslararası gayrimenkul geliştirme firmaları, proje yönetim şirketleri ile bireysel yatırımcı ve satıcılardan gelen rekabetle karşı karşıya kalmaktadır. Şirket'in rakiplerinden bazıları Şirket'in sahip olduğundan daha iyi teknik ve pazarlama kaynaklarına veya hedeflenen müşteri grubuna daha çekici gelebilecek proje tasarımlarına sahip olabilirler. Bu durum, Şirket projelerinin itibarı ve tanınırlığı ve Şirket'in rekabetçi konumu üzerinde olumsuz bir etki yaratabilecektir. Gayrimenkul sektöründeki yoğun rekabet, fazla gayrimenkul projesi geliştirilmesi sebebiyle konut arzı fazlalığına ve dolayısı ile Şirket'in varlıklarının değerinde azalmaya neden olabilecektir. Bu ihtimallerden herhangi birisinin gerçekleşmesi ise Şirket'in beklenenden daha düşük gelir elde etmesine neden olmak suretiyle, Şirket'in faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu olumsuz olarak etkileyebilecektir.

2.1.2.17. Emlak Konut'un faaliyetleri çeşitli kanun ve düzenlemelere tabidir.

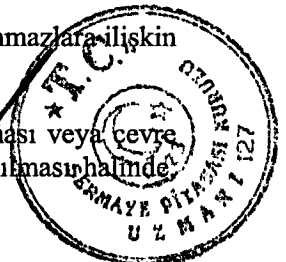
Şirket'in faaliyetleri birçok kanun ve hukuki düzenlemeye tabidir. Yeni kanunlar Şirket'in faaliyetleri üzerinde birçok ek sınırlamaya sebep olabilecektir ve yüklü miktarda ek yatırım gerektirebilecektir. Uygulanacak çevre kanunları ve yönetmelikleri uyarınca, bir taşınmazın sahibi, söz konusu taşınmazda veya söz konusu taşınmazın altında bulunan tehlikeli veya zehirli atıkların taşınmazdan uzaklaştırılmaları, bertaraf edilmeleri ve gereken iyileştirme çalışmaları ile ilgili masraflardan sorumlu tutulabilecektir. Bu türden masrafların önemli meblağlara ulaşmaları mümkündür. Söz konusu kanunlar, çoğunlukla, taşınmaz malikinin bu gibi tehlikeli veya zehirli maddelerin taşınmazdaki mevcudiyetlerinden haberdar olup olmamasına veya taşınmaz malikinin söz konusu tehlikeli veya zararlı maddelerin taşınmazdaki mevcudiyetinden sorumlu olup olmamasına bakılmaksızın, ilgili taşınmazın hâlihazırdaki malikine sorumluluk yüklemektedirler.

Zaman içerisinde değişikliğe uğrayabilecek olan çevre mevzuatı, taşınmazların kullanım usullerine ilişkin sınırlamalar getirebilecektir, bu türden sınırlamalara uygun şekilde hareket etmek için önemli miktarda masraf yapılması gerekebilecektir. Çevre kanunlarının ve yönetmeliklerinin ihlal edilmeleri halinde uygulanacak muhtelif müeyyideler öngörülmekte olup, söz konusu müeyyideler resmi merciler veya belli durumlarda 3. kişiler tarafından uygulanabileceklerdir. Üçüncü kişiler ayrıca, Şirket'ten tehlikeli madde salınımı sebebiyle maruz kaldıkları yaralanmalar veya uğradıkları malvarlıksal zararlar sebebiyle tazminat talep edebileceklerdir. Sorumluluktan kaynaklanan tazminat taleplerine karşı savunma yapmak ve çevre hukukuna ilişkin kanuni yükümlülüklerin yerine getirilmeleri için yapılması gereken masraflar ile kirlenmeye maruz kalmış taşınmazlar için yapılması gereken iyileştirme masrafları veya kişisel yaralanmalar sebebiyle ödemesi gereken tazminatlar, Şirket'in faaliyetleri veya mali durumu üzerinde önemli ölçüde olumsuz etkiye sahip olabilecektir. Ayrıca, bu gibi maddelerin mevcudiyetleri veya bu türden maddeler tarafından yol açılan zararların giderilmemeleri de, bağımsız bölümlerin satılmasında olumsuz etkiye sahip olabilecektir. Gelişmekte olan Çevre mevzuatı ve yeni yönetmelikler, Şirketin ek yatırımlar yapmasını gerektirebilir. Bu durum ise Şirket'in finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde olumsuz etkiye sahip olabilecektir.

Şirket'in bilgisi dâhilinde, hâlihazırda Şirket faaliyetlerine veya Şirket'in sahip olduğu taşınmazlara ilişkin olarak bu türden herhangi bir aykırılık, sorumluluk veya talep mevcut bulunmamaktadır.

Ancak, çevre mevzuatına aykırı şekilde hareket edildiğine dair bir bildirim veya ihlali veya çevre mevzuatında, Şirket faaliyetlerine ilişkin daha katı yükümlülükler getiren değişiklikler yapılması halinde,

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Şirket değişen koşullara uyum konusunda azami dikkati gösterecek olsa da, bu durum ek giderlerin doğmasına yol açabilecek ve bu türden ek giderler, Şirket'in işi, mali durumu ve faaliyetleri üzerinde önemli ölçüde olumsuz etkiye yol açabilecektir.

2.1.2.18. Emlak Konut'un yürüttüğü işlerdeki başarısı üst yönetim ekibi ve teknik personeline bağlıdır.

Şirket, üst yönetim ekibinin ve teknik personelinin çabaları, titizliği, yeteneği ve faaliyetler üzerindeki yakın gözetimine güven duymaktadır. Üst yönetim ekibi veya teknik personelden bir veya daha fazla sayıda kişi ayrılacak olursa, bu personel kaybı Şirket'in iş stratejilerinin bir kısmının veya tamamının gerçekleştirilmemesine veya gerçekleştirme sürecinde gecikmelere sebep olabilecek, dolayısıyla bu durumda yönetim kaynaklarında sapmaya, Şirket'in finansal durumu ve faaliyetleri üzerinde olumsuz etkilere yol açabilecektir.

2.1.2.19. Emlak Konut, halihazırda iş modellerine ilişkin bazı hukuki uyumsuzlıklara taraf olup, söz konusu uyumsuzlıkların sonucu konusunda herhangi bir garanti bulunmamaktadır.

İşbu İzahname'nin 3.4.19. sayılı bölümünde detaylı olarak açıklandığı üzere, Şirket, gelir paylaşımı modelinin hukuki niteliğine ilişkin olarak yükleniciler ile hukuki uyumsuzlıklara taraftır. Söz konusu davalar gelir paylaşımı sözleşmesinin Şirket tarafından haksız yere feshedildiğini iddia eden ve feshin geçersiz olup sözleşme ile devam etmek isteyen ve tazminat talep eden yükleniciler tarafından açılmıştır. Davacılar, bu davaların ikisinde, yüklenici ve Şirket arasındaki yasal ilişkiyi adi şirket olarak sınıflandıran hukuki mütalaaları mahkemeye vermiştir. Adi ortaklık anlaşmalarına taraf olan her bir ortak ortaklığın tüm kâr ve zararlarından sorumludur. Söz konusu davacılar bu görüşe dayanarak gelir paylaşım sözleşmelerinde yer alan ve üzerinde anlaşmaya varılmış gelir paylaşım planlarının uyarlanması talebinde bulunmuştur.

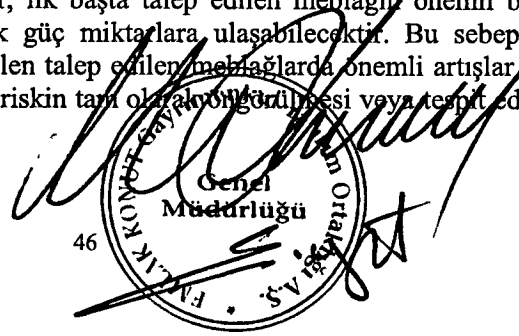
Diğer iki davacı ise taraf oldukları gelir paylaşım sözleşmelerinin haksız feshedildiği iddiasında bulunarak, dava dilekçelerinde gelir paylaşımı sözleşmesinin aslında, kat karşılığı inşaat sözleşmesi olduğunu belirtmişlerdir. Mahkemenin gelir paylaşımı sözleşmesini, kat karşılığı inşaat sözleşmesi olarak nitelendireceği herhangi bir olumsuz sonuç halinde, bu sözleşmeler üzerinde Emlak Konut sahip olduğu sözleşmenin ihlali halinde bu sözleşmeyi tek taraflı feshetme hakkını kaybedebilir ve Şirket benzer sözleşmelerin feshi için dava açmak zorunda kalabilir. Bu ve benzeri davalarda gelir paylaşımı sözleşmesinin, kat karşılığı inşaat sözleşmesi olarak nitelendireceği Şirket'in aleyhinde verilebilecek bir kararı müteakip Şirket, gelir paylaşımı modelinin yapısında revizyona gidebilir veya her ne kadar gelir paylaşımı modeli daha karlı olsa da yeni başlayacak projelerini anahtar teslim götürü bedel proje modeli kapsamında yapmak durumunda kalabilecektir. Ayrıca mahkeme tarafından böyle bir karara hükmedilmesi halinde Şirket'in devam eden projelerinde yükleniciler bu kararı emsal olarak ileri sürerek mevcut gelir paylaşımı planlarının uyarlanması talebinde bulunabileceklerdir. Bu değişiklikler Şirket'in gelecekteki projelerindeki kâr marjları üzerinde önemli ölçüde olumsuz etkiye yol açabilecektir.

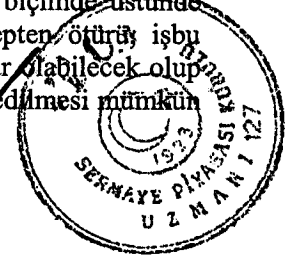
2.1.2.20. Emlak Konut tazminat talebi içeren bazı hukuki uyumsuzlıklara taraftır.

İşbu İzahname'nin 3.4.19 sayılı bölümünde detaylı olarak açıklandığı üzere, yükleniciler tarafından tazminat talebiyle Şirket'e karşı yöneltilmiş bazı hukuki uyumsuzluklar mevcuttur. Özellikle sözleşmelerin haksız şekilde feshedilmelerine ilişkin bulunanlar olmak üzere Türkiye'de açılan tazminat davaları, genellikle, nispeten düşük meblağların talep edildiği "pilot" davalar şeklinde açılmaktadırlar. Bu şekilde, dava açarken ödenmesi gereken dava harçlarının düşük tutulmaları amaçlanmaktadır.

Ancak, davanın açılması sonrasında hazırlanan bir bilirkişi raporunda daha yüksek bir tazminatın talep edilebileceği belirtildiği takdirde, davacılar, genellikle, davalarını ıslah etmek suretiyle talep ettikleri meblağı arttırmaktadırlar. Bunun sonucunda, bir davalının, kendi aleyhindeki bir mahkeme hükmü sebebiyle ödemek zorunda kalabileceği tutar, ilk başta talep edilen meblağın önemli biçimde üstünde olabilecek ve önceden tahmin edilmesi çok güç miktarlara ulaşabilecektir. Bu sebepten ötürü işbu İzahname'nin 3.4.19 sayılı bölümünde belirtilen talep edilen meblağlarda önemli artışlar olabilecek olup İzahname tarihinde, bu hususa ilişkin toplam riskin tam olarak değerlendirilmesi veya tespit edilmesi mümkün değildir.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel Müdürlüğü


SERMAYE PİYASASI
UZMANLARI KURULU
1923

2.1.2.21. Tulip Turkuaz projesine ilişkin olarak yüklenici ve Türkiye Cumhuriyeti arasında devam eden bir tahkim bulunmaktadır.

Türkiye’de konut ve ticari inşaat projelerine yatırım yapan ve bir konut ve inşaat firması olan Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. (“Tulip B.V.”), Tulip B.V. Uluslararası Yatırım Uyuşmazlıkları Çözüm Merkezi (“ICSID”) nezdinde Türkiye Cumhuriyeti aleyhine tahkim talebinde bulunarak, diğer başka iddiaların yanı sıra imar planına karşı açılan davalar nedeniyle hukuki olarak inşaatla başlamalarının engellendiğini ve Şirket’in Tulip Turkuaz Projesi için ortak girişime ek süre vermeyi reddederek sözleşmeyi haksız bir biçimde sona erdirdiğini öne sürmüştür. Tulip B.V., Türkiye Cumhuriyeti’nin (i) aşırı gecikmeler sebebiyle gelir paylaşım ve inşaat sözleşmesini keyfi olarak feshederek ve gecikmenin sebeplerinin kendilerinin kontrolü dışında olması sebebiyle ve (ii) ortak girişimin ek süre taleplerini reddederek, kendilerinin tüm yatırım değerini kaybetmelerine sebep olduğunu iddia etmektedir. Tulip B.V. ayrıca 10 Mayıs 2010 tarihinde gelir paylaşım ve inşaat sözleşmesini zorla inşaat alanına girerek, teminat mektubunu nakde çevirerek ve gelir paylaşımını inşaat sözleşmesini feshederek ve Tulip Gayrimenkul’un feshin iptaline ilişkin açtığı davaya rağmen projeyi yeni yatırımcılara yeniden ihale ederek Türkiye’nin iki taraflı yatırım anlaşmasına aykırı davrandığını iddia etmiştir. Tulip B.V. uğradığı tüm zararların tazmini (yaklaşık 282 milyon Avro) ile tahkim yargılaması için yapılan masrafları talep etmiş ve tahkim heyetinden Türkiye’nin tahkim kararının gereğini yerine getirdiği tarihe kadar bileşik faiz işlemesine karar vermesini istemiştir. Tahkim talebi 28.10.2011 tarihinde Genel Sekreterlik tarafından kayda alınmış ve 28.03.2012 tarihinde Tahkim Heyeti (“Heyet”) oluşturulmuştur. İşbu İzahname’nin 3.4.19 sayılı bölümünde yer alan detaylı açıklamaya bakınız.

Tahkim talebi 28.10.2011 tarihinde ICSID Genel Sekreterlik tarafından kayda alınmış ve 28.03.2012 tarihinde Tahkim Heyeti (“Heyet”) oluşturulmuştur.

Şirket bu tahkim davasına taraf değildir. ICSID’in gerçek kişiler üzerine yargılama yetkisi mevcut değildir; sadece yabancı yatırımcıların devletler aleyhinde ileri sürdüğü iddiaları dinlemeye yetkilidir. Şirket ve Tulip B.V.’nin Türk iştiraki arasında imzalanan sözleşme tahkimin konusu oluşturmaktadır. Güncel durum itibarıyla, tahkim mahkemesi davanın usulüne ilişkin hususları ele almaktadır ve esasa ilişkin hususları inceleme yetkisinin bulunduğu karar vermiştir.

Yukarıda açıklandığı üzere, Şirket tahkime taraf değildir ve ICSID tahkim heyetinin yüklenici lehine karar vermesi halinde, karar sadece Türkiye Cumhuriyeti Devleti aleyhine çıkabilecektir. Tahkim Heyeti’nin Tulip B.V. lehine bir karar vermesi ve Türkiye’nin Tulip B.V.’ye tazminat ödemek zorunda bırakılması halinde, daha sonra Şirket’e karşı, zararın Şirket’e yüklenebilir kısmının tazmini için dava açabilir. Böyle bir muhtemel rücu davasında Türkiye Cumhuriyeti lehine bir sonuç çıkması halinde, Şirket tazminat ödemek zorunda kalabilir. Bu durum Şirket’in faaliyeti, finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde önemli ölçüde olumsuz bir etki yaratabilir.

2.1.2.22. Emlak Konut, KEY ödemeleri ile ilgili olarak, bazı hak sahipleri tarafından açılan davalarda, davalı taraf olarak gösterilmektedir.

KEY ödemesi alacaklıları, istihdam edildikleri kurumlara, Sosyal Güvenlik Kurumu’na, Hazine’ye ve Emlak Konut’a karşı 2008 yılından bu yana KEY hesaplarının geri ödenmeleri için davalar açmışlardır. Söz konusu KEY ödemesi alacaklıları tarafından talep edilen meblağlar 100 TL ile 1.500 TL arasında değişiklik göstermektedir. İşbu İzahname tarihinde KEY geri ödemeleri sebebiyle Şirket’e açılmış 674 adet dava bulunmaktadır. 31 Mart 2013 tarihi itibarıyla KEY hesaplarından kaynaklanan hukuki uyuşmazlıklarda, dava masrafları da dahil olmak üzere toplam yaklaşık 13 bin TL Şirket tarafından ödenmiştir. 5664 sayılı Kanun’un 4. maddesi uyarınca, Emlak Konut’un KEY hak sahiplerine yapacağı ödeme tamamlanmış olup, 5664 sayılı Kanun’un 4. maddesinin 4. fıkrası hükmü uyarınca Hazine yeni yayımlanan listelerde bulunan KEY hak sahiplerinin alacaklarını geri ödemekle sorumludur, Emlak Konut ise anılan geri ödeme sürecinde muaccel olan tutarların KEY alacaklılarına ödenmesinde Hazine’nin vekili olarak hareket etmektedir. Ancak, Emlak Konut yönetimi tarafından ihtimam gösterilmesi gereken söz konusu taleplerin Şirket itibarına zarar vermesi ihtimali bulunmaktadır. Bu konuda daha detaylı bilgi işbu İzahname’nin 3.4.19 sayılı başlığı altında verilmektedir.

2.1.2.23. Emlak Konut’un portföyünde bulunan taşınmazlardan biri veya birkaçının fiziksel zarara uğratılması

MHALKYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Sekreterlik

ATILAN SAĞLIK
SÖZLEŞME DİJİTALİZASYONU
U.Ş. M. A. N. I. 121

uğraması, ilgili sigorta kapsamındaki meblağı aşan maddi kayıplara yol açabilecektir.

SPK mevzuatı, arsalar, gayrimenkule dayalı haklar, henüz inşaata başlanmamış projeler ve para ile sermaye piyasası araçları hariç olmak üzere, Şirket portföyünde bulunan malvarlıklarının tamamının tüm risklere karşı sigortalanması yükümlülüğünü getirmiştir. Şirket söz konusu sigorta bedellerini, Bayındırlık ve İskân Bakanlığı tarafından ilgili gayrimenkullerin inşaatlarına ve proje kategorilerine (*yapı yaklaşık maliyetleri*) göre olarak hazırlanan listeye göre belirlemektedir. Projelerde, her iki iş modelinde de, yüklenicinin inşaatları "all risk sigortası" kapsamında sigorta ettirme yükümlülüğü bulunmaktadır. Söz konusu poliçelerde Emlak Konut lehdar olarak görünmekte olup ve bu poliçeler Şirket'in yazılı onayı olmaksızın tadil edilememektedir. Emlak Konut ise bağımsız bölümleri, zorunlu deprem sigortası ve diğer ilgili sigortalar kapsamında sigorta ettirmekle yükümlü bulunmaktadır. Türk hukuku, konutlar açısından yapı kullanma izninin alınmasını müteakip bir ay içinde deprem sigortası yaptırılmasını zorunlu tutmaktadır. Uygulamada, deprem sigortası yaptırılması bağımsız bölüm maliklerinin sorumluluğundadır.

Sigorta bedellerinin rayiç değerden farklı olması nedeniyle Şirket'in sahip olduğu taşınmazların yangın, deprem veya başka sebeplerden ötürü fiziki zarara uğramaları ve Şirket'in bu zararlarının sigorta tarafından tümüyle karşılanmama riski mevcuttur. Projeler için yaptırılan söz konusu sigorta poliçeleri ise piyasa değerleri üzerinden değil, Şehircilik Bakanlığı tarafından hazırlanan listeye dayanarak yaptırıldığından anılan sigorta bedelleri de piyasa bedelinin altında kalabilmektedir. Dolayısıyla sigortanın bağımsız bölümlerin değerini tam olarak kapsamaması mümkündür. GYO Tebliği'nde "oluşabilecek her türlü hasara karşı" ibaresinin bulunmasına rağmen, mevcut sigorta düzenlemelerinde yer almayan veya sigorta kapsamını aşan bir risk gerçekleştiği takdirde, Şirket'in etkilenen taşınmaza yatırdığı sermayeyi kaybetmesi ve ayrıca, söz konusu taşınmazdan beklenen satış gelirlerinden mahrum kalınması ihtimali ortaya çıkacaktır. Bu gibi kayıplar, Emlak Konut'un faaliyet sonuçları ve mali durumu üzerinde önemli ölçüde olumsuz etkiye sahip olabilecektir.

2.1.2.24. Gelecekte meydana gelebilecek depremler Emlak Konut portföyünde bulunan gayrimenkullere ve genel anlamda Türkiye ekonomisine zarar verebilecektir.

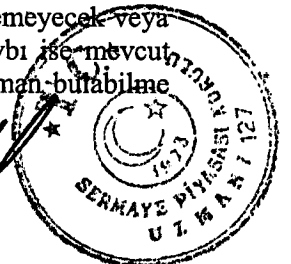
Portföyümüzdeki varlıkların tümü Türkiye'de bulunmaktadır. Türkiye'nin neredeyse tamamı deprem bakımından yüksek riskli alanlar olarak sınıflandırılmaktadır. İstanbul ise birinci derece deprem bölgesi (depremlerden en çok zarar görme riski taşıyan bölge) içinde yer almaktadır. Ayrıca Şirket'in önemli orandaki varlıklarının ve projelerine ek olarak, Türkiye nüfusunun önemli bir kısmı ve ekonomik kaynaklarının birçoğu 1. derece deprem riski bölgesinde yer almaktadır. 1999 yılının Ağustos ayında, Richter ölçeğine göre 7,6 şiddetinde meydana gelen deprem İzmit, İstanbul ve çevre illerde büyük hasar yaratmıştır. 1999 yılının Kasım ayında Richter ölçeğine göre 7,2 şiddetinde meydana gelen Düzce depremi ile çevre iller büyük zarar görmüştür. Şirket'in herhangi bir projesi veya arsası bulunmayan Van'da ise Ekim 2011'de Richter ölçeğine göre 7,2 şiddetinde bir deprem meydana gelmiştir. Şirket'in projeleri, deprem yönetmelikleri ve teknik hususlar konusunda devlet tarafından getirilen bütün düzenlemelere uygundur. Projelerde, her iki iş modelinde de, yüklenicinin inşaatları "all risk sigortası" kapsamında sigorta ettirme yükümlülüğü bulunmaktadır. Bununla beraber, Şirketin mülkiyetinde bulunan bağımsız bölümlerde DASK, Emlak Konut tarafından yaptırılmaktadır. Şirket'in Türkiye'de yer alan malvarlıklarının veya projelerinin bulunduğu şehirlerde veya bunların yakın çevresinde meydana gelebilecek şiddetli bir deprem Emlak Konut'un malvarlıklarını, projelerini veya genel olarak gayrimenkul giderlerini ve dolayısıyla mali durumu ve faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilecektir.

2.1.2.25. Şirket'in iç denetim ve finansal raporlama sistemleri etkin bir biçimde işlemeyebilir.

Şirket'in finansal raporlarını hazırlamasında veya iç denetim sisteminde meydana gelebilecek herhangi bir sorun gelecekteki yıllık veya ara finansal tablolarda, güven kaybına yol açabilecek, önlenemeyecek veya tespit edilemeyecek önemli yanlış beyanlara sebep olabilecektir. Bu güven ve itibar kaybı ise mevcut halka arz işlemiyle ihraç edilecek payların piyasa değerinde veya uygun şartlarda finansman bulabilme konularında önemli ölçüde olumsuz etki yaratabilecektir.


HALKINIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
Genel Müdürlüğü



2.1.3. Türkiye'ye ilişkin Riskler

2.1.3.1 Şirket'in faaliyeti Türkiye'nin azalan oranla veya zayıf büyüyen ekonomisi karşısında hassas bir konumdadır.

Türkiye'de GSYH 2002-2006 yılları arasındaki yıllık ortalama %7,2 oranında artarken, 2007 yılında %4,7, 2008 yılında ise %0,7 oranında artış göstermiştir. Global finansal krizin finansal olmayan piyasalara da sıçraması nedeniyle, Türkiye dahil olmak üzere, gelişmekte olan piyasalar, endüstriyel üretimin ve özel sektör harcamalarının azalması, işsizliğin yükselmesi ve kredi şartlarının bozulmasının sonucu olarak daha keskin bir ekonomik durgunluk ve para birimleri üzerinde daha büyük bir baskı yaşadılar. Bu çerçevede Türkiye ekonomisi 2009 yılında %4,8 daralmıştır. Ancak, 2009 yılında alınan bütçe tedbirleri ve mali tedbirler sonucunda, Türkiye ekonomisi 2009 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren iyileşmeye başlamış ve GSYH 2010, 2011 ve 2012 yıllarında artış göstermiştir. 2010, 2011 ve 2012 yıllarında Türkiye GSYH'si sırasıyla %9,2, %8,8 ve %2,2 oranında büyümüştür.

T.C. Kalkınma Bakanlığı tarafından hazırlanan ve 9.10.2012 tarih ve 28436 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve mevcut durumda uygulanmakta olan orta vadeli program ile, 2013 yılı için %4, 2014 ve 2015 yılları için de %5'er GSYH büyümesi hedeflenmektedir. Bununla beraber, sürdürülebilir ekonomik büyüme kırılganlığı devam etmektedir. Türkiye, likidite problemleri, petrol fiyatlarının tırmanması ve yerel siyasi belirsizlikler gibi iç ve dış etkenlere karşı hassas konumdadır.

Sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etmek için Türkiye'nin, iş ve işgücü piyasa düzenlemelerini kolaylaştırmayı ve devlete ait olan işletmeleri özelleştirmeye devam etmeyi içeren daha ileri yapısal reformlar yüklenmesi gerekebilir. Bu gibi tedbirler, işsizlik oranlarında geçici artışa, yüksek enerji fiyatlarına ve diğer istenmeyen sonuçlara yol açabileceği için, hükümetin planlarından ödün vererek veya planları erteleyerek ekonomiyi daha ileri bir rekabete açma riski bulunmaktadır. Bu ise Türkiye'ye sermaye girişini ve ekonomik büyümeyi kısıtlayabilir.

Şirketin faaliyetleri Türkiye'de bulunan arsaların satın alınması, üzerlerinde proje geliştirilmesi, pazarlanması ve satışını içermektedir. Bu çerçevede, Şirketin faaliyetleri Türkiye'nin içerisinde bulunduğu ekonomik duruma dayalı olup, Türkiye'nin ekonomik durumunda gelecekte meydana gelebilecek olumsuz bir gelişme Şirketin faaliyetleri, finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde önemli ölçüde olumsuz etki yaratabilir.

2.1.3.2 Türkiye'nin artan bütçe açığı ve kamu borcu, Şirket'in faaliyeti, faaliyet sonuçları ve finansal durumu üzerinde olumsuz etkiler doğurabilir.

Türkiye'deki bütçe açığı GSYH oranı 2011 ve 2010 yıllarındaki sırasıyla %1,4 ve %3,6 olarak gerçekleştiikten sonra, 2012 yılında %2 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, toplam brüt kamu borcu GSYH oranı ise 2011 ve 2010 yıllarında sırasıyla %42,1 ve %45,2 gerçekleşmesinin ardından, bu oran 2012 yılında %39,7 olarak gerçekleşmiştir. Orta-Vadeli Plan'a göre, 2013 yılı için bütçe açığının %2,2 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Ekonomiyi rekabetçi tutmak için, Hükümet'in eğitim ile taşımacılık sektörü de dahil olmak üzere, altyapı gelişimine daha fazla harcama yapması gerekli olacaktır. Artan bütçe açığı özel sermaye yatırımlarına olanak sağlayan kredi hacmini küçültecek ve faiz oranlarını yukarı çekecektir. Faiz oranlarındaki bir artış Şirket'in finansal maliyetlerini arttıracak ve Şirket'in büyümesine engel oluşturabilecektir. Ayrıca bütçe açığını dengelemek ve kamu borcunu azaltmak için Hükümet, Şirket'in faaliyet kârını daha da düşürecek olan, daha yüksek vergiler uygulamaya koyabilir. Buna ek olarak, yüksek faiz oranları, Türkiye'deki varlıklardan daha yüksek getiri beklentisi ile daha fazla yabancı ve yerli yatırımcıyı çekebilir. Bunun sonucunda reel Türk Lirası kuru, diğer dövizler karşısında değer kazanabilir.

Faiz oranlarındaki bir artış ve Türk Lirası'nın değer kazanması, uzun vadeli yatırımların ve Türkiye ihracatının azalmasına yol açacak Türkiye'deki göreceli düşük işgücü maliyetlerinin rekabet üstünlüğünü azaltabilecektir. Sonuç olarak ekonominin büyüme hızı azalabilir ve bütçe açığı artabilir. Bu iki göstergede yatırımcılar tarafından karlılığın önemli ölçütleri olarak değerlendirilir ve bu göstergelerdeki olumsuz bir eğilim, Türkiye'deki uzun vadeli direkt yabancı yatırımların üzerinde olumsuz etkilere yol açabilir.

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

49

Genel
Müdürlüğü



Türkiye'nin bütçe açığı ve kamu borcundaki artışın, Şirket'in faaliyeti, faaliyet sonuçları ve finansal durumu üzerinde önemli bir olumsuz etkisi olabilir.

2.1.3.3 Türkiye'de yaşanan politik gelişmeler, Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

2002 yılından beri Türkiye'de tek parti hükümeti bulunması ile birlikte, mevcut hükümet politikası içerisinde yeni anayasanın hazırlanması gibi çeşitli reform paketleri yer almaktadır. Türkiye'deki siyasi ortamda meydana gelecek herhangi bir olumsuz gelişme, veya Hükümet'in gerekli veya yeterli ekonomik programları geliştirmek veya uygulamak konusunda başarısız olması durumunda, bu husus Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkileyebilecek, bu çerçevede de bu husus Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilecektir.

2.1.3.4 Türkiye'de gerçekleşen enflasyon seviyesi Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

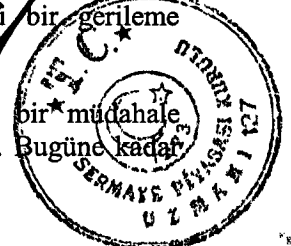
Geçmişte Türkiye'de yüksek yıllık enflasyon oranları yaşamış olup, bu husus Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu en önemli sorunlardan biri olarak kabul edilmiştir. Son yıllarda düşük iç talep ve enerji fiyatlarında yaşanan düşüş sebebiyle, yıllık TÜFE oranı 2009 yılında %6,5 oranına kadar gerilemiş ve bu uzun yıllardır gerçekleşen en düşük enflasyon oranı olmuştur. Ancak kamu harcamalarında meydana gelen artış ile yükselen vergiler nedeniyle, 31.12.2009 tarihinden, 30.04.2010 tarihine kadar geçen sürede enflasyon %3,7'lik bir artış kaydetmiş ve %10,2 oranına ulaşmıştır. Ancak, kamu harcamalarında 2010 yılının ilk yarısında kesintiye gidilmiş, böylece enflasyonda düşüş meydana gelmiş ve TÜFE, 2010 yılında %6,4, 2011 yılının ilk yarısında ise %6,2 oranında gerçekleşmiştir. Buna rağmen, yıllar bazında incelendiğinde Aralık 2011 itibarıyla enflasyon %10,5 oranına yükselmiş olup, bu husus Türk Lirasının değerinde meydana gelen düşüş ile, petrol fiyatlarının eğilimini takip eden enerji fiyatlarında yaşanan yükselişten kaynaklanmıştır. Ekonomik büyümede yaşanan kademeli düşüş ile paralel olarak, 2012 yılında TÜFE'de meydana gelen yükseliş, %6,2 gibi düşük bir oranda kalmıştır. Orta Vadeli Plan çerçevesinde belirlenen hedef enflasyon oranları 2013 yılı için %5,3, 2014 yılı için %5 ve 2015 yılı için ise yine %5'tir. Enflasyon oranları konut kredisi faizlerini etkileyebileceği gibi, bu husus ise bağımsız bölüm satışlarını etkileyebilir.

Enflasyon seviyesinde önemli bir değişiklik olması halinde, bu hususun Şirket'in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını ve halka arz edilen payların piyasa fiyatını önemli derecede olumsuz yönde etkilemesi mümkündür. Buna ek olarak, Hükümet tarafından enflasyon seviyesinin kontrol altına alınması için çeşitli tasarruf tedbirlerine başvurusu ise, Türkiye ekonomisi ile Türkiye'de yerleşik ihraççılar tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin değeri üzerinde önemli nitelikte olumsuz etki yaratabilir. Enflasyon oranlarının son yıllarda düşüş göstermesine rağmen, mevcut ekonomik politikaların takip edilmemesi veya bu politikaların etkili olmaması halinde, bu eğilimde herhangi bir değişiklik olmayacağı konusunda bir garanti bulunmamaktadır.

2.1.3.5. Türkiye'de günümüzdeki cari açığın yaratabileceği döviz kuru riski ve enflasyon Türkiye ekonomisinde dalgalanma yaratabilecektir.

Türkiye'de cari açığın GSYH'ye oranı 2010, 2011 ve 2012 yıllarında sırasıyla %6,2, %9,7 ve %6,6 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yüksek cari açık, hem Türkiye'nin uzun soluklu yapısal ekonomik problemlerini hem de mevcut ekonomi ve piyasa koşullarını yansıtmaktadır. Yapısal ekonomik problemler olarak, ithal enerjiye olan bağımlılık, üretim ve iç tüketim için yapılan yüksek oranda ithalat, esnek olmayan iş piyasası, düşük tasarruf oranı ve kayıt dışı ekonomi öne çıkmaktadır. Bu faktörlerin etkileri, Türk Lirası'nın ucuz iş gücü avantajını azaltan görece güçlüğü, Türkiye'nin ana ihracat piyasasındaki muhtemel iyileşmeler ve Avrupa piyasalarına olan ihracat bağımlılığını azaltmada yaşanan zorluklar gibi sebepler nedeniyle şiddetlenmektedir. Örneğin, söz konusu bu piyasalarda talepteki düşüşe bağlı olarak Türkiye'nin büyük ticari ortaklarının ekonomik büyümesindeki önemli bir gerileme Türkiye'nin ticaret dengesini ve ekonomik büyümesini olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye'deki cari açığın büyüme devam etmesi, Türk Lirası'na ani ve önemli bir müdahale edilmesine neden olabilir ve bu ayarlamaların enflasyona yansımaları söz konusu olabilir. Bugüne kadar



Türkiye'nin cari açığı çoğunlukla kısa vadeli yabancı para cinsinden borç ve yabancı portföy yatırımı ile finanse edilmiştir. Küresel finansal pazarlardaki belirsizliğin devam etmesi, Türkiye ekonomisinin cari açığı finanse etmesine olumsuz etki edebilecek ve bu Türkiye ekonomisinde dalgalanmalara yol açabilecektir. Ek olarak Türkiye ekonomisinde cari açığın sürekli devam etmesi veya artması Türkiye ekonomisinin cari açığı finanse etmesine olumsuz etki edebilecek ve bu Türkiye ekonomisinde dalgalanmalara neden olabilecektir.

2.2. Halka Arz Edilecek Paylara İlişkin Riskler:

2.2.1. Söz konusu payların fiyat dalgalanmalarına maruz kalma ihtimali bulunmaktadır.

Beheri 1 kuruş değerinde 100 adet paya denk gelen 1 TL nominal değerli bir lot payın satış fiyatı BİAŞ Toptan Satışlar Pazarı'nın (TSP) Kuruluş ve İşleyiş Esaslarının belirlendiği 6 Mayıs 2013 tarih ve 425 no'lu Genelgesi ile SPK'nın Seri VIII No:66 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 13.maddesinin 4.fıkrası hükmü dahilinde belirlenecektir.

BİAŞ Toptan Satışlar Pazarı'nın (TSP) Kuruluş ve İşleyiş Esasları Genelgesi'nde belirtildiği üzere;

"Payları Borsa'da işlem gören anonim ortaklıkların dahil oldukları aynı grup içerisinde ve grup içi ortaklar arasında TSP'nde yapılacak pay alış veya satışlarına ilişkin işlemler ile şirket yönetiminin el değiştirmesine yol açmayacak TSP işlemlerinde; işleme baz alınacak fiyat, "TSP'ye başvuru tarihi itibarıyla bir önceki haftanın son iş gününden geriye doğru 10 iş günü boyunca oluşmuş ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması alınıp en yakın fiyat adımına yuvarlanması suretiyle" veya "TSP'ye başvuru tarihinden önceki iş gününden başlamak üzere geçmiş 10 iş günü boyunca oluşmuş ağırlıklı fiyat ortalama fiyatların ortalamasının alınması" yöntemleriyle tespit edilir. İşlem fiyatı, baz fiyata +/- %20 oranı uygulanarak bulunan fiyat aralığında serbestçe belirlenir."

Halka arz fiyat aralığı ilan edilecek Pay Sahipleri Sirküleri'nde belirtilecektir.

Halka arz fiyatı söz konusu payların gelecekteki piyasa fiyatının belirlenmesinde bir gösterge teşkil etmeyebilecektir. Şirket'in faaliyet sonuçları veya finansal performansı işbu risk faktörlerinde yer alan veya yer almayan sebeplerden dolayı analistlerin veya yatırımcıların beklentilerini karşılayamayabilecektir. Şirket'in faaliyet sonuçlarındaki dalgalanmalar veya analistler ile yatırımcıların beklentilerinin karşılanamaması sonucunda Halka arz edilecek payların fiyatları düşebilecek ve yatırımcılar mevcut halka arz işlemi esnasında halka arz fiyatından veya daha üstünde satın aldıkları halka arz edilecek payları bu fiyattan ya da daha yüksek bir fiyattan satamayabileceklerdir. Bunun sonucu olarak halka arz edilecek pay almış bulunan yatırımcılar halka arz edilecek paylara olan yatırımlarını tamamen veya kısmen kaybedebileceklerdir. Buna ek olarak, uluslararası finans piyasalarında, zaman zaman, bireysel olarak şirketlerin faaliyet performansları ve beklentileriyle ilgisi bulunmayan fiyat ve işlem hacmi dalgalanmaları da görülmektedir. Sonuç olarak piyasada yaşanabilecek genel bir düşüş veya benzer menkul kıymetlerin pazarlarında yaşanacak düşüşler halinde, halka arz edilecek payların likiditesi ile işlem gördüğü piyasa üzerinde önemli derecede olumsuz etki yaratabilir.

2.2.2. Şirket gelecekte B Grubu payların sahiplerine temettü ödeyemeyebilir.

Türkiye'deki halka açık şirketler, dağıtılabilir karın mevcut olması halinde asgari olarak SPK tarafından öngörülen oranda temettü dağıtmakla yükümlüdür. Bunun dışında halka açık şirketler, takdiri kendilerine ait olmak üzere, nakit ve bedelsiz pay olarak temettü dağıtılabilir veya dağıtılması zorunlu temettü tutarını şirket bünyesinde tutabilirler. Bu doğrultuda, B Grubu payların sahiplerinin gelecekte nakit temettü alacaklarına dair herhangi bir güvence bulunmamaktadır. 2010 yılı için, SPK halka açık şirketlerinin 2009 yılındaki karlarına ilişkin olarak zorunlu bir temettü dağıtım oranı belirlememiştir ve sonraki yıllar için de aynı uygulama devam etmiştir. Yukarıda belirtilenler doğrultusunda, Şirket tarafından temettü ödenmesi, yeterli miktarda kâr elde edilmesine ve Şirket Yönetim Kurulunun önerisi ile genel kurulun kararına bağlıdır. 31.12.2012 tarihi itibarıyla sona eren yıla ilişkin olarak Şirket brüt olarak 200 milyon TL veya 100 TL nominal değerli 1 lot başına 0,08 TL tutarında temettü dağıtmıştır. Geçmişte Şirket tarafından temettü dağıtılmış olsa dahi veya gelecekte önemli miktarda kâr elde edilse bile Şirketin Kurulu ilgili karların başka amaçlarla kullanılarak (örneğin yeni yatırımlar ve devralmalar) hissedarlık değerinin daha etkin bir



şekilde artırılacağını düşünüyorsa, genel kurulun da aynı yönde karar vermesi halinde Şirket nakit temettü ödemeyebilecektir.

2.2.3. Gelecekte büyük miktarda pay satışı ya da satış olabileceğinin algılanması, pay fiyatını olumsuz etkileyebilecektir.

Halka arz edilen tüm payların satılması halinde, mevcut halka arz işleminin tamamlanmasının hemen ardından, Şirket'in çıkarılmış sermayesini temsil eden toplam 3.800.000.000 lot pay bulunacaktır.

Şirket; ikincil halka arz suretiyle ihraç edeceği paylarının borsada işlem görmeye başlamasını takiben, 180 gün boyunca, dolaşımdaki pay miktarının artırılmayacağını (işbu halka arza konu sermaye artırımını dışında nakit sermaye artırımını yapılmayacağını ve işbu halka arza konu sermaye artırımını sonucunda ihraç edilen paylardan 30 günlük pay geri alım niteliğindeki fiyat istikrarı işlemleri dahilinde Şirket tarafından geri alınan payların satışı dışında Şirket tarafından ilave pay satışı yapılmayacağını) veya anılan işlemlere dair bir açıklamada bulunulmayacağını veya halka arza konu olmayan hisselerin bir kısmı veya tamamı üzerinde doğrudan veya dolaylı surette arz, teklif, satış, satış (vaadi) sözleşmesi, opsiyon hakkı satışı veya opsiyon hakkı tesisi, alım hakkı opsiyonu veya varantı tesis edilmeyeceğini veya satım hakkı opsiyonu kullanılmayacağını veya satım sözleşmesi veya satış opsiyonu satın alınmayacağını veya hisseleri ödünç vermek dahil hisseler (halka arzdan sonra edinilmiş olan halka arz edilmiş hisseler de dahildir) üzerinde sair tasarruflarda bulunulmayacağını veya hisselerine dönüştürülebilir veya hisseyle değiştirilebilir menkul kıymetler için sayılan işlemlerin yapılmayacağını veya yukarıda sayılan sözleşmeler veya işlemler için herhangi bir sermaye piyasası düzenleyici kurum veya borsa veya kayıt kuruluşu nezdinde müracaatta bulunulmayacağını veya hisselerin bir kısmı veya tamamı üzerinde doğrudan veya dolaylı surette hisseler üzerinde mülkiyet hakkının vereceği hakları verecek nitelikte swap veya başka bir anlaşma akdedilmeyeceğini veya bu türde bir işlem tesis edilmeyeceğine dair taahhütte bulunmuştur.

TOKİ; iştiraki olan Emlak Konut'un gerçekleştirilmesi planlanan ikincil halka arzına ilişkin, halka arza konu edilen payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca TOKİ olarak Emlak Konut'a ait payların dolaşımdaki pay miktarının arttırılmayacağını, bu suretle, söz konusu 180 gün boyunca;

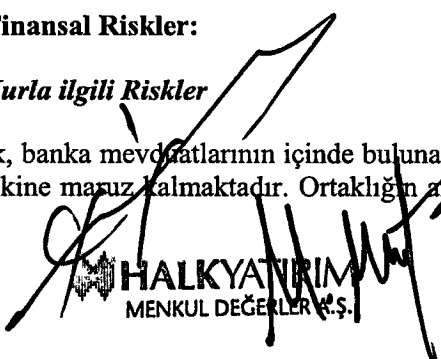
- (i) Emlak Konut tarafından nakit sermaye artırımını yapılmayacağını,
- (ii) İşbu halka arza konu sermaye artırımını sonucunda ihraç edilen paylardan 30 günlük pay geri alım niteliğindeki fiyat istikrarı işlemleri dahilinde Emlak Konut tarafından geri alınan payların satışı dışında Emlak Konut tarafından ilave pay satışı yapılmayacağını,
- (iii) TOKİ'nin Emlak Konut sermayesinde sahip olduğu paylardan satış yapılmayacağını,
- (iv) Halka arza konu olmayan hisselerin bir kısmı veya tamamı üzerinde doğrudan veya dolaylı surette arz, teklif, satış, satış (vaadi) sözleşmesi, opsiyon hakkı satışı veya opsiyon hakkı tesisi, alım hakkı opsiyonu veya varantı tesis edilmeyeceğini, satım hakkı opsiyonu kullanılmayacağını, satım sözleşmesi veya satış opsiyonu satın alınmayacağını, hisseleri ödünç vermek de dahil hisseler (halka arzdan sonra edinilmiş olan halka arz edilmiş hisseler de dahildir) üzerinde sair tasarruflarda bulunulmayacağını, hisselerine dönüştürülebilir veya hisseyle değiştirilebilir menkul kıymetler için sayılan işlemlerin yapılmayacağını, yukarıda sayılan sözleşmeler veya işlemler için herhangi bir sermaye piyasası düzenleyici kurum veya borsa veya kayıt kuruluşu nezdinde müracaatta bulunulmayacağını, hisselerin bir kısmı veya tamamı üzerinde doğrudan veya dolaylı surette hisseler üzerinde mülkiyet hakkının vereceği hakları verecek nitelikte swap veya başka bir anlaşma akdedilmeyeceğini veya bu türde bir işlem tesis edilmeyeceğine dair taahhütte bulunmuştur.

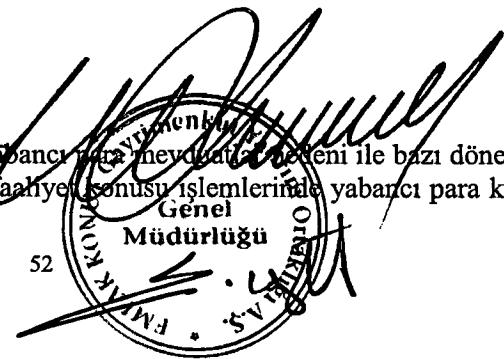
Bu sürenin geçmesini müteakiben büyük miktarda pay satışı gerçekleşmesi ya da bu şekilde bir satış olabileceğinin algılanması, pay fiyatını ve Şirketin sermaye artırımını gerçekleştirme imkanını olumsuz etkileyebilecektir.

2.3. Finansal Riskler:

2.3.1. Kurla ilgili Riskler

Ortaklık, banka mevduatlarının içinde bulunan yabancı para mevduatları ile bazı dönemlerde döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Ortaklığın ana faaliyet konusu işlemlerinde yabancı para kullanılmadığı


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Genel Müdürlüğü
52


T.C. HAZINE VE MALİYE BAKANLIĞI
UZMARA 1

için döviz kuru riski ağırlıklı olarak mevduatlardan kaynaklanmaktadır. Bu nedenle Ortaklığın yabancı para varlık ve yükümlülüklerinin bilanço dışı herhangi bir enstrümanla dengelenmesine ihtiyaç duyulmamıştır.

2.3.2. Likidite riski

Likidite riski, Ortaklığın yükümlülüklerinden kaynaklanan net fonlama ihtiyacını karşılayamama riskidir. Ortaklık kredilerden elde ettiği kaynakları KEY hak sahiplerine ödeme yapılması amacı ile kullanmıştır. Bu kapsamda, finansal borçların vade yapıları, bilançonun aktifinde yer alan varlıkların vade yapılarına uygun olarak düzenlenmekte, bu yöntemle vade uyumsuzluklarının önüne geçilmeye çalışılmaktadır.

Mevcut ve ilerideki muhtemel borç gereksinimlerinin fonlanabilme riski, yeterli sayıda ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması suretiyle yönetilmektedir.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in finansal yükümlülüklerinin vadelerine göre analizi aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2012 itibarıyla (Bin TL)	Kayıtlı Değeri	Sözleşme Uyarınca Nakit Akışı	3 aydan kısası	3-12 ay arası	1 yıl - 5 yıl arası	5 yıl ve üzeri
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	172.199	225.947	53.293	172.654	-	-
Ticari Borçlar	527.444	527.444	527.444	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.945.600	1.945.600	1.945.600	-	-	-
Toplam	2.645.243	2.698.991	2.526.337	172.654	-	-

Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	754.000	898.543	-	-	898.543	-
Ticari Borçlar	8.921	8.921	-	-	8.921	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.501	1.501	-	-	1.501	-
Toplam	764.422	908.965	-	-	908.965	-
Genel Toplam	3.409.665	3.607.956	2.526.337	172.654	908.965	-

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla Şirket'in finansal yükümlülüklerinin vadelerine göre analizi aşağıdaki gibidir:

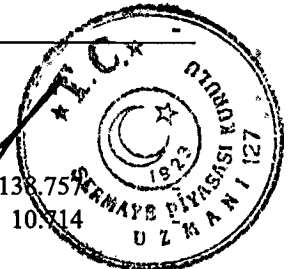
31 Aralık 2011 itibarıyla (Bin TL)	Kayıtlı Değeri	Sözleşme Uyarınca Nakit Akışı	3 aydan kısası	3-12 ay arası	1 yıl - 5 yıl arası	5 yıl ve üzeri
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	185.552	254.024	68.668	185.356	-	-
Ticari Borçlar	316.320	316.320	316.320	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.534.202	1.534.202	1.534.202	-	-	-
Toplam	2.036.074	2.104.546	1.919.190	185.356	-	-

**Uzun Vadeli Finansal
Yükümlülükler
(Türev olmayan):**

Finansal Borçlar	914.000	1.138.750	-	-	1.138.750	-
Ticari Borçlar	10.714	10.714	-	-	10.714	-

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel
Müdürlüğü



Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.590	1.590	-	-	1.590	-
Toplam	926.304	1.151.061	-	-	1.151.061	-
Genel Toplam	2.962.378	3.255.607	1.919.190	185.356	1.151.061	-

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla Şirket'in finansal yükümlülüklerinin vadelerine göre analizi aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2010 itibarıyla (Bin TL)	Kayıtlı Değeri	Sözleşme Uyarınca Nakit Akışı	3 aydan kısa	3-12 ay arası	1 yıl - 5 yıl arası	5 yıl ve üzeri
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	181.501	250.370	64.098	186.272	-	-
Ticari Borçlar	636.933	636.933	636.933	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	929.927	929.927	929.927	-	-	-
Toplam	1.748.361	1.817.230	1.630.958	-	-	-

Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler (Türev olmayan):						
Finansal Borçlar	1.074.000	1.349.137	-	-	877.974	471.163
Ticari Borçlar	5.585	5.585	-	-	5.585	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.302	1.302	-	-	1.302	-
Toplam	1.080.887	1.356.024	-	-	884.861	-
Genel Toplam	2.829.248	3.173.254	1.630.958	186.272	884.861	471.163

Kaynak: 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu

2.3.3. Faiz oranı riski

Ortaklık, faiz kazanan varlık ve faiz ödenen yükümlülükleri nedeniyle, faiz oranlarının değişiminden doğan faiz oranı riskine açıktır. Bu risk, faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin miktarının ve vadelerinin dengelenmesi suretiyle bilanço içi yöntemlerle yönetilmektedir. Bu kapsamda, alacak ve borçların sadece vadelerinin değil, faiz yenilenme dönemlerinin de benzer olmasına büyük önem verilmektedir.

Ortaklığın bilançosunda finansal borçlar olarak sınıfladığı değişken faizli T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'ndan kullanılan kredi faiz değişimlerine bağlı olarak faiz riskine maruz kalmaktadır.

31 Aralık 2012, 2011 ve 2010 tarihlerinde bilanço kalemlerine ilişkin ortalama etkin yıllık faiz oranları aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2012 (%)	31 Aralık 2011 (%)	31 Aralık 2010 (%)
Etkin Yıllık Faiz Oranları			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,84	6,81	5,35
Ticari Alacaklar	6,73	7,75	6,43
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Finansal Borçlar	8,44	8,76	8,29
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Finansal Borçlar	8,44	8,76	8,29

Kaynak: 2012, 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu



HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel
Müdürlüğü

Şirket'in faiz oranına duyarlı finansal araçlarını gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

(Bin TL)	31 Aralık 2012	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
Sabit Faizli Finansal Araçlar			
Vadeli Mevduatlar	1.089.506	740.768	1.649.112
Değişken Faizli Finansal Araçlar			
Finansal Borçlar	926.199	1.099.552	1.255.501

Kaynak: 2012, 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla TL para cinsinden olan faiz 1 baz puan düşük/yüksek olsaydı ve diğer tüm değişkenler sabit kalsaydı vergi öncesi kar 1,8 milyon TL (31 Aralık 2011: 2,1 milyon TL, 31 Aralık 2010: 2,3 milyon TL) artacak veya azalacaktı.

2.3.4. Değer düşüklüğü riski

Ortaklığın finansal tablolarında bulunan arsa ve konut stokları, yatırım amaçlı gayrimenkuller ve maddi duran varlıklar değer düşüklüğü riskine maruz kalmaktadır. Kiralar ve gayrimenkullerin değerleri genel gayrimenkul talebine, küresel ekonomik etkenlere, belirli bir bölgeye ilişkin oradaki rekabet uyarınca artan veya azalan yatırım imkanlarına göre değişkenlik göstermektedir. Ayrıca gayrimenkul değerleri söz konusu gayrimenkul malikinin kontrolü dışında ortaya çıkan idari düzenlemeler ve kanunlardaki değişiklikler, politik etkenler, finansal piyasaların durumu gibi dış etkenlerden dolayı oluşacak dalgalanmalara da açıktır.

Ortaklık, maddi duran varlıkları da içeren bütün varlıklar için her bir bilanço tarihinde, ilgili varlığa ilişkin değer kaybının olduğuna dair herhangi bir gösterge olup olmadığını tespit ettirmektedir.

Bu çerçevede, Stoklar (arsalar, tamamlanmış ve tamamlanmamış konutlar) ve yatırım amaçlı gayrimenkuller üzerinde her yıl için asgari bir kez olmak üzere bağımsız gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından her bir varlık için ayrı ayrı yapılan değerlendirme sonuçlarını dikkate alarak Şirket değer düşüklüğü karşılığı ayırmaktadır. İlgili arsanın veya konutun satılması halinde konusu kalmayan değer düşüklüğü satışların maliyetinde muhasebeleştirilmektedir.

2.3.5. Alacak ve kredi riskleri:

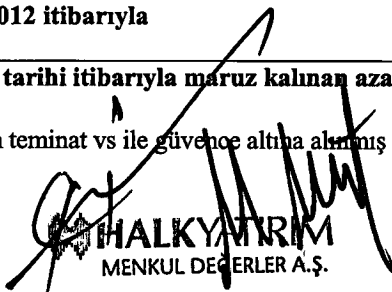
Ortaklık, ağırlıklı olarak vadeli satışlardan kaynaklanan ticari alacakları ve bankalarda tutulan mevduatları dolayısıyla alacak ve kredi riskine maruz kalmaktadır.

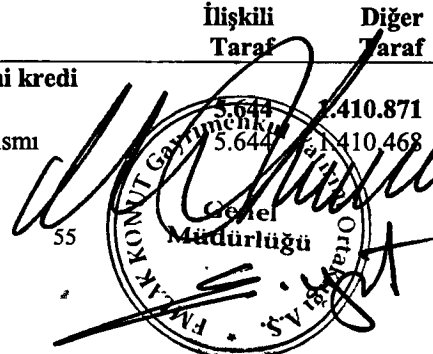
Ortaklık, banka bakiyelerine dair kredi riskinin gözetiminde Türkiye'de yerleşik ve Ortaklık ile uzun süreli ilişkileri olan bankalarla çalışmaktadır. Bu sebeple banka bakiyelerinin önemli bir tutarı devlet bankaları nezdinde bulunmaktadır.

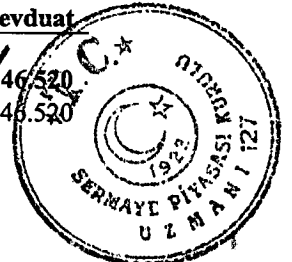
Alacaklar üzerinde banka teminat mektupları, gayrimenkul ipotekleri ve KİK projelerinde alacak tutarının tahsilatını güvence altına almak amacıyla hukuki sahipliğin muhafazası gibi yöntemlerle bu alacak riskleri asgariye indirilmeye çalışılmaktadır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla kredi ve alacak riski detayları aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2012 itibarıyla (Bin TL)	Ticari ve Diğer Alacaklar		
	İlişkili Taraflar	Diğer Taraflar	Bankalardaki Mevduat
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalan azami kredi riski	5.644	1.410.871	1.146.520
Azami riskin teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.644	1.410.468	1.146.520


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Genel
Müdürlüğü



A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	5.644	1.410.468	1.146.520
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.644	1.410.468	1.146.520
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan	-	-	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	403	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	1.740	-
- Vadesi geçmiş (Brüt defter değeri)	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (Brüt defter değeri)	-	(1.740)	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-
- Net değerinin Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla kredi ve alacak riski detayları aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2011 itibarıyla (Bin TL)	Ticari ve Diğer Alacaklar		Bankalardaki Mevduat
	İlişkili Taraf	Diğer Taraf	
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalınan azami kredi riski	12.537	1.275.698	773.831
Azami riskin teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	12.537	1.275.310	773.831
A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	12.537	1.275.310	773.831
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	12.537	1.275.310	773.831
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan	-	-	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	388	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	1.740	-
- Vadesi geçmiş (Brüt defter değeri)	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (Brüt defter değeri)	-	(1.740)	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-
- Net değerinin Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

Kaynak: 2012 yılı Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla kredi ve alacak riski detayları aşağıdaki gibidir:

31 Aralık 2010 itibarıyla (Bin TL)	Ticari ve Diğer Alacaklar		Bankalardaki Mevduat
	İlişkili Taraf	Diğer Taraf	
Raporlama tarihi itibarıyla maruz kalınan azami kredi riski	5.532	1.026.367	1.733.442
Azami riskin teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.532	1.025.823	1.733.442
A. Vadesi geçmemiş ya da değer düşüklüğüne uğramamış finansal varlıkların net defter değeri	5.532	1.025.823	1.733.442
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	5.532	1.025.823	1.733.442
B. Koşulları yeniden görüşülmüş bulunan	-	-	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
C. Vadesi geçmiş ancak değer düşüklüğüne uğramamış varlıkların net defter değeri	-	544	-
- Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-
D. Değer düşüklüğüne uğrayan varlıkların net defter değerleri	-	789	-

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

56

Genel Müdürlüğü



- Vadesi geçmiş (Brüt defter değeri)	-	-	-
- Vadesi geçmemiş (Brüt defter değeri)	-	(1.781)	-
- Değer düşüklüğü (-)	-	-	-
- Net değer in Teminat vs ile güvence altına alınmış kısmı	-	-	-

Kaynak: 2011 yılı Bağımsız Denetim Raporu

2.4. Diğer Riskler

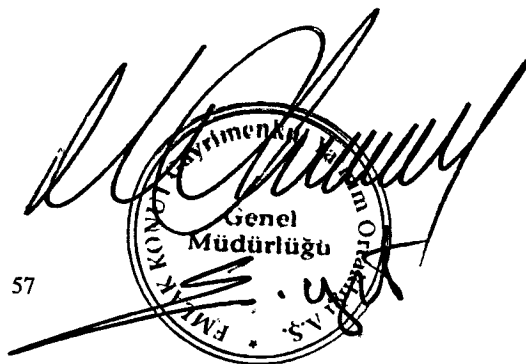
2.4.1. Türkiye’de terörist hareketler veya komşu veya yakın ülkelerdeki veya bu ülkelerle yaşanabilecek çatışmalar Şirket’in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

Tarihsel açıdan bakıldığında Türkiye ve Irak, İran, Suriye, Gürcistan ve Ermenistan gibi belirli komşu veya yakın ülkelerde yaşanan politik belirsizlik ve terörizm eylemleri, Türkiye’de yerleşik ihraççıların ihraç ettikleri menkul kıymetlere yapılacak yatırımlar açısından potansiyel risklerden biri olarak değerlendirilmiştir. Ocak 2011’den beri, Bahreyn, Mısır, İran, Libya, Mali, Suriye ve Tunus dahil olmak üzere, bazı Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde çeşitli seviyelerde politik istikrarsızlık ve halk ayaklanmaları meydana gelmiştir. Suriye’de yaşanan huzursuzluk neticesinde binlerce mülteci Türkiye’ye sığınmıştır ve Suriye’deki huzursuzluğun artması durumunda daha fazla kişinin Türkiye-Suriye sınırını geçmesi beklenmektedir. Buna ek olarak Türkiye ve Suriye arasındaki tansiyon son zamanlarda artmış olup, Suriye güvenlik güçleri tarafından Türkiye sınırları içerisine yapılan atışlarda meydana gelen çeşitli kayıplar da yaşanmıştır. 24.10.2012 tarihinde Dış İşleri Bakanı, Türk Hava Sahası’nın Suriye hava araçlarına kapatıldığını açıklamıştır. Suriye ve Türkiye arasında yaşanan bu tansiyon ve husumetin artması halinde, bu husus sebebiyle Türkiye’nin ekonomisi etkilenebilir ve bu durum Şirket’in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.

Son 10 yıl içerisinde, İstanbul, Ankara ve Diyarbakır ile Antalya, Marmaris, Mersin ve Çeşme gibi bazı kıyı kentleri dahil olmak üzere bazı şehirlerde bombalama olayları ve Güney Doğu Bölgesi’nde Türk Silahlı Kuvvetlerine yönelik saldırılar meydana gelmiştir. 01.02.2013 tarihinde, ABD’nin Ankara’da yer alan büyükelçilik binasına bir saldırı gerçekleştirilmiştir. Komşu ülkelerde veya bu ülkelerle yaşanacak çatışmalar ile ülke içerisinde yaşanacak terörist faaliyetler, Türkiye’nin ekonomisi, turizm ve yabancı sermaye seviyeleri etkilenebilir ve bu durum Şirket’in faaliyetlerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli derecede olumsuz yönde etkileyebilir.




HALK YATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.


 Genel
 Müdürlüğü

3. ORTAKLIK HAKKINDA BİLGİLER

3.1. Tanıtıcı Bilgiler

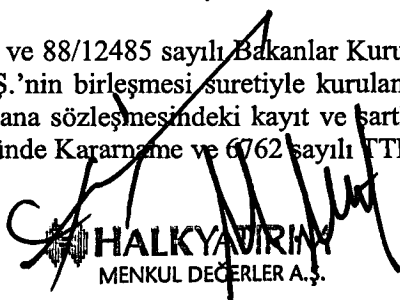
- Ticaret Unvanı** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
- Merkez Adresi** : Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul
- Fiili Yönetim Adresi** : Atatürk Mahallesi Turgut Özal Bulvarı Gardenya 11/B Plaza Ataşehir / İstanbul
- Bağlı Bulunduğu Ticaret Sicili Memurluğu** : İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu
- Ticaret Sicil Numarası** : 273488
- Ticaret Siciline Tescil Tarihi** : 06.03.1991
- Sürelili Olarak Kuruldu ise Süresi** : Süresiz
- Tabi Olduğu Yasal Mevzuat** : T.C. Kanunları
- Esas Sözleşmeye Göre Amaç ve Faaliyet Konusu** : Şirket Esas Sözleşmesi' nin " Şirketin Amacı ve Faaliyet Konusu " başlıklı 5. maddesi uyarınca Şirket, SPK' nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
- Telefon ve Faks Numaraları** : Tel: 0216 579 15 15 - Faks: 0216 579 16 09
- İnternet Adresi** : www.emlakkonut.com.tr
- Bilinen Ortak Sayısı** : 28 Mayıs 2013 tarihi itibariyle bilinen ortak sayısı 10.649'dur.

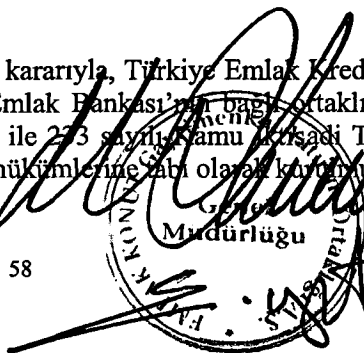
3.2. Ortaklığın Tarihçesi ve Gelişimi

3.2.1. Kuruluşu ve Emlak Konut Anonim Şirketi

Emlak Konut, 1953 yılında "Türkiye İnşaat ve Malzeme Limited Şirketi" (TİMLO) unvanıyla kurulmuştur. 1987 yılında "Türkiye İnşaat ve Malzeme Limited Şirketi" (TİMLO) ile Ankara İmar Limited Şirketi birleşerek "İnşaat ve İmar Anonim Şirketi" adını almıştır. İnşaat ve İmar Anonim Şirketi, Bakanlar Kurulu'nun 26.12.1990 tarih ve 90/1322 sayılı kararı ile Türkiye Emlak Bankası'nın diğer iştirak şirketi Emlak Yapı A.Ş. ile birleşmesi sonucu "Emlak Konut Anonim Şirketi" unvanlı yeni bir anonim ortaklık olarak kurulmuştur.

6.1.1988 tarih ve 88/12485 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla, Türkiye Emlak Kredi Bankası ile Anadolu Bankası T.A.Ş.'nin birleşmesi suretiyle kurulan Emlak Bankası'nın bağlı ortaklığı olan Emlak Konut A.Ş., kuruluş ana sözleşmesindeki kayıt ve şartlar ile 273 sayılı Kamu Kurumları Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve 6762 sayılı TTK hükümlerine tabi olarak kurulmuştur.


HALKYAPI
MENKUL DEĞERLER A.Ş.


EMLAK KONUT YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
Mudurluğu



29.12.1999 tarih ve 23921 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 588 sayılı KHK ile KEY hesapları tutarına karşılık gelen tutarda taşınmazın Emlak Bankası tarafından aynı sermaye vaz'ı suretiyle Emlak Konut A.Ş.'ye devri ve KEY hesaplarının tasfiyesi kararlaştırılmıştır. 588 sayılı KHK ile ayrıca Emlak Konut A.Ş.'nin gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmesi kararlaştırılmıştır. Bu çerçevede, 27.04.2000 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında alınan karar ile Emlak Konut A.Ş.'nin sermayesi, Emlak Bankası'nın aynı sermaye vaz'ı suretiyle, 386.986.719,00 TL artırılarak 640.335.433,99 TL'ye ulaşmış olup, bu toplantıda ayrıca Emlak Konut A.Ş.'nin gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümü işlemlerine başlanması hususuna da karar verilmiştir. 03.07.2001 tarihli Şirket Olağanüstü Genel Kurul Kararı ile ise KEY hesapları karşılığı nema tutarı olan 8.764.998,17 TL tutarında sermaye artırımını yapılmıştır. Böylece 588 sayılı KHK gereği Emlak Bankası'na ait taşınmazların, KEY hesapları ve nemaları tutarı karşılığı, aynı sermaye vaz'ı işlemleri sonucunda, 5664 sayılı Kanun'da da belirtildiği gibi, toplam 395.751.717,17 TL sermaye artırımını yapılmış ve Şirket sermayesi 649.100.432,16 TL olmuştur.

588 sayılı KHK hükümlerinin uygulanmasına dair usul ve esaslar uyarınca, Emlak Konut (ve dönüşeceği gayrimenkul yatırım ortaklığı) bünyesindeki KEY paylarının mali ve yönetsel haklarının temsilen kullanılması yetkisi TOKİ'ye verilmiştir. Benzer şekilde 588 sayılı KHK'yi yürürlükten kaldıran KEY Kanununun 6. maddesinin 4. fıkrası gereği, KEY hak sahiplerine ödeme yapılması ve hisse senedi verilmesi işlemleri tamamlanıncaya kadar, hak sahiplerinin Emlak Konut'taki hissedarlıklarından doğan malî ve yönetsel haklarının TOKİ tarafından temsil edilmesine devam olunmuştur.

Emlak Konut A.Ş., 25.11.2000 tarih ve 24241 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4603 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi ve Türkiye Emlak Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun'un 1., 2. maddesi ve geçici 1. madde hükümleri gereği, ve 19.03.2001 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında alınan karar ile, KİT rejiminden çıkarılmış, Emlak Konut A.Ş.'nin esas sözleşmesinin ilk maddesinin tadili ile Emlak Konut A.Ş. özel hukuk hükümlerine tabi kılınmıştır.

3.2.2. Emlak Konut A.Ş.'nin Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne Dönüşümü

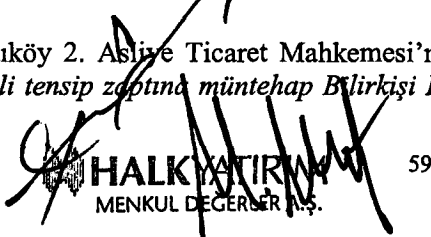
Emlak Konut A.Ş.'nin 27.04.2000 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısında Şirketin gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümü işlemlerine başlanmasına, 11.01.2002 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda ise gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm için Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde yapılacak olan işlemlerin yapılması için yönetim kurulunun görevlendirilmesine karar verilmiştir.

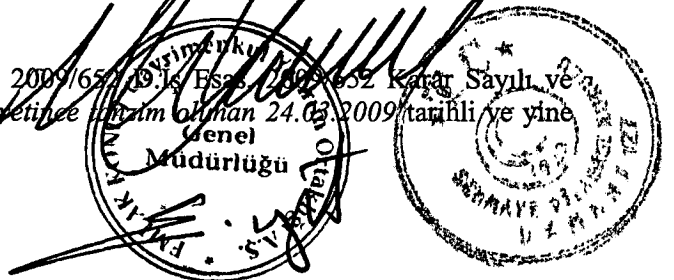
Bu çerçevede, TTK ve sermaye piyasası mevzuatına uygun surette paylarını halka arz etmek üzere, kayıtlı sermaye esaslarına ve 04.08.1999 tarih, 99/T-29 sayılı Yüksek Planlama Kurulu Kararı, 29.12.1999 tarih, 588 sayılı KHK ve 02.05.2000 tarih, 2000/575 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı hükümlerine göre, Emlak Konut A.Ş. 22.07.2002 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısında, (SPK'nın 20.06.2002 tarih ve 298 sayılı izni ile T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın ise 25.06.2002 tarih 005320 sayılı izni ile tasdik ettikleri) esas sözleşme tadil metni kabul edilmiş ve Emlak Konut A.Ş. gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmüştür. Unvanı "Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." olarak belirlenmiştir.

Daha sonra 28.02.2006 tarihinde gerçekleştirilen Olağan Genel Kurul toplantısında unvan değişikliği karara bağlanmış olup esas sözleşme değişikliği, 03.03.2006 tarihinde ticaret siciline tescil ettirilmiş ve 09.03.2006 tarih ve 6509 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Sonuç olarak, Şirket unvanı "Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir.

Buna ilaveten 22.07.2002 tarihli genel kurul toplantısında yapılan esas sözleşme tadili ile Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 1.500.000.000 TL olarak belirlenmiştir. Şirketin çıkarılmış sermayesi ise, her biri 1 kuruş nominal değerde 64.910.043.216 adet paya ayrılmış ve toplamda 649.100.432,16 TL olarak belirlenmiştir.

Öte yandan Kadıköy 2. Asliye Ticaret Mahkemesi'nin 2009/657/19-16 Esas, 2009/652 Karar Sayılı ve 06.03.2009 tarihli tensip zaptında müntehap BİRLİKŞİ HEYETİNİN İZİNİ ALINAN 24.03.2009 tarihli ve yine


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



aynı Mahkemenin 2009/652 D.İş dosyasında mevcut Bilirkişi Raporu ile, KEY Kanununun 6. maddesi uyarınca ve mülga 588 sayılı KHK hükümleri gereğince, Şirketin 30.04.2009 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul toplantısında, Şirket Esas Sözleşmesi'nin 7. maddesinin tadiline ilişkin tasarı metninin aynen kabulü ile hak sahiplerine nakit ödeme yapılan tutar düşüldükten sonra Şirket sermayesi 253.385.082,71 TL olmuştur.

17.08.2010 tarihli Olağanüstü Genel Kurul kararı ile Şirket 1.621.614.917,29 TL sermaye artırımını gerçekleştirmiş ve böylece Şirket'in çıkarılmış sermayesi 1.875.000.000 TL olmuştur. Arttırılan 1.621.614.917,29 TL'nin 770.882 adet karşılığı 7.708,22 TL'si, Şirketin KEY Kanunu kapsamında 17.11.2009 tarihinde tescil ettiği sermaye azaltımı sonrası, 25.02.2010 tarih ve 5953 sayılı Kanun hükümlerine göre 09.04.2010 tarihine kadar alacaklarını hisse senedi olarak talep eden KEY Hak Sahipleri adına Hazine tarafından ödenmesi ile nakdi olarak; 162.160.720.907 adet pay karşılığı 1.621.607.209,07 TL ise 21.07.2010 tarihli 1342/804 sayılı Yeminli Mali Müşavir raporuna istinaden iç kaynaklardan karşılanmış olup hissedarlara Şirketteki payları oranında bedelsiz pay dağıtılmıştır. Bunun yanında aynı Olağanüstü Genel Kurul kararı ile Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 4.000.000.000 TL olarak belirlenmiştir ve Şirketin payları A ve B gruplarına ayrılmıştır.

GYO Tebliği'nin "Kayda alınma başvurusu" başlıklı 10. maddesi uyarınca Şirketin paylarının halka arz edilmesi ve tüm paylarının kayda alınması talebiyle 17.08.2010 tarih ve 11277 sayılı dilekçe SPK'ya başvuru yapılmıştır.

Sermaye artırımını ile birlikte Emlak Konut'un toplam 625.000.000 TL nominal değerli payları, 23-24 Kasım 2010 tarihinde gerçekleşen kesin talep toplama işlemi ile birlikte, 1 TL nominal değerli paylar (1 lot) başına 1,70 TL (uygulanan teşvikler neticesinde hak kazanılan iskontolar hariç olmak üzere) satış fiyatı üzerinden halka arz edilmiştir. Halka arzdan toplam 1.051.989.084,23 TL gelir elde edilmiş olup, bu halka arz tutarının yaklaşık %75'i yurtdışı kurumsal yatırımcılar tarafından alınmıştır. Birincil halka arz işlemi neticesinde Şirket payları 02.12.2010 tarihinde İMKB'nin Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlamıştır.

Şirketin Yönetim Kurulu tarafından 05.04.2013 tarihinde alınan karar doğrultusunda Esas Sözleşme'nin 8. Maddesine istinaden, 2.500.000.000 TL olan çıkarılmış sermayenin 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 söz konusu sermaye artırımını nedeniyle kayıtlı sermaye sisteminde artırılan 1.300.000.000 TL'lik kısmı temsil eden 130.000.000.000 adet B grubu hamiline payların Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören nitelikte ihraç edilmesine ve ihraç edilen bu payların tamamının mevcut ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde ulusal ve uluslararası yatırımcılara halka arz edilmesine karar verilmiştir.

3.2.3. KEY Ödemeleri

1986 tarihinde 3320 sayılı "Memurlar ve İşçiler ile Bunların Emeklilerine Konut Edindirme Yardımı Yapılması Hakkında Kanun"un ("3320 sayılı Kanun") yürürlüğe girmesi ile kamu ve özel kesim işverenlerince (10 ve 10'dan fazla işçi çalıştıran) -evi olan ve lojmandan faydalananlar hariç- KEY hak sahipleri adına yardım paraları, Emlak Bankası'nda TOKİ adına açılan hesapta ve TOKİ tarafından kullanılmak üzere toplanmaya başlanmıştır. Kısaca, KEY, 1987 ve 1995 yılları arasında Türkiye'de çalışanların maaşlarından, tercih etmeleri durumunda, ilerde konut edinmelerine yardım etmek amacı ile devlet tarafından kesilerek oluşturulan bir fon olarak kurulmuştur. Sistem çalışanlardan yapılacak kesintilerin bir hesapta toplanmasını, birikimlerin nemalandırılmasını ve konut edinilmesi sırasında çalışana katkı yapılmasını amaçlamaktaydı.

3320 sayılı Kanun kapsamında, yardıma hak kazanacak kişi adına en fazla 180 ay süresince banka hesaplarına ödeme yapılması planlanmıştır. KEY'den faydalananlar, bu haktan 75 metrekareyi geçmeyecek konutlar için faydalanacaktır. 3320 sayılı Kanun'un uygulaması 29 Aralık 1999'da 588 sayılı KHK'nın yürürlüğe girmesi ile sona ermiştir.

Bu nedenle, mülga 588 sayılı KHK ile KEY hesapları tutarları tasarrufların Emlak Konut A.Ş.'ye aynı sermaye yazı olarak ve KEY hak sahiplerinin başvurularında hak sahibi adına yatan

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.