



BAKER TILLY
GÜRELİ

**Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'yi
Devralmak Suretiyle Birleşmesine İlişkin
Uzman Kuruluş Raporu**

05 Mayıs 2014

İçindekiler

2	İçindekiler
5	Kısaltmalar
7	Beyan
9	Raporun Kapsamı
10	Birleşme Kararı
10	Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.
11	Işıklar Yatırım Holding A.Ş.
12	Devralan Şirket Bilgileri
12	Genel Bilgiler
15	Sermaye Yapısı
16	İştirak ve Bağlı Ortaklıkları
17	Finansal Tablolar
20	Önemli Hususlar
22	Devrolan Şirket Bilgileri
22	Genel Bilgiler
25	Sermaye Yapısı
26	İştirak ve Bağlı Ortaklıkları
27	Finansal Tablolar
30	Önemli Hususlar

İçindekiler

31	Özkaynak Tespiti
31	Işıklar Yapı ve Enerji Holding A.Ş.
32	Işıklar Yatırım Holding A.Ş.
33	Ekonomik Görünüm
36	Sektörel Görünüm
36	Döküm Sektörü
37	İnşaat ve Yapı Sektörü
38	Hazır Beton Sektörü
39	Enerji Sektörü
40	Ambalaj Sektörü
41	Tekstil, Hazır Giyim ve Deri Sektörü
42	İş Makinaları Sektörü
43	Değerleme Yaklaşımı
43	Pazar Yaklaşımı
43	Varlık Yaklaşımı
44	Gelir Yaklaşımı
45	Değerleme Analizleri
45	Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.
46	Pazar Yaklaşımı
46	Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi

İçindekiler

46	Borsa Değeri Yöntemi
47	Varlık Yaklaşımı
47	Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi
48	Gelir Yaklaşımı
48	İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi
51	Işıklar Yatırım Holding A.Ş.
51	Pazar Yaklaşımı
51	Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi
52	Borsa Değeri Yöntemi
53	Varlık Yaklaşımı
53	Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi
54	Gelir Yaklaşımı
54	İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi
55	Birleşme ve Değişim Oranları
55	Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi
56	Borsa Değeri Yöntemi
57	Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi
58	İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi
61	Sonuç
63	Ekler

Kısaltmalar

BBS Elektrik	BBS Elektrik Üretim Dağıtım A.Ş.
BIST	Borsa İstanbul
BND Elektrik	BND Elektrik Üretim A.Ş.
BT Güreli	Baker Tilly Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.
BYS	Başka Yerde Sınıflandırılmamış
Çemaş Döküm	Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.
DSİ	Devlet Su İşleri
Enerji Holding	Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.
FED	Amerikan Merkez Bankası
Global Enerji	Global Enerji Elektrik Üretim A.Ş.
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
HMF Makina	HMF Makina ve Servis Sanayi Ticaret A.Ş.
IMF	Uluslararası Para Fonu
Işıklar Ambalaj	Işıklar Ambalaj Pazarlama A.Ş.
Işıklar İnşaat	Işıklar İnşaat Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Işıklar Pazarlama	Işıklar İnşaat Malzemeleri Pazarlama ve Taahhüt A.Ş.
Işıklar Turizm	Işıklar İnşaat ve Turizm İşletmeleri A.Ş.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Metemteks	Metemteks Sentetik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Kısaltmalar

Niğbaşı Niğde	Niğbaşı Niğde Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
Özışık İnşaat	Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.
Park AVM	Işıklar Park Alışveriş Merkezi Yatırım A.Ş.
SİF Otomotiv	SİF Otomotiv A.Ş.
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TTK	Türk Ticaret Kanunu
USAŞ Holding	USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş.
Yatırım Holding	Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Beyan

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. ve Işıklar Yatırım Holding A.Ş. Yönetim Kurulları'na,

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. ("Enerji Holding" veya "Devralan" veya "Şirket") ve Işıklar Yatırım Holding A.Ş. ("Yatırım Holding" veya "Devrolan") Yönetim Kurulları, Türk Ticaret Kanunu'nun 451. maddesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) hükümleri ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18., 19. ve 20. maddelerine göre Yatırım Holding'in bilançosunun aktifi ve pasifi ile birlikte mukayyet değerler üzerinden Enerji Holding tarafından bir bütün halinde devralınmak suretiyle birleşmesine karar vermişlerdir.

İşbu uzman kuruluş raporunun amacı, Enerji Holding ve Yatırım Holding'in şirket değerlendirme çalışmalarını gerçekleştirmek, her bir birleşme işlemi için birleşmeye taraf ortaklıkların özkaynaklarını tespit etmek, birleşme işleminde uygulanabilecek yöntemlere göre hesaplanacak birleşme oranları ve değiştirme oranlarını hesaplamak, birleşme işlemi nedeniyle gerçekleştirilecek sermaye artırımının tutarlarını tespit etmek, birleşme işleminde uygulanabilecek yöntemler arasında birleşme için kullanılacak yöntemin seçimi ve bu yöntemin seçilme gerekçesini ortaya koymak, birleşme oranının adil ve makul olup olmadığına ilişkin görüş oluşturmak, kullanılan yöntemlerin söz konusu durumlarda yeterli olup olmadığına ilişkin açıklamada bulunmak ve değerlendirme yöntemleri ile ilgili bir sorun ile karşılaşmış ise bu sorunlara ilişkin açıklamada bulunmaktır.

Değerleme ve birleşme tarihi için esas alınan finansal tablolar 31.12.2013 tarihli finansal tablolardır. Çalışmalarımız, Işıklar Yatırım Holding A.Ş. için Güçbir Bağımsız Denetim A.Ş., Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. için Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. tarafından 31.12.2013 tarihi itibarıyla hazırlanan ve eklerde sunulan bağımsız denetim raporlarındaki finansal tablolar dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir.

Beyan

Baker Tilly Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. ("BT Güreli"), 07.04.2014 tarihi itibarıyla şirket değerleme çalışmasını ve birleşme oranının hesaplamasını gerçekleştirmek üzere bağımsız uzman olarak görevlendirilmiştir. Raporumuzda, aksi belirtilmediği takdirde, değerleme tarihinden sonra ortaya çıkabilecek strateji, ortaklık yapısı ve/veya fiziksel veya işgücü kaynaklarındaki değişiklikler dikkate alınmamıştır.

BT Güreli ile müşteri arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 07.04.2014 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup, BT Güreli'nin değerleme ve birleşme oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur. Değerleme çalışması, denetim raporları ile diğer bağımsız denetim şirketlerinin hazırlamış olduğu ve tarafımıza sunulan değerleme raporları doğrultusunda hazırlanmıştır. Sektörel veriler ve halka açık bilgiler göz önünde tutularak, temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir.

Saygılarımızla.

GYM
GÜRELİ
YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK VE
BAĞIMSIZ DENETİM HİZM. A.Ş.

Dr. Hakkı DEDE
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

Raporun Kapsamı

Çalışmalarımız, genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre yapılmış bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. İncelemeye konu şirketlerin pazar değerinin belirlenmesi, mevcut hukuki durumun incelenmesi ve faaliyet alanına yönelik mevzuat düzenlemeleri raporun kapsamı dışında bırakılmıştır.

Raporumuz aşağıda belirtilen olası ve kısıtlayıcı koşullara dayanmaktadır:

- Raporda aksi belirtilmediği takdirde, şirketlerin ve varlıklarının hiç bir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Rapor tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı Baker Tilly Güreli Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- Raporda kullanılan veriler şirket yönetimi, kamu kurumları (Merkez Bankası, Türkiye İstatistik Kurumu, Devlet Planlama Teşkilatı, Borsa İstanbul vb), medya kuruluşları ve meslek mensuplarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen bulguları ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda Baker Tilly Güreli Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Rapor, talep eden müşterinin münhasır kullanımı için ve sözleşme dahilinde düzenlenmiştir. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, Baker Tilly Güreli Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'nin bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

Birleşme Kararı

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin 14.02.2014 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'na ("KAP") yapmış olduğu açıklamaya göre;

Enerji Holding'in ana ortağı olan Işıklar Holding A.Ş.'nin uyguladığı grup içinde benzer faaliyet konularına sahip şirketleri birleştirmek suretiyle ölçek ekonomilerinden yararlanmaya, etkinliği, verimliliği ve tasarrufu artırmaya yönelik stratejisi çerçevesinde, ilişkili taraf işlemlerini sadeleştirmek, böylelikle taraflar açısından işlem maliyetlerini azaltmak ve grup içerisinde sinerji yaratmak amacıyla Enerji Holding'in Yönetim Kurulu toplantısında;

- Enerji Holding'in İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 148060 sicil numarası ile Yatırım Holding ile 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 136'ncı maddesi ve birleşme ile ilgili diğer maddeleri, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18, 19 ve 20. maddesi hükümleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde 31.12.2013 tarihli finansal tablolar esas alınarak bütün aktif ve pasifi ile kül halinde devralma yolu ile birleşmesine ilişkin gerekli işlemlerin başlatılmasına,
- Söz konusu birleşme işlemi 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 23'üncü maddesiyle sayılan önemli nitelikteki işlemlerden olduğundan, aynı Kanunu'nun 24'üncü maddesi ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 10'uncu maddesi hükümleri çerçevesinde hesaplanan ayrılma hakkı fiyatının pay başına 0,37 TL olarak duyurulmasına,
- Birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısında ortaklığın ayrılma hakkı kullanımı sonucu katlanmak zorunda olduğu toplam maliyetin 165.163 TL olarak belirlenmesine, ayrılma hakkı maliyetinin bu tutarı aşması halinde olumlu yönde genel kurul kararı alınmış olsa bile işlemin gerçekleştirilemeyeceğine, işlemten vazgeçileceğine dair genel kurul toplantısı gündemine ayrı bir madde eklenmesine karar verilmiştir.

Birleşme Kararı

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin 2014/02 numaralı 14.02.2014 tarihli Yönetim Kurulu Kararına göre;

Yatırım Holding'in ana ortağı olan Işıklar Holding A.Ş.'nin bir süredir uyguladığı grup içinde benzer faaliyet konularına sahip şirketleri birleştirmek suretiyle ölçek ekonomilerinden yararlanmaya, etkinliği, verimliliği ve tasarrufu artırmaya yönelik stratejisi çerçevesinde, ilişkili taraf işlemlerini sadeleştirmek, böylelikle taraflar açısından işlem maliyetlerini azaltmak ve grup içerisinde sinerji yaratmak amacıyla;

- Yatırım Holding'in İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 186691 sicil numarası ile kayıtlı Enerji Holding ile 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 136'ıncı maddesi ve birleşme ile ilgili diğer maddeleri, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18, 19 ve 20'inci maddesi hükümleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-23-2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde 31.12.2013 tarihli finansal raporlar esas alınarak bütün aktif ve pasifi ile kül halinde devrolma yolu ile birleşmesine ilişkin gerekli işlemlerin başlatılmasına,
- Söz konusu birleşme işlemi 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 23'üncü maddesinde sayılan önemli nitelikteki işlemlerden olduğundan, aynı Kanunun 24'üncü maddesi ve Ayrılma Hakkı Tebliğinin 10'uncu maddesi hükümleri çerçevesinde hesaplanan ayrılma hakkı fiyatının pay başına 0,47 TL olarak duyurulmasına,
- Birleşme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısında Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 11'inci maddesinin 4'üncü fıkrası uyarınca ortaklığımızın ayrılma hakkı kullanımı sonucu katlanmak zorunda olduğu toplam maliyetin 232.618 TL olarak belirlenmesine, ayrılma hakkı maliyetinin bu tutarı aşması halinde olumlu yönde genel kurul kararı alınmış olsa bile işlemin gerçekleştirilemeyeceğine, işlemden vazgeçileceğine dair genel kurul toplantı gündemine ayrı bir madde eklenmesine karar verilmiştir.

Devralan Şirket Bilgileri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Firma Künyesi
Ticari Unvanı
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.
Ticari Merkezi
Orhan Veli Kanık Cad. Yakut Sok. Eryılmaz Plaza No:3 K:2 PK:34810 Kavacık Beykoz İSTANBUL
Kayıtlı Olduğu Yer
İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu
Ticaret Sicil No
186691
Personel Sayısı (Konsolide)
259
Sermayesi
112.031.689 TL
Aktif Büyüklüğü
231.624.340 TL

Enerji Holding, Metemteks Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 1982 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, faaliyetlerine polyester iplik ticareti ile başlamıştır. 1993 yılından sonra ise polyester iplik sektöründe faaliyetlerine üretice firma olarak devam etmiştir. Enerji Holding 2005 yılında halka açılarak Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Enerji Holding Yönetimi'nin enerji yatırımlarına ağırlık vererek bir enerji şirketine dönüştürme kararı doğrultusunda, 2008 yılında esas sözleşmesinin amaç ve konu maddesi buna uygun olarak değiştirilmiş, yine aynı kapsamda 2010 yılında ticaret unvanına "enerji" ibaresi eklenerek yeni ticaret unvanı Metem Enerji ve Tekstil Sanayi A.Ş. olmuştur.

2011 yılında Enerji Holding'in hakim ortaklık yapısı değişmiş, Türkiye'nin en köklü ve önde gelen sanayi kuruluşlarından Işıklar Holding A.Ş. hakim ortak konumuna gelmiştir. 2011 yılında Enerji Holding, Işıklar Grubu'nun diğer şirketlerinden Işıklar Yapı Holding A.Ş. ve Işıklar Yapı Kültürü Etkinlikleri ve Yayıncılık A.Ş. ile tasfiye yolu ile birleşerek, sermayesini 112.032.869 TL'ye yükseltmiştir. Bu birleşme sonucunda Türkiye'nin lider tuğla üreticilerinden Işıklar İnşaat Malzemeleri Sanayi A.Ş.'nin %88'i şirket bünyesine katılmıştır. Yine aynı yıl içerisinde Metemteks Sentetik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş. adında %100 Enerji Holding iştiraki olan bir şirket kurularak iplik üretimi bu firmaya kiralanmıştır.

Faaliyet konusunda bu değişikliklere paralel olarak 07.02.2012 tarihli genel kurulda Enerji Holding'in ana faaliyet konusu holding şeklinde uygun yapılanma haline getirilmiş ve ticaret unvanı Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Enerji Holding'in esas amacı kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim işlerini toplu bir bünye içerisinde ve ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini artırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı şekilde milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktır.

Enerji Holding'in yukarıda yazılı amaçlarını gerçekleştirmek için örtülü kazanç aktarımına ilişkin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere faaliyet gösterebileceği konular şunlardır:

A) Şirket Kurma, İştirak Tesisi ve Elden Çıkarma

1. Enerji Holding; sınai, ticari, mali, inşaat taahhüt, döküm, alışveriş merkezi yatırımı, enerji ve benzeri konularda iştirak eden şirketler kurabilir, kurulmuş olanlara hissedar veya ortak sıfatı ile katılabilir, devralabilir, birleşebilir, yönetimlerini üstlenebilir. Bu maksatla kurduğu veya iştirake uygun gördüğü şirketlere ayni veya nakdi sermaye koyabilir. Kurucu olduğu veya olmadığı şirketlerin sermaye artırımlarına katılabilir,
2. Enerji Holding kendisinde mevcut pay senetlerini veya paylarını başkalarına yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla vadeli veya vadesiz satabilir, devredebilir, bunları başka pay senetleriyle değiştirebilir, rehin edebilir ve diğer ortakların pay senetlerini veya paylarını rehin alabilir.

Devralan Şirket Bilgileri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

B) İşletme Faaliyetleri

1. Enerji Holding, sermaye ve yönetimine katıldığı veya katılmadığı sermaye şirketlerinin konularında girişecekleri yatırımlarla kapasiteyi artıran, kaliteyi yükselten veya maliyeti düşüren tevsi veya yenileme yatırımları ile ilgili ön etütler yapabilir. Bunların fizibilitelerini, finansman dengelerini inceleyerek mali imkanı olduğu takdirde bunlara yukarıda yazılı usullerle sermaye iştiraklerinde bulunabilir,
2. Enerji Holding, iştirakleri, bağlı ortaklıkları ve şirket için yararlı yeni yatırım konularını bizzat araştırarak bunlara ait etüt ve incelemeleri yapabilir veya yaptırabilir. Uygun gördüğü yatırım konularını gerektiğinde kurulacağı şirketler vasıtası ile veya doğrudan doğruya gerçekleştirebilir.

C) Finansman İşleri

1. Enerji Holding, kendi ve/veya sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin ve bunlara bağlı kurum ve işletmelerin ihtiyaçları için bankalardan, dış kredi müesseseleri ve firmalardan teminatlı ve/veya teminatsız kısa, orta ve/veya uzun vadeli krediler alabilir,
2. Enerji Holding, sermayelerine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlere ve bunların bağlı kurum ve işletmelerine münhasır olmak ve aracılık yapmamak kaydıyla teminatlı ve/veya teminatsız finansman yardımlarında bulunabilir, bunların alacaklarını devralabilir, bunları diğer kurumlara devir ve ciro edebilir. Bu şirketlerin atıl fonlarının, kendi ve/veya pay sahibi olduğu şirketler arasında serbestçe ve en uygun şekilde dağıtılması için gerekli tedbir ve kararları alabilir. Bu faaliyetlerin doğurduğu masrafları ve mali hizmet karşılıklarını finansman yardımından faydalanan şirketler arasında faydalanma ölçüsünde dağıtılabılır,
3. Enerji Holding, sermayelerine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin satışlarından doğan her çeşit alacaktan devir alabilir, aracılık yapmamak kaydıyla bunları başkalarına devir ve ciro edebilir. Bu şirketlerin satıcılarına ve müşterilerine açtıkları kredileri garanti edebilir ve/veya sigorta ettirebilir,
4. Enerji Holding, sermayelerine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin bankalardan, diğer kredi müesseselerinden alacakları krediler, ihraç edecekleri tahviller veya alışlar dolayısıyla yapacakları borçlar için kefalet veya garanti verebilir. Bunlara karşılık gerekirse, şahsi teminat, rehin, ipotek gibi kontrgarantiler alabilir, vereceği kefalet ve garantiler için piyasa şartlarına uygun bir karşılığı şirketlerden tahsil edebilir. Kendi adına ve üçüncü kişiler lehine garanti, kefalet, teminat vermesi veya ipotek dahil rehin hakkı tesis etmesi hususlarında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde belirlenen esaslara uyulur,
5. Enerji Holding ve/veya Holding'e bağlı şirketler lehine teminatlı ve/veya teminatsız borçlanabilir, borç verebilir sulh, tahkim, feragat, kabul, ibra yapabilir.

D) Sermaye Piyasası İşlemleri

1. Enerji Holding, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla, özel veya kamu hukuku tüzel kişileri tarafından ihraç olunmuş veya olunacak her türlü pay, pay senedi, tahvil, bono ve bilumum sermaye piyasası aracını

AK2013IEH56

Devralan Şirket Bilgileri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Borsa'da veya Borsa dışından satın alabilir, satabilir, teminat gösterebilir, üzerlerinde intifa hakkı tesis edebilir ve/veya başkaca hukuki tasarruflarda bulunabilir. Gerekğinde mevzuatın öngördüğü şekil ve sınırlar içinde, Holding kendi paylarını iktisap edebilir ve gerektiğinde elden çıkartabilir,

2. Enerji Holding, yasal hükümler çerçevesinde yurtiçinde ve gerekli izinler almak kaydıyla yurtdışında gerçek ve tüzel kişilere satılmak üzere, Türk Ticaret Kanunu (TTK), Sermaye Piyasası Kanunu ve yürürlükteki sair mevzuat hükümlerine uygun olarak her nevi tahvil, finansman bonusu, kâr ve zarar ortaklığı belgesi ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından kabul edilecek her türlü sermaye piyasası aracını ihraç edebilir. Yönetim Kurulu, Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca ihraca yetkili olduğu tüm sermaye piyasası aracını ihraca ve bunların tabi olacağı şartlarla vereceği hakları mevzuat dahilince tespite süresiz yetkilidir.

E) Organizasyon Hizmetleri

1. Enerji Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketin vergi, ticari, hukuki ve buna benzeyen işletme ile ilgili konularda danışmanlık hizmetleri sağlayabilir. Bu şirketlerin muhasebe personel, eğitim gibi müşterek hizmetlerini toplu bir bünye içerisinde daha ekonomik bir şekilde sağlamak için tek elden yürütebilir ve bu konularda kendilerine yardımcı olabilir,
2. Enerji Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin işletme organizasyonları düzenleme, bu şirketleri karşılıklı anlaşmalar dahilinde denetleme, yıllık bütçelerini, faaliyet raporlarını ve işletme ile ilgili finansal, idari, ticari ve teknik problemlerin çözümüne yardımcı olmak üzere faaliyet gösterebilir.

F) Müşterek Hizmetler

1. Enerji Holding kendi ve/veya sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler ve/veya hariçden know-how, teknik bilgi, marka ve sinai mülkiyete konu olan hakları satın alabilir veya kiralayabilir ve bunları sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler ile diğer kurum ve kuruluşlara satabilir, devredebilir,
2. Enerji Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler nezdinde her nevi bilgi işlem makinaları ile servis büro hizmetleri yapabilir. Bu makinaların zamanlarını kiraya verebilir,
3. Enerji Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler nezdinde işbu şirketlerin çalışma konularına dahil malların alımı, ithali, nakli, gümrüklenmesi, depolanması, sigorta, mali ve hukuki danışmanlık gibi işleri yapabilir ve/veya yaptırabilir. Holding sermayesine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin işlerinin devamlılığı, gelişmesi ve yatırımlarının hızlanmasını temin için, ihtiyacını duydukları çeşitli madde ve malzemeyi temin edip kendilerine devir edebilir, ithalat işlerinde mutemet sıfatıyla faaliyet gösterebilir, mamullerin pazarlanmasının organizatörlüğünü yapabilir, bu amaçla bu mal ve malzemeyi satın alıp iç ve dış pazarda satabilir. Bu şirketlerin sinai faaliyetlerini kolaylaştırmak için yerli ve yabancı firmaların mümessilliklerini alabilir, bu şirketlerin genel bayilik ve acentalığını üstlenebilir. Bu şirketler hesabına ve/veya kendi nam ve hesabına yurt içi yurt dışı ihalelere katılabilir veya kendi nam ve hesabına katıldığı ihaleleri bu şirketlere devredebilir,

Devralan Şirket Bilgileri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Sermaye Yapısı

Enerji Holding, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunun hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 15.02.2002 tarih ve 2563 sayılı izni ile bu sisteme geçmiştir.

Enerji Holding'in kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL'dir. SPK tarafından verilen kayıtlı sermaye tavanı izni, 2011-2015 yılları için geçerlidir. 2015 yılı sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına ulaşamamış olsa dahi, 2015 yılından sonra yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alabilmesi için; daha önce izin verilen tavan ya da yeni bir tavan tutarı için SPK'dan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda Enerji Holding kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılır.

Enerji Holding'in çıkarılmış sermayesi 31.12.2013 tarihi itibarıyla 112.031.689 TL'dir. Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay bedellerinin tamamı muvaazadan arı şekilde ödenmiş olup, her biri 1 TL itibari değerinde 112.031.689 adet paya ayrılmıştır. Bu payların 2.561.724,9 adedi (A) Grubu nama yazılı, 109.469.964,10 adedi (B) Grubu hamiline yazılı paylardan oluşmaktadır.

Enerji Holding'in ana sözleşmesine göre;

- Yapılacak sermaye artırımlarında (A) Grubu pay sahiplerine (A) Grubu paylar ve (B) Grubu pay sahiplerine (B) Grubu paylar tahsis edilir. Ancak (A) Grubu hisse sahiplerinin sahip oldukları rüçhan haklarının sınırlandırılması veya (A) Grubu hisse sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmamaları durumunda yeni çıkarılan paylar sadece (B) Grubu paylar olur,
- Enerji Holding'in işleri ve idaresi Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre Genel Kurul'un (A) Grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçeceği en az 3, en çok 5 kişiden kurulacak idare heyeti tarafından yürütülür,
- Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında her bir (A) Grubu hisse sahibine veya vekiline 50 (elli) ve her bir (B) Grubu hisse sahibine 1 (bir) oy hakkı verilmektedir.

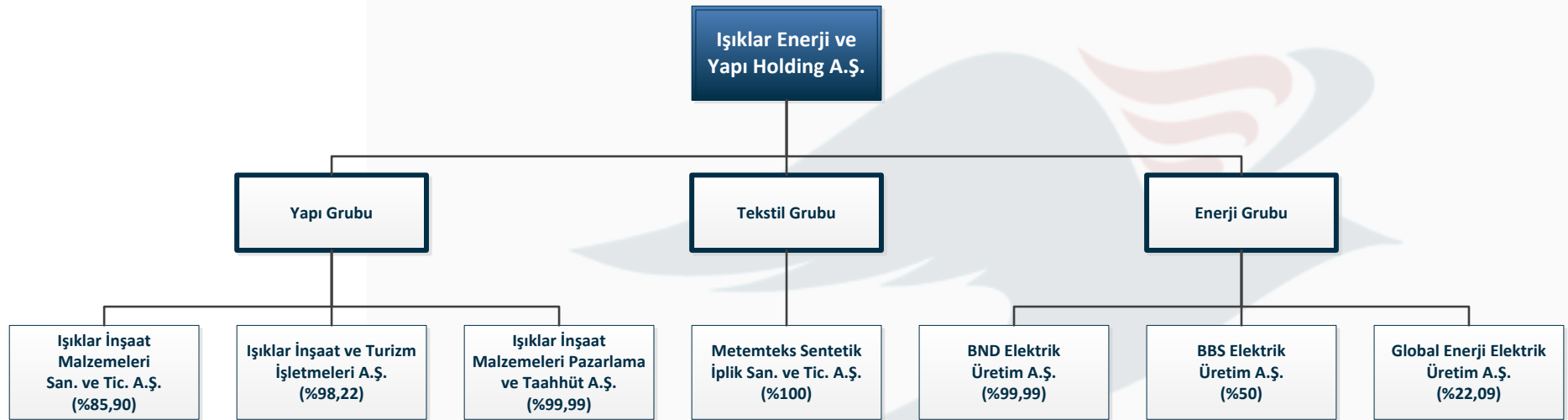
Pay Sahibi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı %
Işıklar Holding A.Ş.	29.450.179	26,29
Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.	82.581.510	73,71
Toplam	112.031.689	100,00

Devralan Şirket Bilgileri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

İştirak ve Bağlı Ortaklıkları

Enerji Holding'in bağlı ortaklıkları Global Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ("Global Enerji"), BND Elektrik Üretim A.Ş. ("BND Elektrik"), BBS Elektrik Üretim Dağıtım A.Ş. ("BBS Elektrik"), Metemteks Sentetik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Metemteks"), Işıklar İnşaat Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Işıklar İnşaat"), Işıklar İnşaat ve Turizm İşletmeleri A.Ş. ("Işıklar Turizm") ve Işıklar İnşaat Malzemeleri Pazarlama ve Taahhüt A.Ş.'den ("Işıklar Pazarlama") oluşmaktadır. 31.12.2013 tarihi itibarıyla Enerji Holding'in iştirak ve bağlı ortaklıkları aşağıdaki gibidir:



Enerji sektöründe daha çok yenilenebilir enerji alanında (hidroelektrik, doğalgaz, rüzgar) faaliyet gösteren değişik şirketlere iştirak şeklinde yatırımı hedef edinen Enerji Holding, biri doğalgazdan diğerleri su kaynaklarından elektrik üretecek toplam 5 adet projeye iştirak etmiş durumdadır. Enerji Holding'in %88 oranında iştirak ettiği, Işıklar İnşaat, Bartın'da klinker tuğla, zemin ve cephe için terra cotta üreten üç fabrika ve bu ürünlerin yurt içinde ve yurt dışında sağlayan satış ve pazarlama organizasyonundan oluşmaktadır. Işıklar İnşaat'ın sermayesi 2014 yılı içerisinde 43.000.000 TL'ye yükseltilmiş olup, Enerji Holding'in payı ise %97'ye yükselmiştir. Raporumuzda 31.12.2013 tarihi itibarıyla hukuki durumu göstermek amacıyla 2014 yılı içerisinde gerçekleşen sermaye artışının etkisi dikkate alınmamıştır.

Finansal Tablolar

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanmış konsolide finansal tablolar yan tarafta sunulmuş olup, finansal tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. Bilançosu	2011	2012	2013
	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş
DÖNEN VARLIKLAR	143.250.291	138.846.477	135.944.924
Nakit ve Nakit Benzerleri	710.723	5.935.319	3.124.689
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	2.157.897	2.134.652	1.474.966
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.635.942	2.134.652	1.474.966
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	521.955	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	125.154.706	108.999.557	107.422.791
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	58.867	279.109	328.300
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	125.095.839	108.720.448	107.094.491
Türev Araçlar	0	0	0
Stoklar	12.474.872	14.334.139	15.305.684
Canlı Varlıklar	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	3.633.951	2.530.210
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	0	14.041	26.097
Diğer Dönen Varlıklar	2.752.093	3.794.818	6.060.487
Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar	0	0	0
DURAN VARLIKLAR	33.329.981	75.726.623	95.679.416
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	36.921	36.829
Finansal Yatırımlar	747.892	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	6.089.412	6.293.865	4.345.956
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	6.045.285	6.133.283
Maddi Duran Varlıklar	25.998.259	61.659.855	84.545.631
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50.477	37.326	21.118
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50.477	37.326	21.118
Şerefiye	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	420.829	1.653.371	596.599
Diğer Duran Varlıklar	23.112	0	0
AKTİFLER	176.580.272	214.573.100	231.624.340

Finansal Tablolar

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanmış konsolide finansal tablolar yan tarafta sunulmuş olup, finansal tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. Bilançosu	2011	2012	2013
	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	39.428.200	50.832.794	50.098.540
Kısa Vadeli Borçlanmalar	30.859.861	40.875.476	35.717.617
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	117.919	243.119
Ticari Borçlar	4.230.838	3.072.490	2.581.052
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	4.230.838	2.781.420	2.581.052
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	291.070	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0	706.815	555.647
Diğer Borçlar	1.215.894	3.980.504	9.673.708
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	523.752	68.271	77.775
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	692.142	3.912.233	9.595.933
Türev Araçlar	0	0	0
Ertelenmiş Gelirler	0	357.495	201.967
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	763.551	0	210.249
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	0	19.309
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.358.056	1.722.095	895.872
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.966.242	9.753.383	27.461.880
Uzun Vadeli Borçlanmalar	13.027	669.645	18.483.670
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.012.361	1.466.768	1.709.950
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.940.854	7.616.970	7.268.260
ÖZKAYNAKLAR	134.185.830	153.986.923	154.063.920
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	135.541.411	154.434.477	156.333.693
Ödenmiş Sermaye	112.031.689	112.031.689	112.031.689
Sermaye Düzeltmesi Farkları	56.599.610	56.599.610	56.599.610
Geri Alınmış Paylar (-)	0	-310.000	-310.000
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	155.199	155.199	155.199
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler*	5.171.060	22.146.380	21.801.367
Birleşmeye İlişkin İlave Özsermaye Katkısı	2.704.512	2.704.512	2.704.512
Satın Almaya İlişkin Özsermaye Etkisi	0	-494.834	-494.834
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	28.263.055	28.263.055	28.263.055
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-63.756.238	-68.896.462	-66.439.966
Net Dönem Karı / Zararı	-5.627.476	2.235.328	2.023.061
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.355.581	-447.554	-2.269.773
PASİFLER	176.580.272	214.573.100	231.624.340

* Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler

Finansal Tablolar

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanmış konsolide finansal tablolar yan tarafta sunulmuş olup, finansal tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. Gelir Tablosu	2011	2012	2013
	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş
Hasılat	8.642.690	23.686.145	22.700.699
Satışların Maliyeti (-)	-7.923.592	-20.735.673	-21.763.337
Brüt Kar/Zarar	719.098	2.950.472	937.362
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4.967.824	-6.990.053	-5.755.630
Pazarlama Giderleri (-)	-1.020.339	-1.633.233	-1.631.743
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.924.668	774.107	2.177.012
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-3.540.363	-1.363.334	-1.814.956
Faaliyet Karı/Zararı	-6.884.760	-6.262.041	-6.087.955
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	5.681.295	1.068.285
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-32.607	-139.210
*Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-1.633.531	-1.121.039	-1.947.910
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-8.518.291	-1.734.392	-7.106.790
Finansman Geliri	4.521.106	9.693.846	21.381.411
Finansman Gideri (-)	-2.758.934	-6.398.652	-13.072.466
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	-6.756.119	1.560.802	1.202.155
Dönem Vergi Gideri (-) / Geliri	0	-102.149	-228.751
Ertelenmiş Vergi Gideri (-) / Geliri	326.393	260.031	-745.731
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	-6.429.726	1.718.684	227.673
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	444.005	0	0
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	358.245	516.644	1.795.388
DÖNEM NET KARI/ZARARI	-5.627.476	2.235.328	2.023.061

*Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar

Önemli Hususlar

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Enerji Holding'in 31.12.2013 tarihinden itibaren birleşme işlemini etkileyebileyecek önemli hususlar ya da açıklanması gereken diğer önemli hususlar Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanma tarihine göre aşağıda özetlenmiştir:

1. Enerji Holding Yönetim Kurulu tarafından 10.02.2014 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısı'nda, Enerji Holding'in %99,99 oranında pay sahibi olduğu bağlı ortaklığı konumundaki BND Elektrik'den olan 2.000.000 TL tutarındaki cari hesap alacağının ileride artırılabilecek sermayeden mahsup edilmek üzere sermaye artırım avansı olarak verilmesine karar verilmiştir (10.02.2014).
2. Işıklar Holding A.Ş.'nin sahip olduğu USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş. sermayesindeki 34.090.928,69 TL nominal değerli Borsa İstanbul'da işlem gören (B) Grubu hamiline yazılı paylar ile 64.473,68 TL nominal değerli Borsa İstanbul'da işlem görmeyen (A) Grubu nama yazılı paylarının tamamının Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği hükümleri çerçevesinde değerlendirme yaptırdıktan sonra değerlendirme sonucu ulaşılan bedel üzerinden Işıklar Holding A.Ş.'den satın alınması ve satın alma bedelinin Enerji Holding'in Işıklar Holding A.Ş.'den olan alacağından mahsup edilmesine yönelik olarak gerekli iş ve işlemlerin başlatılmasına, söz konusu işlemin SPK'nın II-23.1 Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nde tanımlanan önemlilik kriterini sağlayacağı öngörüldüğünden, söz konusu işlemin Enerji Holding'in genel kurul toplantısında görüşülmesine, anılan tebliğ hükümlerine göre söz konusu toplantıya katılan ve olumsuz oy kullanarak muhalafet şerhini toplantı tutanağına işleyen ortakların ayrılma hakkı doğacağından, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 24'üncü maddesi ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 10'uncu maddesi hükümleri çerçevesinde hesaplanan ayrılma hakkı fiyatının pay başına 0,37 TL olarak duyurulmasına, söz konusu işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısında Enerji Holding'in ayrılma hakkı kullanımı sonucu katlanmak zorunda olduğu toplam maliyetin 165.163 TL olarak belirlenmesine, ayrılma hakkı maliyetinin bu tutarı aşması halinde, olumlu yönde genel kurul kararı alınmış olsa bile işlemin gerçekleştirilemeyeceğine, işlemde vazgeçileceğine dair genel kurul toplantı gündemine ayrı bir madde eklenmesine, söz konusu işleme ilişkin yapılacak değerlendirme çalışmasının süresinde tamamlanması halinde işlemin 2013 yılı olağan genel kurul toplantısında görüşülmek üzere gündeme alınmasına ve anılan gündem maddesi ile birlikte işlemin niteliği, değerlemede kullanılan varsayımlar ve değerlendirme sonuçlarını içeren değerlendirme raporunun özetinin duyurulmasına karar verilmiştir (14.02.2014).
3. Enerji Holding'in %100 oranında bağlı ortaklığı konumundaki BND Elektrik'in sermayesinin 32.000.000 TL'den 34.000.000 TL'ye yükseltilmesine ilişkin genel kurul kararı tescil edilmiştir (20 Şubat 2014).
4. Enerji Holding'in %85,90 oranında bağlı ortaklığı konumundaki Işıklar İnşaat'ın sermayesinin 2.212.202,05 TL'den 43.000.000 TL'ye yükseltilmesine ilişkin genel kurul kararı tescil edilmiştir (28 Şubat 2014).
5. 14.02.2014 tarih, 2014/02 sayılı yönetim kurulu kararı doğrultusunda, Işıklar Holding A.Ş.'ye ait, 34.090.928,69 TL nominal değerli Borsa İstanbul'da işlem gören (B) Grubu hamiline yazılı USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş. paylarının, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği hükümleri çerçevesinde BT Güreli tarafından hazırlanan ve Enerji Holding Yönetimi tarafından da uygun görülen, 25.03.2014 tarihli değerlendirme raporunda bulunan 1,5781 TL birim fiyat üzerinden, toplam 53.798.894,56 TL'den satın alınmasına, alım bedelinin Enerji Holding'in Işıklar Holding A.Ş.'den olan alacağından mahsup edilmesine, bahsi geçen satın alma işleminin, 14.02.2014 tarih 2014/05 sayılı Yönetim Kurulu kararında yer alan yatırımcılara ayrılma hakkı kullandırılması şartları çerçevesinde, yapılacak ilk genel kurulda

AK2013IEH56

Önemli Hususlar

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

- yatırımcıların onayına sunulmak üzere genel kurul gündemine madde konulmasına karar verilmiştir (27 Mart 2014).
6. Enerji Holding'in 14.02.2014 tarihli Özel Durum Açıklaması ile kamuoyuna duyurulan Işıklar Holding A.Ş.'ye ait, 34.090.928,69 TL nominal değerli Borsa İstanbul'da işlem gören (B) Grubu hamiline yazılı USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş., paylarının Sermaye Piyasası Kurulu'nun II.17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği hükümleri çerçevesinde BT Güreli tarafından hazırlanan ve Enerji Holding Yönetim Kurulu tarafından da uygun görülen 25.03.2014 tarihli değerlendirme raporunda bulunan 1,5781 TL birim fiyat üzerinden toplam 53.798.894,56 TL karşılığında satın alınması, alım bedelinin Enerji Holding'in Işıklar Holding A.Ş.'den olan alacağından mahsup edilmesi işlemi 18.04.2014 tarihli Olağan Genel Kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmuş, hakim ortak Işıklar Holding A.Ş.'nin oy kullanmadığı oylama sonucunda işlem oy çokluğu ile onaylanmamıştır (18 Şubat 2014).
 7. Enerji Holding Yönetim Kurulu 25.04.2014 tarih ve 2014/15 sayılı toplantısında; %22 oranında iştiraki bulunan Global Enerji'nin sermayesinin 30.000.000 TL'den 42.000.000 TL'ye artırılması, artırılan payların (C) Grubu hamiline yazılı pay olarak çıkarılması, Enerji Holding'in esas sözleşmesinin 6. maddesi gereği imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması artırılan 12.000.000 adet 1 TL nominal değerdeki payı (sermaye artırımına katılmakta vazgeçen Dubai merkezli Emkaan Investment yerine) Aktin Tekstil Sanayi A.Ş.'ye bir payın değeri 1 TL olmak üzere nakit karşılığında tahsis edilmesi yönündeki 24.04.2014 tarihli Yönetim Kurulu kararının onaylanarak, artırılabacak sermaye nedeniyle, Enerji Holding'in ortaklık payı oranına karşılık gelen "yeni pay alma hakkının" kullanılmamasına karar verilmiştir.

Devrolan Şirket Bilgileri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Firma Künyesi
Ticari Unvanı
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.
Ticari Merkezi
Orhan Veli Kanık Cad. Yakut Sok. Eryılmaz Plaza No:3 K:2 PK:34810 Kavacak Beykoz İSTANBUL
Kayıtlı Olduğu Yer
İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu
Ticaret Sicil No
148060
Personel Sayısı
4
Sermayesi
140.000.000 TL
Aktif Büyüklüğü
496.008.706 TL

Işıklar Yatırım Holding A.Ş., Çumra Kağıt Sanayi A.Ş. unvanı ile 1977 yılında kurulmuştur. 1994 yılında halk arz edilerek Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Yatırım Holding'in, 1998 yılında Baksan A.Ş. ve Eltaş A.Ş. ile birleşmesiyle, unvanı Işıklar Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Kuruluşundan itibaren kağıt torba sektöründe üretim ve satış faaliyetlerini yürüten Yatırım Holding, inşaat-taahhüt, döküm sanayi gibi değişik sektörlerde faaliyet gösteren bağlı ortaklık ve iştiraklerinin daha etkin yönetim ve organizasyonu bakımından 2009 yılında holding şirketine dönüşme kararı almış ve 2010 yılında ana sözleşmesinde değişiklik yapılarak unvanı Işıklar Yatırım Holding A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Yatırım Holding'in esas amacı kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim işlerini toplu bir bünye içerisinde ve ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini artırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı şekilde milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktır.

Yatırım Holding'in yukarıda yazılı amaçlarını gerçekleştirmek için faaliyet gösterebileceği konular şunlardır:

A) Şirket Kurma, İştirak Tesisi ve Elden Çıkarma

1. Yatırım Holding; sınai, ticari, mali, inşaat taahhüt, döküm, alışveriş merkezi yatırımı, enerji ve benzeri konularda iştirak eden şirketler kurabilir, kurulmuş olanlara hissedar veya ortak sıfatı ile katılabilir, devralabilir, birleşebilir, yönetimlerini üstlenebilir. Bu maksatla kurduğu veya iştirake uygun gördüğü şirketlere aynı veya nakdi sermaye koyabilir. Kurucu olduğu veya olmadığı şirketlerin sermaye artırımlarına katılabilir,
2. Yatırım Holding kendisinde mevcut pay senetlerini veya paylarını başkalarına yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla vadeli veya vadesiz satabilir, devredebilir, bunları başka pay senetleriyle değiştirebilir, rehin edebilir ve diğer ortakların pay senetlerini veya paylarını rehin alabilir.

B) İşletme Faaliyetleri

1. Yatırım Holding, sermaye ve yönetimine katıldığı veya katılmadığı sermaye şirketlerinin konularında girişecekleri yatırımlarla kapasiteyi artıran, kaliteyi yükselten veya maliyeti düşüren tevsi veya yenileme yatırımları ile ilgili ön etütler yapabilir. Bunların fizibilitelerini, finansman dengelerini inceleyerek mali imkanı olduğu takdirde bunları yukarıda yazılı usullerle sermaye iştiraklerinde bulunabilir,
2. Yatırım Holding, iştirakleri, bağlı ortaklıkları ve şirket için yararlı yeni yatırım konularını bizzat araştırarak bunlara ait etüt ve incelemeleri yapabilir veya yaptırabilir. Uygun gördüğü yatırım konularını gerektiğinde kurulacağı şirketler vasıtası ile veya doğrudan doğruya gerçekleştirebilir.

Devrolan Şirket Bilgileri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

C) Finansman İşleri

1. Yatırım Holding, kendi ve/veya sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin ve bunlara bağlı kurum ve işletmelerin ihtiyaçları için bankalardan, dış kredi müesseseleri ve firmalardan teminatlı ve/veya teminatsız kısa, orta ve/veya uzun vadeli krediler alabilir,
2. Yatırım Holding, sermayelerine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlere ve bunların bağlı kurum ve işletmelerine münhasır olmak ve aracılık yapmamak kaydıyla teminatlı ve/veya teminatsız finansman yardımlarında bulunabilir, bunların alacaklarını devralabilir, bunları diğer kurumlara devir ve ciro edebilir. Bu şirketlerin atıl fonlarının, kendi ve/veya hissedarı olduğu şirketler arasında serbestçe ve en uygun şekilde dağıtılması için gerekli tedbir ve kararları alabilir. Bu faaliyetlerin doğurduğu masrafları ve mali hizmet karşılıklarını finansman yardımıyla faydalanan şirketler arasında faydalanma ölçüsünde dağıtılabilir,
3. Yatırım Holding, sermayelerine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin satışlarından doğan her çeşit alaktan devir alabilir, aracılık yapmamak kaydıyla bunları başkalarına devir ve ciro edebilir. Bu şirketlerin satıcılarına ve müşterilerine açtıkları kredileri garanti edebilir ve/veya sigorta ettirebilir,
4. Yatırım Holding, sermayelerine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin bankalardan, diğer kredi müesseselerinden alacakları krediler, ihraç edecekleri tahviller veya alışlar dolayısıyla yapacakları borçlar için kefalet veya garanti verebilir. Bunlara karşılık gerekirse, şahsi teminat, rehin, ipotek gibi kontrgarantiler alabilir, vereceği kefalet ve garantiler için piyasa şartlarına uygun bir karşılığı şirketlerden tahsil edebilir,
5. Yatırım Holding ve/veya Holding'e bağlı şirketler lehine teminatlı ve/veya teminatsız borçlanabilir, borç verebilir sulh, tahkim, feragat, kabul, ibra yapabilir.

D) Sermaye Piyasası İşlemleri

1. Yatırım Holding, Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri niteliğinde olmamak kaydıyla, özel veya kamu hukuku tüzel kişileri tarafından ihraç olunmuş veya olunacak her türlü hisse, hisse senedi, tahvil, bono ve bilumum sermaye piyasası aracını satın alabilir, satabilir, teminat gösterebilir, üzerlerinde intifa hakkı tesis edebilir ve/veya başkaca hukuki tasarruflarda bulunabilir,
2. Yatırım Holding, yasal hükümler çerçevesinde yurtiçinde ve gerekli izinler almak kaydıyla yurtdışında gerçek ve tüzel kişilere satılmak üzere, Türk Ticaret Kanunu (TTK), Sermaye Piyasası Kanunu ve yürürlükteki sair mevzuat hükümlerine uygun olarak her nevi tahvil, finansman bonusu, kâr ve zarar ortaklığı belgesi ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından kabul edilecek her türlü menkul kıymeti ihraç edebilir. Yönetim Kurulu, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca ihraca yetkili olduğu tüm menkul kıymetleri ihraca ve bunların tabi olacağı şartlarla vereceği hakları mevzuat dahilince tespiti süresiz yetkilidir.

Devrolan Şirket Bilgileri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

E) Organizasyon Hizmetleri

1. Yatırım Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketin vergi, ticari, hukuki ve buna benzeyen işletme ile ilgili konularda danışmanlık hizmetleri sağlayabilir. Bu şirketlerin muhasebe personel, eğitim gibi müşterek hizmetlerini toplu bir bünye içerisinde daha ekonomik bir şekilde sağlamak için tek elden yürütebilir ve bu konularda kendilerine yardımcı olabilir,
2. Yatırım Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin işletme organizasyonları düzenleme, bu şirketleri karşılıklı anlaşmalar dahilinde denetleme, yıllık bütçelerini, faaliyet raporlarını ve işletme ile ilgili finansal, idari, ticari ve teknik problemlerin çözümüne yardımcı olmak üzere faaliyet gösterebilir.

F) Müşterek Hizmetler

1. Yatırım Holding kendi ve/veya sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler ve/veya hariçden know-how, teknik bilgi, marka ve sinai mülkiyete konu olan hakları satın alabilir veya kiralayabilir ve bunları sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler ile diğer kurum ve kuruluşlara satabilir, devredebilir,
2. Yatırım Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler nezdinde her nevi bilgi işlem makinaları ile servis büro hizmetleri yapabilir. Bu makinaların zamanlarını kiraya verebilir,
3. Yatırım Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler nezdinde işbu şirketlerin çalışma konularına dahil malların alımı, ithali, nakli, gümrüklenmesi, depolanması, sigorta, mali ve hukuki danışmanlık gibi işleri yapabilir ve/veya yaptırabilir. Yatırım Holding sermayesine ve/veya yönetimine katıldığı şirketlerin işlerinin devamlılığı, gelişmesi ve yatırımlarının hızlanmasını temin için, ihtiyacını duydukları çeşitli madde ve malzemeyi temin edip kendilerine devir edebilir, ithalat işlerinde mutemet sıfatıyla faaliyet gösterebilir, mamullerin pazarlanmasının organizatörlüğünü yapabilir, bu amaçla bu mal ve malzemeyi satın alıp iç ve dış pazarda satabilir. Bu şirketlerin sinai faaliyetlerini kolaylaştırmak için yerli ve yabancı firmaların mümessilliklerini alabilir, bu şirketlerin genel bayilik ve acentalığını üstlenebilir. Bu şirketler hesabına ve/veya kendi nam ve hesabına yurt içi yurt dışı ihalelere katılabilir veya kendi nam ve hesabına katıldığı ihaleleri bu şirketlere devredebilir,
4. Yatırım Holding, sermaye ve/veya yönetimine katıldığı şirketler nezdinde firmaların aldıkları malları bayilikler kurarak veya mağazalar açarak toptan veya parekende satabilir. Etütten satışa kadar pazarlamanın gerektirdiği nakliye, depolama, ayırma ve ambalajlama gibi bütün hizmetleri yapabilir ve/veya yaptırabilir,
5. Yatırım Holding; gayesini ve amacını gerçekleştirmek, ticari faaliyetlerini kolaylaştırmak, iş hayatının süratli akışına uyum sağlayabilmek için gemi, uçak gibi her türlü kara, deniz, hava nakil araçları, menkul ve gayrimenkuller alır, inşa eder, imal eder, kiralar, kiraya verir, satar aynı hakları tesis ve lehine tesis olunanları kabul eder, faaliyeti ile ilgili hukuki muameleleri yapar,
6. Sigorta şirketleri ile acentalık anlaşmaları yapabilir, acenta sıfatı ile sigorta faaliyetlerinde bulunabilir.

Devrolan Şirket Bilgileri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Sermaye Yapısı

Yatırım Holding, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunun hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 11.02.1994 tarih ve 636 sayılı izni ile bu sisteme geçmiştir.

Yatırım Holding'in kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL'dir. SPK tarafından verilen kayıtlı sermaye tavanı izni, 2011-2015 yılları için geçerlidir. 2015 yılı sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına ulaşamamış olsa dahi, 2015 yılından sonra yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alabilmesi için; daha önce izin verilen tavan ya da yeni bir tavan tutarı için SPK'dan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda Yatırım Holding kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılır.

Yatırım Holding'in çıkarılmış sermayesi 31.12.2013 tarihi itibarıyla 140.000.000 TL'dir. Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay bedellerinin tamamı muvaazadan arı şekilde ödenmiş olup, her biri 1 kuruş itibari değerinde 14.000.000.000 adet hamiline yazılı paya bölünmüştür. Yatırım Holding'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır:

Pay Sahibi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı %
Işıklar Holding A.Ş.	46.538.504	33,24
Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.	414.129	0,30
Rıza Kutlu Işıık	1.046	0,00
Uğur Işıık	227	0,00
Sevil Işıık	90.332	0,06
Halka Açık Kısım	92.955.762	66,40
Toplam	140.000.000	100,00%

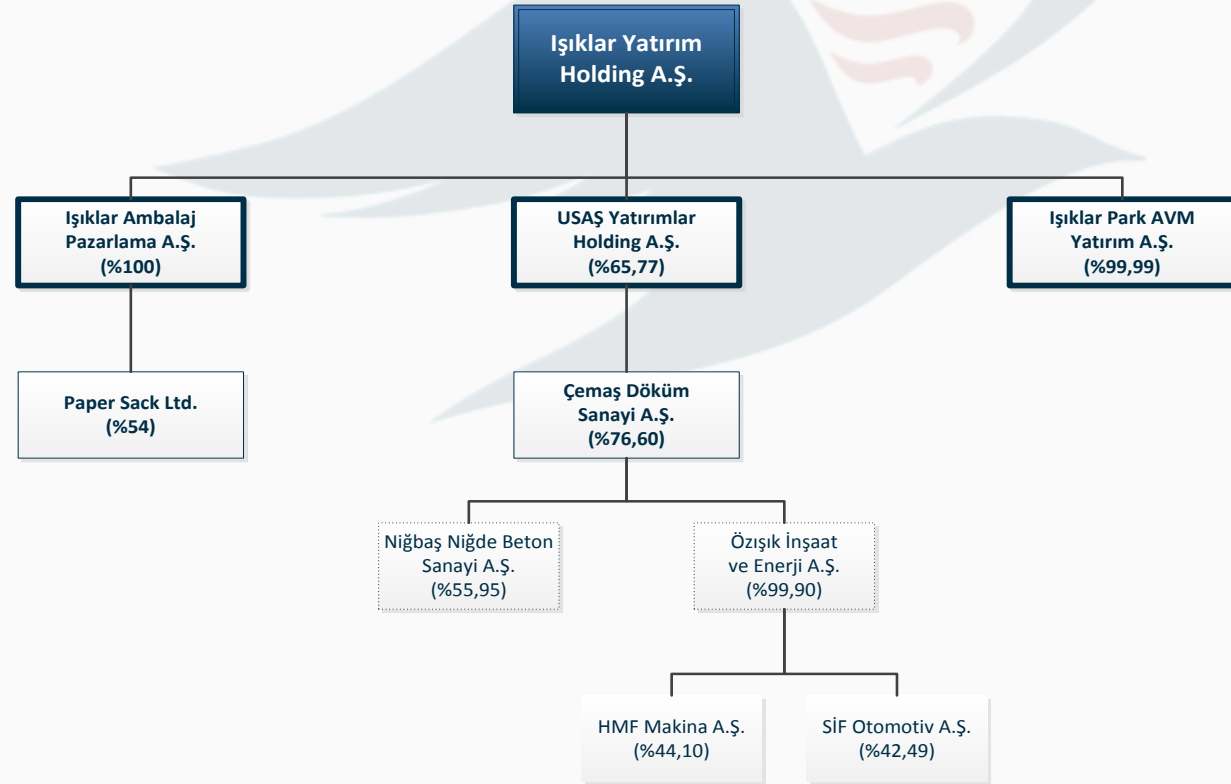
Devrolan Şirket Bilgileri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

İştirak ve Bağlı Ortaklıkları

Yatırım Holding'in bağlı ortaklıkları USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş. (USAŞ Holding"), Işıklar Ambalaj Pazarlama A.Ş. ("Işıklar Ambalaj") ve Işıklar Park Alışveriş Merkezi Yatırım A.Ş.'den ("Park AVM") oluşmaktadır. USAŞ Holding'in Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.'de ("Çemaş Döküm") %76,60 oranında, Çemaş Döküm'ün de Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.'de ("Özışık İnşaat") %99,90 ve Niğbaş Niğde Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de ("Niğbaş Niğde") %55,95 oranında payı bulunmaktadır.

Diğer taraftan, Işıklar Ambalaj'ın Kuzey Irak'ta faaliyet gösteren Işıklar Paper Sack Ltd. unvanlı bir bağlı ortaklığı, Özışık İnşaat'ın da JCB iş makinalarının Türkiye ithalatçısı SİF Otomotiv A.Ş.'de ("SİF Otomotiv") ve Hyundai iş makinalarının Türkiye ithalatçısı HMF Makina ve Servis Sanayi Ticaret A.Ş.'de ("HMF Makina") sırasıyla %42,49 ve %44,10 oranlarında iştiraki bulunmaktadır. 31.12.2013 tarihi itibarıyla Yatırım Holding'in iştirak ve bağlı ortaklıkları aşağıdaki gibidir:



AK2013IEH56

Finansal Tablolar

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanmış konsolide finansal tablolar yan tarafta sunulmuş olup, finansal tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

Işıklar Yatırım Holding A.Ş. Bilançosu	2011	2012	2013
	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş
DÖNEN VARLIKLAR	175.228.293	143.230.735	288.115.951
Nakit ve Nakit Benzerleri	52.526.636	41.214.931	5.145.169
Finansal Yatırımlar	11.902.600	10.840	23.332.747
Ticari Alacaklar	20.381.375	20.008.208	24.258.500
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	20.196.458	19.695.031	23.306.169
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	184.917	313.177	952.331
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	53.063.221	56.832.573	197.784.762
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	58.198	3.692.924	1.069.598
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	53.005.023	53.139.649	196.715.164
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar	231.979	1.231.544	1.534.643
Stoklar	23.702.222	16.435.584	29.007.778
Canlı Varlıklar	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	1.959.145	1.816.376
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	13.420.260	5.537.910	4.701.408
Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar	0	0	534.568
DURAN VARLIKLAR	177.988.875	201.584.806	207.892.754
Ticari Alacaklar	0	0	0
Diğer Alacaklar	217.274	265.750	805.055
Finansal Yatırımlar	1.319.885	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	81.705.315	99.101.846	101.827.193
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	55.630.903	68.182.220	68.472.985
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.074.727	29.586.512	29.489.113
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	358.363	504.334	406.935
Şerefiye	32.716.364	29.082.178	29.082.178
Peşin Ödenmiş Giderler	0	3.023.340	3.774.117
Ertelenmiş Vergi Varlığı	64.498	1.080.990	3.180.143
Diğer Duran Varlıklar	5.976.273	344.148	344.148
AKTİFLER	353.217.168	344.815.541	496.008.705

Finansal Tablolar

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanmış konsolide finansal tablolar yan tarafta sunulmuş olup, finansal tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

Işıklar Yatırım Holding A.Ş. Bilançosu	2011	2012	2013
	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	69.965.948	56.264.512	81.080.399
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.911.441	2.861.147	13.641.977
Ticari Borçlar	18.169.372	20.223.240	32.602.859
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	17.051.675	19.987.039	32.602.859
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	1.117.697	236.201	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0	1.339.251	1.952.170
Diğer Borçlar	38.120.196	17.275.785	18.539.847
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.021.958	121.439	373.038
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	37.098.238	17.154.346	18.166.809
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri	0	1.730.592	988.761
Ertelenmiş Gelirler	0	7.671.691	7.681.189
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	211.344	0	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	3.218.273	4.066.791
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.553.595	1.944.533	1.606.805
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	8.598.364	9.732.056	9.967.655
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.002.052	2.558.382	2.265.729
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.591.726	7.173.674	7.701.926
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.586	0	0
ÖZKAYNAKLAR	274.652.857	278.818.972	404.960.652
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	210.137.897	213.287.024	231.671.195
Ödenmiş Sermaye	140.000.000	140.000.000	140.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	32.047.357	30.647.779	30.647.779
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-414.129	-663.129	-663.129
Özel Fon	16.115.089	16.115.089	16.115.089
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	800	-102.593
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	6.579.848	18.174.254	17.093.522
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler*	0	-578.341	-578.341
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	28.155.371	30.824.871	25.056.777
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-21.452.860	-18.202.166	-23.483.002
Net Dönem Karı / Zararı	9.107.221	-3.032.133	27.585.093
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	64.514.960	65.531.948	173.289.457
PASİFLER	353.217.169	344.815.540	496.008.706

* Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler

Finansal Tablolar

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanmış konsolide finansal tablolar yan tarafta sunulmuş olup, finansal tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

Işıklar Yatırım Holding A.Ş. Gelir Tablosu	2011	2012	2013
	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş	bağ.den.geçmiş
Hasılat	120.372.262	132.048.023	141.612.189
Satışların Maliyeti (-)	-105.415.358	-122.618.091	-124.654.573
Brüt Kar/Zarar	14.956.904	9.429.932	16.957.616
Genel Yönetim Giderleri (-)	-9.825.054	-15.248.362	-15.686.126
Pazarlama Giderleri (-)	-5.001.335	-7.068.657	-8.139.171
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.538.933	7.408.048	9.631.713
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.762.388	-9.425.382	-9.805.311
Faaliyet Karı/Zararı	907.060	-14.904.421	-7.041.279
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0
*Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	8.753.726	3.784.916
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	907.060	-6.150.695	-3.256.363
Finansman Geliri	23.502.574	10.305.709	47.575.212
Finansman Gideri (-)	-8.983.981	-7.950.105	-10.518.126
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	15.425.653	-3.795.091	33.800.723
Dönem Vergi Gideri (-) / Geliri	-5.381.522	-3.405	-95.315
Ertelenmiş Vergi Gideri (-) / Geliri	275.819	857.703	2.079.932
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	10.319.950	-2.940.793	35.785.340
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	0	0	0
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.212.729	-91.339	-8.200.249
DÖNEM NET KARI/ZARARI	9.107.221	-3.032.132	27.585.091

*Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar

Önemli Hususlar

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Yatırım Holding'in 31.12.2013 tarihinden itibaren birleşme işlemini etkileyebilecek önemli hususlar ya da açıklanması gereken diğer önemli hususlar Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanma tarihine göre aşağıda özetlenmiştir:

1. Yatırım Holding'in bağlı ortaklığı Çemaş Döküm için, fiili üretim kapasitesini iki katına çıkaracak ve iki kademeli olarak projelendirilen toplam 39.658.801 TL tutarındaki yatırım projesi için yatırım teşviği alınmıştır. Teşvik belgesi (4.Bölge) vergi indirim oranı %70, yatırıma katkı oranı %30'dur (13.01.2014).
2. Yatırım Holding tarafından 27.11.2013 tarihinde yapılan özel durum açıklaması ile duyurulan bağlı ortaklığı Niğbaş Niğde ile Ankara Ticaret Sicil Memurluğu'nda 45756 sicil numarası ile kayıtlı Özişik İnşaat ile 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 136. maddesi ile ilgili diğer maddeleri, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18, 19 ve 20. madde hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:I, No:31 sayılı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri çerçevesinde 30.06.2013 tarihli mali tabloları baz alınarak devralma yoluyla birleştirilmesi izni için Sermaye Piyasası Kurulu'na 27.11.2013 tarihinde yapılan başvurunun, 28.12.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin birleşmeye ilişkin özellikli durumlar başlıklı 12'inci maddesinin 4'üncü fıkrası göz önünde bulundurularak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yürürlükten kaldırıldığı Niğbaş Niğde Yönetimi'ne SPK tarafından gönderilen 08.01.2014 tarih ve 29833736-105.01.03.01-46 sayılı yazısından öğrenilmiştir (13.01.2014).
3. Yatırım Holding'in bağlı ortaklığı Özişik İnşaat'ın Devlet Su İşleri ("DSİ") Genel Müdürlüğü'nden ihale alarak 1995 yılında yapımına başladığı Alpaslan I Barajı ve HES İnşaatı işinin daha evvel duyurulan geçici kabulü ve sonrasında da kesin kabulü yapılmış olmakla birlikte, kesin hakediş yapılarak DSİ Muş Şube ve Van Bölge Müdürlükleri tarafından onaylanmış ve DSİ Genel Müdürlüğü'nde incelenmektedir. Onayı müteakip verilecek bir keşif artışı ile birlikte son hak edişin kısa sürede ödenmesi beklenmektedir (07.02.2014).
4. Yatırım Holding'in bağlı ortaklığı USAŞ Holding'in bağlı ortaklığı olan Çemaş Döküm'ün, Niğbaş Niğde'den kullandığı 6.451.998 Amerikan Doları tutarındaki kredinin ilk taksidi olan 2.150.666 Amerikan Doları, 10.06.2013 tarihinde duyurulan mutabakata uygun olarak, 17.03.2014 tarihi itibarıyla Çemaş Döküm tarafından Niğbaş Niğde'ye ödenmiştir (17.03.2014).
5. 10.06.2013 tarihinde yapılan özel durum açıklaması ile Yatırım Holding'in dolaylı bağlı ortaklığı Çemaş Döküm'ün Kırşehir şehir merkezindeki 2.740 metrekare arazisine kat karşılığı inşaat yaptırılmak üzere Öz Keskinkılıçlar İnşaat Taahhüt Turizm Yurt İşl. Tic. ve San. Ltd. Şti. ile Çemaş Döküm arasında sözleşme imzalandığı duyurulmuştur. Söz konusu inşaat için ruhsat 21.03.2014 tarihinde alınmış ve inşaat çalışmalarına başlanmıştır. İnşaatın bir yıl içerisinde bitirilmesi planlanmaktadır. 08 Haziran 2013 tarihinde imzalanan sözleşme gereği anılan arazi üzerine 6 katlı 2 blok inşa edilecek olup, bu blokların biri Çemaş Döküm'e verilecektir. Her blokta 436 metrekare dükkân ile 15 adet (4 oda 1 salon) lüks daire olması planlanmaktadır (21.03.2014).
6. Alpaslan I Barajı ve HES inşaatı işinin kesin hakedişi 09.04.2014 tarihi itibarıyla DSİ Genel Müdürlüğü'nce onaylanmış olup, 9.216.098,37 TL'si hakediş bedeli, 1.706.832,41 TL'si KDV olmak üzere toplam 10.922.930,78 TL alacak doğmuş ve 14.04.2014 itibarıyla bu tutarın 8.922.000 TL'si DSİ tarafından Özişik İnşaat banka hesaplarına yatırılmıştır (14.04.2014). Kesin hakedişin kalan tutarı ise 2.000.000 TL'si de 17.04.2014 tarihinde Özişik İnşaat'ın banka hesabına yatırılmıştır.

Özkaynak Tespiti

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin 31.12.2013 tarihi itibarıyla sermayesi 112.031.689 TL olup tamamı ödenmiştir. Devralan şirket Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin yasal kayıtlarına göre ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre özkaynakları sırasıyla 186.369.902 TL ve 156.333.693 TL'dir. Buna göre tespit edilen bu özkaynak içinde Enerji Holding'in sermayesi fazlasıyla korunmaktadır.

Özkaynak Tespiti	Yasal Kayıtlar	Bağımsız Denetim Geçmiş
ÖZKAYNAKLAR	186.369.902	154.063.920
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	186.369.902	156.333.693
Ödenmiş Sermaye	112.031.689	112.031.689
Sermaye Düzeltmesi Farkları	56.569.414	56.599.610
Sermaye Yedekleri	6.115.815	0
Geri Alınmış Paylar (-)	0	-310.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	0
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	0	155.199
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler*	0	21.801.367
Birleşmeye İlişkin İlave Özsermaye Katkısı	0	2.704.512
Satın Almaya İlişkin Özsermaye Etkisi	0	-494.834
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	23.841.436	28.263.055
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-28.594.283	-66.439.966
Net Dönem Karı / Zararı	16.378.830	2.023.061
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	-2.269.773

* Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler

Özkaynak Tespiti

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin 31.12.2013 tarihi itibarıyla sermayesi 140.000.000 TL olup tamamı ödenmiştir. Devrolan şirket Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin yasal kayıtlarına göre ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre özkaynakları sırasıyla 220.645.731 TL ve 231.671.195 TL'dir. Buna göre tespit edilen bu özkaynak içinde Yatırım Holding'in sermayesi fazlasıyla korunmaktadır.

Özkaynak Tespiti	Yasal Kayıtlar	Bağımsız Denetim Geçmiş
ÖZKAYNAKLAR	220.645.731	404.960.652
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	220.645.731	231.671.195
Ödenmiş Sermaye	140.000.000	140.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	30.647.779	30.647.779
Sermaye Yedekleri	40.070.259	0
Geri Alınmış Paylar (-)	0	0
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	-663.129
Özel Fon	0	16.115.089
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	-102.593
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	0	17.093.522
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler*	0	-578.341
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5.211.651	25.056.777
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	14.277.839	-23.483.002
Net Dönem Karı / Zararı	-9.561.797	27.585.093
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	173.289.457

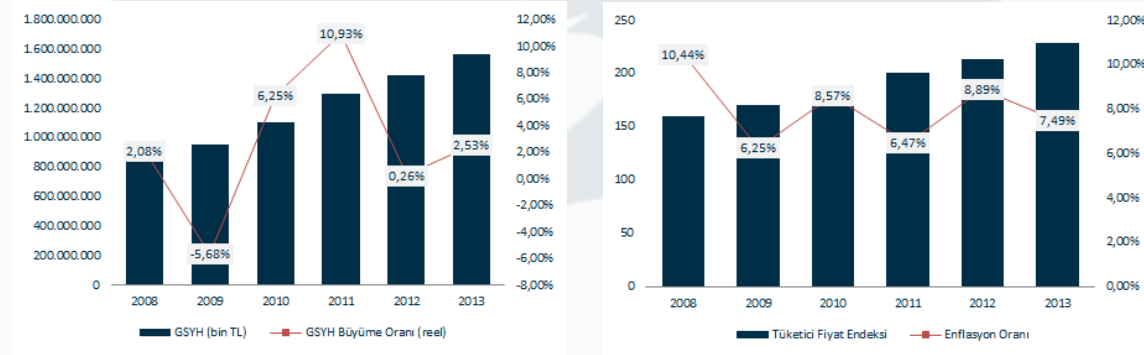
* Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler

Ekonomik Görünüm

Son on yılda, özellikle 2008 küresel finansal kriz sonrası süreçte Türkiye Ekonomisi'nin dinamizminin itici gücü olan özel sektör, 2013 yılı üçüncü çeyrek büyümesine de önemli bir katkı sağlamıştır. 2011 yılının son çeyreğinden sonra ilk kez 2013 yılı üçüncü çeyrek dönemde %5,3 oranındaki artış oranıyla pozitif değişim gösteren özel sektör yatırım harcamaları, söz konusu dönemde toplam Gayrisafi Yurtiçi Hasıla ("GSYH") büyüme oranına 1 puan katkıda bulunmuştur. Aynı dönemde, özel tüketim harcamalarının yıllık düzeyde %5,1 oranında artış göstermesi neticesinde, özel tüketimin büyümeye katkısı 3,3 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde, kamu ve yatırım harcamalarının büyümeye katkısı ise, bir önceki dönem değeri olan 2,8 puandan 0,4 puana gerilemiştir. Söz konusu bu yeni büyüme kompozisyonunda, özel sektör büyümenin itici unsuru olarak yeniden güç kazanırken, kamu yatırım ve nihai tüketim harcamaları, büyümeye daha kısıtlı ölçüde katkı sağlamıştır. Büyümenin yapısındaki bu eğilim, dengeli büyüme açısından oldukça olumlu bir gelişme olarak öngörülmektedir. Yılın üçüncü çeyreğindeki gelişmeler yıl sonundaki rakamlara da yansımıştır. GYSH, 2013 yılında 2012 yılına göre nominal olarak %10,2 oranında (reel %2,5) büyüme kaydetmiştir.

Kalkınma Bakanlığı tarafından yayınlanan 02.07.2013 tarihli Onuncu Kalkınma Planı'na göre 2014-2018 yıllarında Türkiye'nin yıllık ortalama %5,5 büyüme göstereceği tahmin edilirken Uluslararası Para Fonu'nun ("IMF") Aralık 2013 tarihinde yayımlandığı Türkiye Raporu'na göre büyümenin 2014-2018 yılları arasında %4,2 büyüyeceği beklentisi yer almaktadır.



Talebin dengelenmesine yönelik alınan tedbirler neticesinde iç talebin azalması ve dış piyasalarda belirsizliklerin azalması neticesinde ise kurlarda istikrarlı yatay bir seyir izlenmesi ile birlikte 2012 yılında enflasyon, gerileme eğilimine girmiş ve yıl sonunda hedefe yakın sayılabilecek bir oranda, %6,2 (yıl ortalaması %8,89) olarak gerçekleşmiştir. Bu koşullar 2013 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş olup, vergi artışları enflasyonda kısmi bir artışa neden olsa da, enflasyon 2013 Nisan ayında yeniden %6,1'e gerilemiştir. Ancak 22.05.2013'te Amerikan Merkez Bankası ("FED") tarafından yapılan açıklamalar sonrasında kurlarda

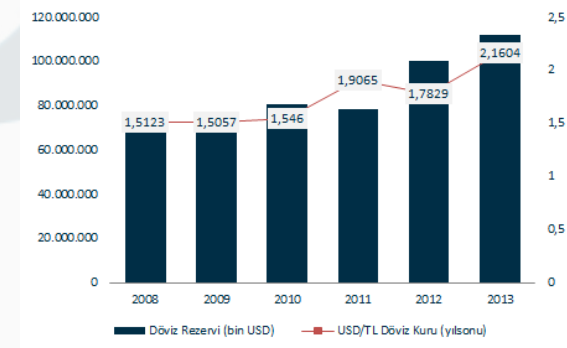
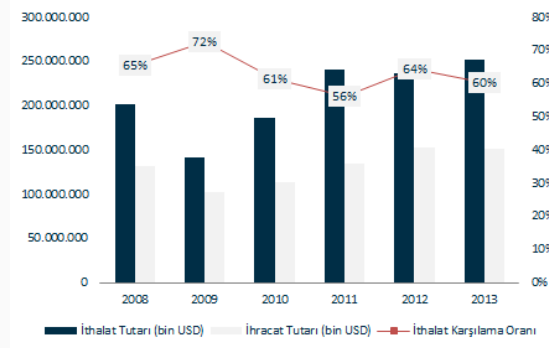
Ekonomik Görünüm

artışlar meydana gelmiş, kur geçişkenliği neticesinde enflasyon 2013 Temmuz ayında %8,3 ile yılın en yüksek seviyesine gelmiştir. Enflasyon daha sonra düşme eğilimine girmiş ve gıda ve ulaştırma kalemlerinden gelen yüksek katkının düşme eğilimini sınırlaması ile birlikte yıl sonunda %7,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum enflasyonun %5 gibi hedeflenen değere çekilemediğine ve son yıllarda belirtilen hedeflerden daha yüksek bir oranda katılık gösterdiğine işaret etmektedir.

Ödemeler dengesine bakıldığında 2013 yılında toplam mal ihracatının 2012 yılına göre %0,43 oranında azalarak 151,8 milyar ABD dolarına gerilediği görülmektedir. Toplam mal ithalatı ise %6,39 oranında artarak 251,6 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Bunun sonucunda dış ticaret açığı yaklaşık 100 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Özellikle yılın son ayında gerçekleşen yüksek ithalat ile birlikte net altın ithalatının da tarihsel ortalamalarının üzerinde seyretmeye devam etmesi, cari açığı artışı temel nedenlerini oluşturmuştur.

Altın hariç tutulduğunda, ihracat yılın dördüncü çeyreğinde artış eğiliminde olmuştur. Avrupa Birliği ülkelerinde krizin etkilerinin hafiflemesi ile birlikte iç talebin toparlanma eğilimi göstermesi, rekabetçi seyreden kur düzeyi bu dönemde ihracat artışına katkı yapan temel faktörler olmaya devam etmiştir. Diğer taraftan, ödemeler dengesi tanımlı ihracat kalemi içinde yer alan bavul ticareti gelirleri de 2013 yılının son çeyreğinde azalış göstermiştir.

Altın hariç tutulduğunda, ithalat harcamalarında son bir yıldır görülen sınırlı artış eğiliminin yılın dördüncü çeyreğinde de devam ettiği gözlenmektedir. Bu dönemde, iç talep unsurlarının ılımlı bir toparlanma göstermiş olması ve hava sıcaklığının mevsim normallerinin üzerinde seyretmesi nedeniyle enerji ithalatının yavaşlaması ithalat artış hızını sınırlayan temel faktörler olmuştur. Diğer taraftan, altın ithalatı son çeyrek tarihsel ortalamalarının bir miktar üzerinde seyretmiştir.

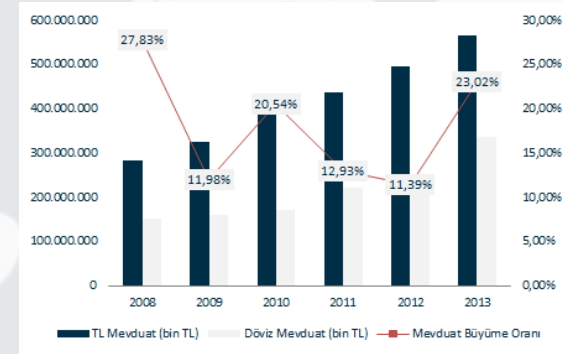
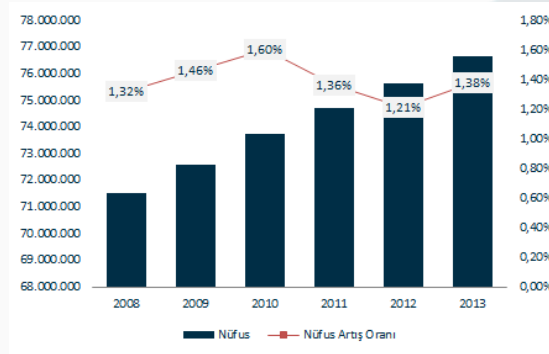


Global finansal krizi takibeden dönemde artan risk iştahına paralel olarak istikrarsızlaşan sermaye hareketleri özellikle gelişmekte olan ülkelerin döviz kurlarında önemli değişiklikler yaşanmasına neden olmuştur. Bu gidişatın bir uzantısı olarak ülkemizde de döviz kurları 2011 ve 2012 yıllarında artış göstermekle birlikte volatilité (oyunluk) açısından bakıldığında sınırlı bir

Ekonomik Görünüm

değişim sözkonusudur. Bu durum TCMB'nin politikalarının bir sonucu olarak değerlendirilmelidir. Ancak, Mayıs 2013 tarihinde FED Başkanı Ben Bernanke'nin yaptığı açıklamada, genişlemenin hızının yıl sonunda azaltılacağını ve 2014 yılı ortasında parasal genişlemeye son verileceğini belirtmesi ve Türkiye'de yaşanan siyasal çalkantılar nedeniyle döviz kurların volatilitesi 2013 yılı içinde oldukça artmıştır. 2012 yılını 1,7829 ile kapatan USD/TL kuru 2013 yılını 2,1604 ile kapatmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın ("TCMB") altın hariç döviz rezervleri 2012 yılında 100 milyar ABD doları seviyesini aşmış, 2013 yılı sonu itibarıyla ise 112 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. TCMB tarafından Kasım 2013 tarihinde yayımlanan Finansal İstikrar Raporu'na göre Türk Lirası olarak kullanılarak döviz olarak tahsil edilen ihracat reeskont kredileri 2012 yılında TCMB net döviz rezervlerine 8,3 milyar ABD doları katkı sağlamış olup, bu katkının 2013 yılında yaklaşık 13 milyar ABD dolarına ulaşması beklenmektedir. Söz konusu katkının 9,9 milyar ABD dolarlık kısmı 1 Ocak - 31 Ekim 2013 tarihleri arasında TCMB rezervlerine girmiştir.



Ekonomik yapıyla ilgili önemli faktörlerden biri de nüfustur. Nüfus artışının sermaye birikimi, işgücü ve istihdam, doğal kaynaklar, teknolojik gelişme, milli gelir, kamu harcamaları, konut talebi, beslenme ile iç göç ve kentleşme üzerine etkileri vardır. Adrese dayalı nüfus kayıt sistemi verilerine göre 2013 yılı sonu itibarıyla Türkiye nüfusu 76,7 milyon kişidir. Nüfusun 38,5 milyonluk kısmını erkekler, 38,2 milyonluk kısmını ise kadınlar oluşturmaktadır.

Bu seneki Orta Vadeli Program'da ilk kez orta vadeli tasarruf oranı hedefleri açıklanmıştır. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü ("OECD") ortalamasının altında bir tasarruf oranına sahip olan Türkiye'de brüt tasarrufların oranı 2012'de %14,3 (net %8,8) olurken 2013'te bu oranın %15'e çıkması öngörülmektedir. Bu oranın artırılması ile cari açığın yüksek olmasının en önemli sebeplerinden biri olarak kabul edilen düşük tasarruf oranının ve buna bağlı olarak büyümenin yurtdışından finanse edilmesi ihtiyacının belli bir iyileşme kaydetmesi beklenmektedir.

Sektörel Görünüm

Döküm Sektörü

Enerji Holding ve Yatırım Holding, holding bazı kuruluşlar olması nedeniyle iştirakleri ve bağlı ortaklıkları vasıtasıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Dolayısıyla değerlendirme çalışmamızda sektör analizleri Enerji Holding ve Yatırım Holding'in iştirak ve bağlı ortaklıkların sektörleri temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Yatırım Holding'in dolaylı olarak %50'sine sahip olduğu dolaylı bağlı ortaklığı Çemaş Döküm'ün sektör analizinde döküm sektörü incelenmiştir.

Dökümcülük; metalleri işlemek ve şekillendirmek konusunda yüzyıllardır kullanılagelen, en önemli endüstri dallarından birisidir. Gündelik hayatımızın her aşamasında; kuyumculuktan, ağır sanayi tezgahlarına, tarım makinelerinden gemi makinelerine kadar çok değişik alanlarda döküm yöntemi ile üretilen malzemeler kullanılmaktadır. Birçok sanayi işletmesinde dökümhaneler bulunmaktadır.

Türkiye'de döküm sektörü ve zanaatı köklü tarihsel gelişimi ile beraber sanayileşme döneminde özel teşebbüs yatırımları ile gelişerek Avrupa'da ve Dünya'da önemli bir noktaya ulaşmıştır. Türkiye döküm üretimi 2012 yılı rakamları itibarıyla Almanya, Fransa ve İtalya'yı takiben Avrupa'da 4.sıraya yerleşmiş olup dünyanın önde gelen döküm üreticileri arasında yükselmeye devam etmiştir. Sektör, 2011 yılı dünya sıralamasında ise 13. sıradadır.

Türk döküm sanayisinin 2012 yılı direkt ihracatının toplam değeri (pik, sfero, temper, çelik, bakır alaşımları ve alüminyum döküm) 1.913.850.000 Euro olarak gerçekleşmiştir. Türkiye döküm üretiminin miktar olarak %61'i ciro olarak ise %72'si 2012 yılında ihraç edilmiş ve toplam ihracatının %75'i Avrupa ülkelerine gerçekleşmiştir. Bu miktara yerli imal edilmiş araç, sanayi malı ve teçhizatla bulunan döküm parçalar dahil edilince sektörün ihracat tutarının 3 milyar Euro'yu geçtiği düşünülmektedir.

1995 yılından itibaren başlayan ihracat artışı ile sektör büyümesi hızlanmış, özellikle 1994 ve 2008 yılı krizleri Türk döküm sanayinde ihracatın önemini kanıtlamıştır. Çeşitli yurtdışı fuarlara katılım yoluyla yapılan yurtdışı satışlar, büyük birkaç işletmenin dışına çıkmış ve Anadolu'daki birçok döküm fabrikası da ihracat yapar hale gelmiştir. Emek yoğun bir sanayi olmakla birlikte yüksek teknoloji gerektiren ağır endüstri makineleri yatırımını da içerdiğinden özel önem taşıyan döküm sektörü, sanayileşme hamlesine paralel olarak gelişmeye açıktır. Otomotiv sanayinin gelişmesi ve montaj yerine yerli üretim ve işleme ağırlıklı yatırımların yapılması ile döküm sanayinde bu konudaki taleplerin de artması beklenmektedir.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
İhracat ('000 USD)	1.382.352	1.597.250	2.051.560	2.500.000	1.900.000	2.150.000	2.570.000	2.462.197
İthalat ('000 USD)	250.000	300.000	300.000	450.000	n/a	500.000	700.000	500.000

Kaynak: Türkiye Döküm Sanayicileri Derneği

Türkiye'de 1,2 milyon civarında araç üretimi yapılmakta ve bu araçların power-train grupları (motor, şanzıman ve aktarma organları) komple bitmiş olarak ithal edilmektedir. Bu grupta, pik, sfero, alüminyum olarak takriben 180 kg döküm/araçtan 200.000 ton işlenmiş döküm montajlı olarak yurtdışından ithal edilmektedir.

Otomotiv parçalarına ilave olarak; makine parçaları, pompa ve vanalar bitmiş ve yarı mamul olarak ithal edilmektedir. İthalat çoğunlukla düşük kaliteli ve düşük fiyatlı kaynaklardan yapılmaktadır.

Sektörel Görünüm

İnşaat ve Yapı Sektörü

2012 yılı başından itibaren ekonomide uygulanan soğutma politikaları ile birlikte iktisadi karar birimlerinin ekonominin mevcut durumu hakkındaki görüşlerini ve gelecek ile ilgili beklentilerini, başka bir deyişle iyimserlik-kötümserlik derecelerini yansıtan inşaat sektörü güven endeksi Mart 2012'den itibaren gerilemeye başlamış ve Aralık 2012 tarihinde dip noktasına ulaşmıştır. 2013 yılı ile birlikte hızla toparlanan inşaat güven endeksi durağanlaşmış ve Nisan ile Mayıs aylarında sınırlı bir gerileme eğilimine girmiştir. Haziran ayında ise bu gerileme eğiliminin sürdüğü görülmektedir. İnşaat sektöründe güven endeksi 2013 Temmuz ayında 83,1 olarak gerçekleşmiş, 2014 Ocak ayında 88,1'e yükselen endeks Mart ayında yeniden 78,1 seviyesine gerilemiştir.

Mevsim Etkilerinden Arındırılmış İnşaat Sektörü Güven Endeksi

	2011 Şubat	2011 Temmuz	2012 Ocak	2012 Temmuz	2013 Ocak	2013 Temmuz	2014 Ocak	2014 Mart
İnşaat Sektörü Güven Endeksi	93,5	96,1	89,6	87,7	81,8	83,1	88,1	78,2
Bir Önceki Aya Göre Değişim	-1,00%	3,06%	-2,53%	-1,19%	-0,21%	-0,19%	5,56%	-4,09%

Kaynak: TÜİK

Yatırım Holding'in dolaylı olarak %50'sine sahip olduğu dolaylı bağlı ortaklığı Özışık İnşaat'ın ve Enerji Holding'in %97,37'sine sahip olduğu bağlı ortaklığı Işıklar İnşaat'ın sektör analizinde inşaat ve yapı sektörü incelenmiştir.

2013 yılı Ocak ayından itibaren mevcut inşaat işlerinde bir toparlanma ve artış yaşanmış olup, Haziran ayında da artış eğilimi mevsimsellik katkısı ile devam etmiştir. Ancak ulaşılan seviye 2012 yılı seviyelerinin altında kalmıştır. Özel sektör açısından mevcut iş seviyesi beklentilerin altında kalmaya devam etmektedir. İnşaat sektöründe yeni alınan işlerde toparlanma 2013 yılı Mayıs ayına kadar devam etmiştir. Yeni alınan işler Aralık 2012'de dip noktasına ulaştıktan sonra kademeli olarak artış göstermiş, Haziran 2013 ayında ise yeni alınan inşaat işlerinde bir gerileme yaşanmıştır. Yeni alınan işlerin seviyesi Haziran 2013 ayı itibarıyla henüz 2011 ve 2012 yılı zirvelerinin de altındadır.

2013 yılı ilk çeyreğinde alınan yeni konut yapı ruhsat sayıları sayısı 157.760 olmuştur. Alınan yapı ruhsatları 2012 yılının ilk çeyreğine göre %9,3 artarken, bir önceki çeyrek döneme göre %30,2 gerilemiştir. Konutlarda %1 KDV uygulamasının sona ermesi öncesi alınan yapı ruhsatlarında görülen artış 2013 yılının ilk çeyreğinde sınırlanmıştır.

İnşaat Sektörü Büyüme

Dönem	İnşaat	Gayrimenkul	GSMH
2012-I.Çeyrek	2,40%	6,90%	3,10%
2012-II.Çeyrek	-0,80%	7,20%	2,80%
2012-III.Çeyrek	-0,80%	5,40%	1,50%
2012-IV.Çeyrek	1,50%	6,70%	1,40%
2012	0,60%	6,60%	2,20%
2013-I.Çeyrek	5,90%	5,60%	2,90%
2013-II.Çeyrek	7,60%	6,90%	4,40%

Kaynak:TÜİK

Sektörel Görünüm

Hazır Beton Sektörü

Türkiye'de beton üretimi her yıl artmaktadır. Türkiye Hazır Beton Birliği'nin kurulduğu 1988 yılında üretim henüz 1,5 milyon metreküp iken, 2012 yılı itibarıyla bu rakam 93,5 milyon metreküpe ulaşmıştır. Hazır beton sektörü 1988 yılından 2012 yılına kadar yaklaşık 60 kat büyümüştür.

	1988	1993	1998	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Toplam Hazır Beton Üretimi (m ³)	1.500.000	10.000.000	26.542.905	26.828.500	46.300.000	70.732.631	74.359.847	69.600.000	66.430.000	79.680.000	90.450.000	93.050.000
Tesis Sayısı	30	110	341	429	568	718	845	825	845	900	945	980
Tesis Başına Üretim (m ³ /tesis)	50.000	90.909	77.838	62.537	81.514	98.513	88.000	84.364	78.615	88.533	95.714	94.949

Kaynak: Türkiye Hazır Beton Birliği

Yatırım Holding'in dolaylı olarak %28'ine sahip olduğu dolaylı bağlı ortaklığı Niğbaş Niğde'nin sektör analizinde hazır beton sektörü incelenmiştir.

Beton üretimi Türkiye'deki ekonomi gelişmeye paralel olarak artış göstermiştir. 2000 yılından itibaren elle beton dökümü azalmış, yerini hazır beton üretimi almıştır. Hazır beton, bilgisayar kontrolü ile istenilen oranlarda bir araya getirilen malzemelerin beton santralinde karıştırılması ile üretilen malzemedir. Bilgisayar kontrolü ile üretilen beton standartlara uygun olarak hazırlanmaktadır.

Türkiye'deki beton üretimi artarken diğer Avrupa ülkelerinde beton üretimi durağan bir seyir izlemiş, hatta bazı ülkelerde azalma göstermiştir. 2010 ve 2011'de inşaat sektörü Avrupa'da %7 ve %0,3 oranında küçülmüştür. Beton üretimi, İspanya'da 2009 yılında 49 milyon metreküpten 2011 yılında 31 milyon metreküpün altına inmiştir. İtalya'da ise 2009 yılında 59 milyon metreküpten, 2011 yılında 52 milyon metreküpe inmiştir. Bir diğer örnek Fransa'da 2009 yılında 37 milyon metreküp beton üretimi varken şu anki üretim miktarı 41 milyon metreküp olarak gerçekleşmiştir. Almanya'da 2009 yılında 38 milyon metreküp üretimi yapılırken bu rakam 2011 yılında 48 milyon metreküp olarak gerçekleşmiştir.

Kişi başı beton tüketimlerinde de Türkiye birçok Avrupa ülkesini geride bırakarak kişi başı 1 m³ civarını geçmiştir. Diğer bir ilginç veri ise Türkiye'de pompalama oranları ve tesis başına düşen üretim miktarlarıdır. Türkiye'de tesis başı üretimler Avrupa'da çok fazla durumdadır. Türkiye'de beton pompa sektörü güçlü bir sektördür. Hem üretim rakamları hem de pompalama oranları Türkiye'de çok daha yüksek durumdadır.

Sektörel Görünüm

Enerji Sektörü

Enerji Holding'in %99,99'una sahip olduğu bağlı ortaklığı BND Elektrik ile %22,09'una sahip olduğu iştiraki Global Enerji'nin sektör analizinde enerji sektörü incelenmiştir.

Yıllık 150 Milyar Lira işlem hacmine sahip olan Türkiye Enerji sektörü; son dönemde yapılan özelleştirmeler ve piyasa serbestleşmesi yolunda atılan kararlı adımlarla bulunduğu coğrafyanın ilgi odağı haline gelmiştir. Türkiye'nin enerji sektörü yapısına yakından bakıldığında, 2001 yılında Enerji Piyasası Denetleme Kurumu'nun kurulmasıyla başlayan serbestleşme çalışmaları kapsamında elektrik piyasasının serbestleşmede öncü olmuş olduğu, piyasa açıklık oranı ve rekabetçi yapısıyla diğer enerji piyasalarından bir adım öne çıktığı gözlenmektedir. Mevcutta geline bu nokta Türkiye Elektrik Piyasası'nın geleceğine dair öngörüler için baz oluşturmaktadır.

Türkiye Elektrik Piyasası'ndaki tüketicilere global ölçekte bakıldığında, Türkiye'nin bugünkü kişi başı elektrik tüketimi 2.500 kWh civarındayken, OECD ülkelerinde bu değerin yaklaşık 8.000 kWh civarında olduğu gözlenmektedir. Bir diğer deyişle, Türkiye tüketim anlamında 1950'ler Avrupası seviyelerindedir. Ancak Türkiye'nin GSYİH ve dolayısıyla harcama indeksindeki artış değerlendirildiğinde, kişi başı elektrik tüketiminin de paralel şekilde ciddi bir artış gösterebileceği ve bunun doğal bir sonucu olarak elektrik piyasasının hızlıca gelişebileceği rahatlıkla söylenmektedir.

Kurumlar ve endüstri özelinde Türkiye Elektrik Piyasası'na bakıldığında, ülkenin elektrik sektörünün yapısının üretim ve tüketimi yönlendirici etkisi dolayısıyla ülkenin gelişmesine katkısı ön plana çıkarken, elektrik enerjisi yoğun sektörlerin büyümekte olması doğrultusunda elektrik sektörünün gelişmesi de bir sonuç olarak belirmektedir. Otomotiv, tekstil, üretim, inşaat, madencilik gibi elektrik enerjisi yoğun sektörlerin ön plana çıktığı bir ülke olan Türkiye'de bu sektörler beraberlerinde elektrik sektörünü de büyütmektedirler. Tüm bu sektörlerin farklı ekonomik hedefleri olduğu düşünülürse, Türkiye'de farklı sektörlerle ekonomik hedeflere ulaşılması için yapılacak yatırımların Türkiye'yi daha enerji aç hale getireceği söylenebilmektedir. Bu büyümeyi besleyebilmesi için önümüzdeki 10 yıl içinde kurulu güç kapasitesinin 57 GW'tan 125 GW seviyesine çıkması gereği öngörülmektedir ki bunu gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duyulan yatırım miktarının 130 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir.

Sektörel Görünüm

Ambalaj Sektörü

Yatırım Holding'in %100'üne sahip olduğu bağlı ortaklığı Işıklar Ambalaj'ın sektör analizinde ambalaj sektörü incelenmiştir.

Ambalaj çok özetle üretilen ürünleri sürdürülebilir şekilde saran, saklayan, stoklayan, taşıyan ve satan bir sınai ürün olarak tanımlanmaktadır. İster tarım, isterse imalat sanayinin diğer dallarında olsun çeşitli sektörlerde üretilen ürünlerin ambalajın tanımındaki işlevleri gerçekleştirebilmesi için bir ambalaja gereksinimi bulunmaktadır. Bu yönüyle irdelendiğinde ambalaj, tüm imalat sanayilerinde bir lokomotif işlevi görmektedir.

Ambalaj sektörünün gelişmişliği ve kişi başına ambalaj tüketimi genel olarak "yaşam standardı ve ekonomik faaliyetlerin göstergesi" olarak da değerlendirilmektedir.

Türkiye'de mevcut ve son yıllarda gelişme eğilimi gösteren sanayi dallarında üretilen çeşitli tarım ve gıda ürünleri ile diğer gıda dışı ürünlerin amaca yönelik pazarlanmasında, özellikle ihraç mallarında ambalaj giderek çok önemli bir yer tutmaktadır. Bu arada, son birkaç yıldır, içindeki nihai ürünün bağlı bulunduğu üretim sektörlerinde yaşanan ekonomik durgunluk her ne kadar ambalaj sektörüne de yansımış bulunmakta ise de ülkede ambalajda gelişmeler, kalite artırma çalışmaları, kullanılan ana ve yardımcı maddelerde uygulanmaya başlayan rasyonalizasyon ve çevreye uyum önlemleri dünya pazarlarında, özellikle gelişmiş ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de devam etmektedir. Hatta imalat sanayi yeni üretim tesisleri kazandıkça Türkiye Ambalaj Sektörü de yeni talepleri karşılamak için ekonomisi gelişmiş ve göreceli olarak ambalaj pazarı doyuma ulaşmış AB ülkelerinde olduğundan daha hızlı bir gelişme göstermektedir.

Dünya ambalaj sektörüne baktığımızda, pazarın 439 milyar ABD doları civarında olduğu ve 2014 yılına kadar olan süreçte yıllık yaklaşık ortalama %3,5 oranında büyüme gösterdiği görülmektedir. Piyasanın %36'sını kağıt-karton ambalajlar, %34'ünü plastik ambalajlar, %17'sini metal ambalajlar ve %10'unu ise cam ambalajlar oluşturmaktadır. Ambalaj sanayi ürünleri, birçok sektöre hizmet vermekte olup, dünyada ambalaj sanayi üretiminin %56'sını gıda ve içecek sektörleri tarafından kullanılmaktadır. Sektöre ticari olarak bakıldığında, %30'unun Avrupa ülkeleri, %28'inin Kuzey Amerika ülkeleri, %27'sinin Asya ülkeleri, %7'sinin Latin Amerika ülkeleri, %8'inin ise diğer ülkeler tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

Sektörel Görünüm

Tekstil, Hazır Giyim ve Deri Sektörü

Tekstil, Hazır Giyim ve Deri ("THD") sektörleri, GSYH içindeki payı, sağladığı istihdam ve yüksek ihracat potansiyeli ile ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden birisidir. Sektörler birlikte değerlendirildiğinde ülkenin GSYH'sinin %10'undan fazlasını ve imalat sanayinde yaratılan katma değerın %16'sını sağlamaktadır.

THD Sektörleri Temel Göstergeleri

2012 Yılı	Üretim Değeri (milyar USD)	İhracat (milyar USD)	İstihdam Sayısı	Sektörlerde İşyeri Sayıları
Tekstil	26,5	11,69	430.213	17.313
Hazır Giyim	19,5	13,90	454.754	33.977
Deri Ürünleri	2,6	1,07	60.591	6.425
Toplam	48,6	26,66	945.558	57.715

Kaynak: TÜİK, SGK

Enerji Holding'in %100'üne sahip olduğu bağlı ortaklığı Metemteks'in sektör analizinde tekstil, hazır giyim ve deri sektörü incelenmiştir.

Türkiye tekstil ve hazır giyim sektörlerinin günümüzdeki gelişim düzeyi Avrupa Birliği ("AB") pazarına yapılan ihracat ağırlıklı üretimle gerçekleştirilmiştir. Türkiye, 1996 yılında AB ile gerçekleştirdiği Gümrük Birliği Anlaşması sayesinde, bu tarihten itibaren bu pazara kotasız ihracat yapma imkanını elde etmiştir.

Türkiye, 2007 yılı sonrasında AB pazarına tekstil ve hazır giyim sektöründe kotasız olarak ihracat yapmaya başlayan Çin karşısında, ciddi oranda rekabet ile karşı karşıya kalmıştır. Dolayısıyla, fiyatta rekabet etmenin güç olduğu Çin karşısında, moda ve marka eksenli ve katma değerli yüksek ürünler ile rekabet içinde olmanın önemi daha da artmıştır. Bu süreç içerisinde Türkiye, bu sektörlerde rekabet etmenin yollarını öğrenmeye başlamış, ürün kalitesi, moda ve trendleri belirleme gücüne sahip tasarımları ve yüksek teknolojiyle dünyada çok özel bir konum elde ederek kendine daha ileri düzeyde yeni hedefler belirlemeye başlamıştır.

Kapasite Kullanım Oranı	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tekstil	80,8%	80,5%	81,4%	75,5%	71,8%	78,8%	76,6%	77,9%
Hazır Giyim	81,7%	82,5%	83,4%	80,1%	76,8%	76,5%	76,4%	77,7%
Deri Ürünleri	67,4%	67,8%	67,9%	65,5%	61,8%	67,6%	70,3%	69,7%

Kaynak: TCMB

2008-2009 krizinde düşme eğilimi kapasite kullanım oranlarında da görülmekte olup, krizden sonraki dönemde kapasite kullanım oranlarında genel bir toparlanma gözlemlenmektedir. Tekstil ve hazır giyim sektörleri kriz öncesi performansını yakalayamamış görünürken, deri ve deri ürünleri sektörü kapasite kullanım oranında kriz öncesi performansının bir miktar daha önüne geçmiştir. Diğer yandan tekstil ve hazır giyimde 2011 sonrası bir çoğu yenileme amaçlı yeni yatırımların yapıldığı bilinmektedir.

Sektörel Görünüm

İş Makinaları Sektörü

Yatırım Holding'in dolaylı olarak %22'sine sahip olduğu dolaylı iştiraki HMF Makina ve dolaylı olarak %21'ine sahip olduğu dolaylı iştiraki SİF Otomotiv'in sektör analizinde iş makinaları sektörü incelenmiştir.

Müteahhitlerin en çok talep ettiği iş makinaları sektörü, ihracat atağı, gelişen sektörler, yeni yatırımlar, kriz ortamlarının oluşturduğu tecrübelerden hızlı ve en çok etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. Tamamen yatırımlara yönelik faaliyet gösteren iş ve inşaat makinaları sektörü, bayındırlık, inşaat, alt yapı, üst yapı, maden sektörü, sanayi ve endüstriyel tüm yatırımların gerçekleştiği kamu ve özel sektörlere özel hizmet veren bir sektör konumundadır.

Türkiye iş makinaları sektörü inşaat sanayisinin büyümesi, maden sektörünün büyümesi, inşaat sektörüne verilen kredi desteği ve düşük enflasyon-faiz gibi ekonomik faktörlerden direkt olarak etkilenmektedir. Türkiye İş Makinaları Distribütörleri ve İmalatçıları Birliği ("İMDER") rakamlarına göre, Türkiye'de Ocak 2013 ayı içerisinde 737 adet yeni iş makinası satılmıştır. Bu rakam, 2012 yılın aynı dönemine göre %18,1'lik bir artış göstermiştir. İMDER tarafından açıklanan rakamlara göre, iş makinaları geçen yıla göre %18,1 artarken, istifleme makinaları satışı %27,3 azalmıştır.

Ülkelerin gelişme sürecinde makina imalat sanayinin, imalat sanayi içerisinde payı giderek artış göstermektedir. Makina sanayinin üretimdeki payının, başta ileri sanayi ülkeleri olmak üzere tüm ülkeler genelinde artış gösterdiği görülmektedir. Bu artış trendine paralel olarak; 2011 yılı toplam dünya ticareti 35,4 trilyon ABD doları, toplam dünya makina ticareti ise 4,2 trilyon ABD doları olmuştur ve makina sektörünün dünya ticaretinden aldığı pay ise %11,9 olarak gerçekleşmiştir.

Makina imalat sanayi, bütün dünyada olduğu gibi ülkemizin sanayileşmesinin de itici gücü konumundadır ve gelecekte de ülkemizin gelişiminin temel taşı konumundadır. Türk makina sanayi 1990 yılından günümüze yaklaşık %20 oranında büyüme oranı göstermiştir.

Kapasite Kullanım Oranı	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
İmalat Sanayi	80,2%	76,7%	65,2%	72,6%	75,4%	74,2%
BYS Makina ve Ekipman İmalatı	76,3%	73,0%	55,6%	68,8%	75,0%	76,2%

Kaynak: TÜİK

* Ocak-Temmuz Dönemi

Başka Yerde Sınıflandırılmamış ("BYS") Makina ve Ekipman İmalatına ait kapasite kullanımı toplam imalat sanayine ait değere oldukça yakın seyretmektedir. 2012 yılı Ocak-Temmuz dönem için ise makina sektörü imalat sanayinden farklı olarak yükselişini devam ettirmiştir.

Değerleme Yaklaşımı

Şirket değerlemesinde temel olarak 3 yaklaşım kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlar şunlardır:

1. Pazar Yaklaşımı
2. Varlık Yaklaşımı
3. Gelir Yaklaşımı

Her bir yaklaşım içerisinde, farklı değerlendirme yöntemleri ile şirket değeri tespit edilebilmektedir. Kullanılan bu değerlendirme yöntemlerinin her biri şirket değerini belirlemek üzere kendine özgü hesaplama prosedürleri içerebilmektedir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, değerlendirme konusu şirketi, piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırmaktadır. Pazar yaklaşımında kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan üçü, benzer nitelikteki şirketlerin mülkiyet haklarının alınıp satıldığı halka açık hisse senedi piyasaları, şirketlerin blok satışının yapıldığı piyasalar ve değerlendirme konusu şirketin mülkiyetine yönelik daha önceden gerçekleştirilmiş işlemlerdir.

Pazar yaklaşımında, benzer nitelikteki şirketlerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki şirketler, değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

Varlık Yaklaşımı

Şirket değerlemelerinde varlık yaklaşımı, farklı varlık tipleri için kullanılan maliyet yaklaşımı ile benzer niteliklere sahiptir. Varlık yaklaşımının temeli, ikame prensibine dayalıdır, yani bir varlığın değeri, o varlığı oluşturan parçaların tamamının yenilenmesi maliyetinden daha fazla olmayacaktır.

Varlık yaklaşımının uygulanmasında maliyet esaslı bilanço yerine, maddi olan ve olmayan tüm varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun olan bir başka cari değer üzerinden hesaplanmış bir bilanço kullanılmaktadır. Burada vergilerin de gözönüne alınması gerekebilir. Eğer pazar veya tasfiye değerleri uygulanırsa satış maliyetleri ile diğer giderlerin de dikkate alınması gerekmektedir.

Değerleme Yaklaşımı

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, bir şirketin, şirket mülkiyeti hakkının veya menkul kıymetin değerini, gelecekteki kazançların bugünkü değerini hesaplayarak takdir eder. En sık başvurulmuş iki gelir yaklaşımı yöntemi, doğrudan gelir indirgeme ve indirgenmiş nakit akışları analizi (ve/veya temettü) yöntemidir. İndirgeme oranı, kullanılan gelir tanımı için uygun olmalıdır.

Gelirin doğrudan indirgenmesinde bir temsili gelir seviyesi, geliri değere dönüştürmek amacıyla bir indirgeme oranına bölünür veya bir gelir çarpanıyla çarpılır. Teoride gelir, bir çok farklı gelir ve nakit akışı tanımı şeklinde olabilir. Uygulamada ise ölçülen gelir genelde ya vergi öncesi gelirdir ya da vergi sonrası gelirdir.

İndirgenmiş nakit akışları analizi (ve/veya temettü) yönteminde nakit akışları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akımları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür. Bir çok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışları (hissedarlara dağıtılabilecek nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır.

Değerleme Analizleri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Değerleme çalışmasında "pazar yaklaşımı" kapsamında karşılaştırılabilir firma değeri yöntemi ve borsa değeri yöntemi, "varlık yaklaşımı" kapsamında net aktif değeri yöntemi ve "gelir yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akışları analizi yöntemi kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı

Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi

Karşılaştırılabilir şirket değeri yönteminde, değerlemeye konu olan şirket ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadır.

Türkiye'de, hisseleri Borsa İstanbul (BIST)'da işlem görmeyen şirketlerin finansal tablolarına ve faaliyet raporlarına ulaşma imkanı ya çok zor ya da imkansızdır. Dolayısıyla karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde faaliyet gösteren emsal şirketler ancak halka açık şirketler arasından tespit edilebilir.

Değerleme çalışmamızda karşılaştırılabilir şirketlerin tespit edilmesinde, faaliyet konusu ve sektörü değerlemeye konu Şirket ile benzerlik göstermesi nedeniyle BIST Holding ve Yatırım Endeksi'nde yer alan holding şirketlerinin verileri kullanılmıştır (EK-2).

Emsal olarak belirlenen şirketlerin finansal ve operasyonel verilerine dayanarak şirket değerinin belirlenmesinde özsermaye tutarı ve toplam aktif büyüklüğü parametreleri kullanılmıştır. Değerlemede baz alınan çarpanlar, hesaplamalarda kullanılan verilerin uç değerlerinin olumsuz etkilerini elimine etmek amacıyla karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının geometrik ortalamaları alınarak belirlenmiştir. Çarpanlar yoluyla hesaplanan şirket değerleri, varlık bazlı çarpanların ve faaliyet bazlı çarpanların etkisini dengeli bir biçimde yansıtmak amacıyla eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Enerji Holding'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla defter değeri ve toplam aktif çarpanlarına göre hesaplanan pazar değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Değerleme Yöntemi	Çarpan	Gösterge	Emsal Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
Piyasa Değeri/Defter Değeri	0,79	156.333.693	123.896.972	50%	61.948.486
Piyasa Değeri/Toplam Aktif	0,35	231.624.340	80.707.882	50%	40.353.941
Emsal Değeri				100,00%	102.302.427

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin, 31.12.2013 tarihi itibarıyla Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi'ne göre değeri **102.302.427 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Analizleri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

(TL)	01.01.2013-31.01.2013
Maksimum Değer	64.798.380
Minimum Değer	35.850.140
Orta Nokta	49.293.943
Ortalama Değer	49.928.941

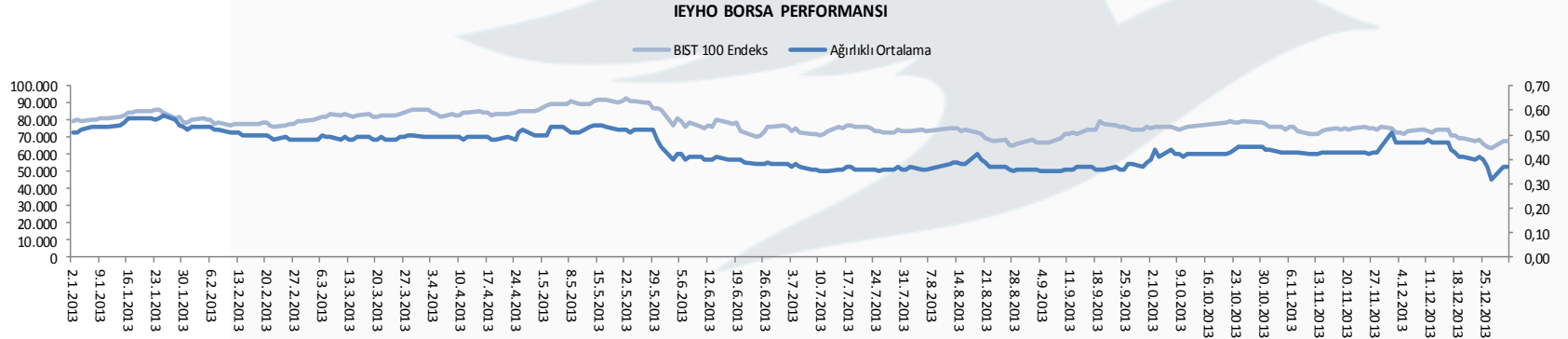
Pazar Yaklaşımı

Borsa Değeri Yöntemi

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş., 13.08.1998 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup, ilk işlem gününü 7.700 TL ile kapatmıştır. Enerji Holding'in ilk kodu MTEKS, güncel kodu ise IEYHO'dur.

Enerji Holding A.Ş.'nin borsa değerinin belirlenmesinde 01.01.2013 - 31.12.2013 tarihleri arasındaki pay senedinin günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının (EK-3) aritmetik ortalaması temel alınmıştır. Değerleme çalışmamızda Enerji Holding'in pay senedinin günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının Borsa İstanbul 100 Endeksi kapanış fiyatları ile paralel hareket göstermesi nedeniyle son 1 yıllık verilerin kullanılması uygun görülmüştür.

Enerji Holding'in son 1 yıllık verileri dikkate alındığında pay senedinin günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması 0,45 TL olarak hesaplanmaktadır. Enerji Holding'in pay senedi adedi olan 112.031.689 adet temel alındığında Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin borsa değeri **49.928.941 TL** olarak hesaplanmaktadır.



AK2013IEH56

Değerleme Analizleri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Varlık Yaklaşımı

Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Bilançonun muhasebe defterlerine dayanması nedeniyle bu isim verilmiştir. İki nedenden ötürü şirketin piyasa değerini tam anlamıyla ifade etmemektedir. Birincisi, gerek varlık, gerekse borçların bilgi kalitesi ancak ülkede kullanılan muhasebe standartlarının kalitesi kadar anlamlıdır.

İkincisi şirketin bilançoda yer almayan, yönetim kadrosunun bilgi ve tecrübesi, müşteri yapısı, sektöründe yarattığı olumlu imaj gibi değerleri, kısaca şirket peştemaliyesini kapsamamasıdır. Bununla birlikte, bilançolara ulaşılabilirlik kolaylığı nedeniyle, net aktif değeri (defter değeri veya özkaynak değeri) uygulamada sıkça sözü edilen bir kavramdır.

ÖZKAYNAKLAR	156.333.693
Ödenmiş Sermaye	112.031.689
Sermaye Düzeltmesi Farkları	56.599.610
Geri Alınmış Paylar (-)	-310.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	155.199
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler*	21.801.367
Birleşmeye İlişkin İlave Özsermaye Katkısı	2.704.512
Satın Almaya İlişkin Özsermaye Etkisi	-494.834
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	28.263.055
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-66.439.966
Net Dönem Karı / Zararı	2.023.061

* Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler

Değerleme çalışmamızda Enerji Holding A.Ş.'nin Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları temel alınarak düzenlenmiş özkaynak tablosu kullanılmıştır. Enerji Holding'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 112.031.689 TL olup, 56.599.610 TL sermaye düzeltmesi olumlu farkları, 310.000 TL geri alınmış paylar, 155.199 TL paylara ilişkin primler, 21.801.367 TL kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı net gelir, 2.704.512 TL birleşmeye ilişkin ilave özsermaye etkisi, 494.834 TL satın almaya ilişkin özsermaye etkisi, 28.263.055 TL kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, 66.439.966 TL geçmiş yıl zararları ve 2.023.061 TL net dönem karı bulunmaktadır.

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin, 31.12.2013 tarihi itibarıyla Net Aktif Değeri Yöntemi'ne göre değeri **156.333.693 TL** olarak hesaplanmaktadır.

AK2013IEH56

Değerleme Analizleri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi

İndirgenmiş nakit akışları ("İNA") analizi yönteminde yaygın olarak, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları temel alınmaktadır. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarına, şirketin satış hasılatından satılan malların maliyeti ile yönetim ve satış giderleri düşülerek ulaşılabilmektedir. Burada ele alınan nakit akışı, firmanın sermaye sağlayıcılarının tamamını (hem borç verenleri hem de ortakları) ilgilendiren nakit akışı olduğundan, iskonto (indirgeme) oranı olarak da firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin kullanılması gerekmektedir.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akışları firmanın bir bütün olarak değerini ifade edeceğinden, bu değerden firmanın tüm borçlarının değeri düşülerek firmanın ortaklarına ait olan özsermayenin (veya onu temsil eden hisse senetlerinin) değerine ulaşmak mümkündür. Bu yöntem, işleyiş mekanizmasından da anlaşılacağı gibi, sermaye yapıları birbirinden farklı firmaların değer karşılaştırmasında çok kullanışlı bir model olarak ortaya çıkmaktadır.

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin pazar değerinin belirlenmesinde holding çatısı altında faaliyet gösteren şirketlerin değerinin ayrı ayrı belirlenerek elde edilen sonuçların sahiplik payları oranında ana şirkete aktarıldığı bir değerlendirme metodolojisi ("sum of the parts") kullanılmıştır. Kullanılan metodoloji, sektörel dinamikleri ve operasyonel işleyişleri nedeniyle farklı özelliklere sahip şirketlerin kendi koşullarına uygun olarak değerlendirilmesinde de fayda sağlaması nedeniyle tercih edilmiştir.

Değerlemesi yapılan şirketlerin her biri, elde mevcut bulunan veriler ışığında gelir, pazar ve varlık yaklaşımlarına göre değerlendirilmiş ve tespit edilen değerlere (eğer varsa) net borç veya nakit tutarı eklenmiştir. Gelir yaklaşımını temsilen **İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi**, pazar yaklaşımını temsilen **Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi** ve varlık yaklaşımını temsilen **Net Aktif (Defter) Değeri Yöntemi** kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında mümkün olduğu oranda solo finansal tablolar kullanılmıştır. Diğer taraftan, solo finansal tablolara ulaşamadığı veya bu finansal tabloların konsolidasyonu için gerekli bilgilerin bulunmadığı durumlarda şirket yönetimi tarafından sunulan konsolide finansal tablolardan faydalanılmıştır.

Enerji Holding'in İNA Yöntemi'ne göre değeri tespit edilirken kullanılan varsayımlar aşağıda gösterilmiştir:

- Değerleme çalışmamızda Enerji Holding'in iştirakler ve bağlı ortaklarındaki pay oranları göz önünde bulundurularak hesaplanan iştirak ve bağlı ortaklıkların değerlerinden Enerji Holding'in İNA Yöntemi'ne göre değeri hesaplanmıştır.
- Enerji Holding'in iştiraklerinden Işıklar İnşaat, Işıklar İnşaat Pazarlama, Işıklar İnşaat Turizm, Metemteks, Global Enerji ve BND Elektrik'in değerlerinin tespiti amacıyla denetim firmamız tarafından değerlendirme raporu düzenlenmiştir. Ekte verilen bu değerlendirme raporlarının sonuç kısımlarında yer alan özsermaye değerleri aşağıda gösterilmiştir:

Değerleme Analizleri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

	Özkaynak Değeri	Emsal Değer	Borsa Değer	İNA Değeri	Konsolide Değer
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.					
BND Elektrik Üretim A.Ş.	31.139.049	24.485.033	-	23.589.574	26.404.552
Global Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	19.917.155	19.893.851	-	-21.023.638	19.905.503
Işıklar İnşaat Malzemeleri San. ve Tic. A.Ş.	932.518	11.609.129	-	1.294.639	4.612.095
Işıklar İnşaat Malzemeleri Pazarlama ve Taahhüt A.Ş.	346.739	539.674	-	-	443.206
Işıklar İnşaat ve Turizm İşletmeleri A.Ş.	28.909.657	14.199.954	-	-	21.554.805
Metemteks Sentetik İplik San. ve Tic. A.Ş.	2.453.330	2.502.395	-	2.032.363	2.329.362

- Yukarıdaki tablodan görüldüğü üzere Işıklar İnşaat'ın 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **4.612.095 TL**, Işıklar Pazarlama'nın 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **443.206 TL**, Işıklar Turizm'in 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **21.554.805 TL**, Metemteks'in 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **2.329.362 TL**, BND Elektrik'in 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **26.404.552 TL**, Global Enerji'nin 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri ise **19.905.503 TL** olarak hesaplanmaktadır.
- Enerji Holding'in iştiraklerinden BBS Elektrik Üretim A.Ş.'nin gayrifaal bir firma olması, henüz nakit yaratacak bir projesinin ve elektrik üretim lisansının bulunmaması nedeniyle değerleme çalışmamızda kapsam dışı bırakılmıştır.
- Diğer taraftan, Enerji Holding'in 31.12.2013 tarihli Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış solo bilançosunda 69.477.682 TL tutarında grup içi şirketlerden alacaklar hesabı bulunmaktadır. Enerji Holding Yönetimi'nden alınan bilgilere göre, bu tutarın tamamı ticari nitelikte olmayıp grup içi finansal hareketlerden kaynaklanmaktadır. Yukarıdaki rakamlar ışığında, Enerji Holding'in grup içi şirketlerinden net alacak hesabı ise 69.477.682 TL olarak hesaplanmaktadır. Enerji Holding'in grup içi şirketlerine kullandırmış olduğu kredilerden doğan alacağın ticari faaliyetlerle ilgisi olmaması ve Enerji Holding'in nakdi banka ya da farklı kredi alanları yerine grup içi şirketlerinden faiz karşılığında kredi şeklinde vermesi nedeniyle değerleme çalışmamızda Enerji Holding'in grup içi şirketlerden net alacak tutarı olan 69.477.682 TL Enerji Holding'in net nakit veya borç tutarın belirlenmesinde dikkate alınmıştır.

Değerleme Analizleri

Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.

Özsermaye Değeri	31.12.2013
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	128.456.212
Net Nakit veya Borç	69.750.073
Hazır Değerler (+)	272.391
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (+)	69.477.682
Işıklar Holding A.Ş.	56.297.062
Işıklar İnşaat Malzemeleri San.Tic. A.Ş.	941.745
Metemteks Sentetik İplik San. ve Tic. A.Ş.	1.446.403
BND Elektrik Üretim A.Ş.	1.374.089
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	9.418.382
Kısa Vadeli Finansal Borçlar (-)	0
İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar (-)	0
Uzun Vadeli Finansal Borçlar (-)	0
İştiraklerinin Değeri	58.706.139
BND Elektrik Üretim A.Ş. (%100 iştirak)	26.404.055
Global Enerji Elektrik Üretim A.Ş. (%22,09 iştirak)	4.397.457
Işıklar İnşaat Malzemeleri San.Tic. A.Ş. (%97,37 iştirak)	3.961.852
Işıklar İnşaat Malzemeleri Pazarlama ve Taahhüt A.Ş. (%99,99 iştirak)	443.140
Işıklar İnşaat ve Turizm İşletmeleri A.Ş. (%98,22 iştirak)	21.170.273
Metemteks Sentetik İplik San. ve Tic. A.Ş. (%100 iştirak)	2.329.361

Açıklanan varsayımlar altında, Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin, 31.12.2013 tarihi itibarıyla İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne göre **128.456.212 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Analizleri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Değerleme çalışmasında "pazar yaklaşımı" kapsamında karşılaştırılabilir firma değeri yöntemi ve borsa değeri yöntemi, "varlık yaklaşımı" kapsamında net aktif değeri yöntemi ve "gelir yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akışları analizi yöntemi kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı

Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi

Karşılaştırılabilir şirket değeri yönteminde, değerlemeye konu olan şirket ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadır.

Türkiye'de, hisseleri Borsa İstanbul (BIST)'da işlem görmeyen şirketlerin mali tablolarına ve faaliyet raporlarına ulaşma imkanı ya çok zor ya da imkansızdır. Dolayısıyla karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde faaliyet gösteren emsal şirketler ancak halka açık şirketler arasından tespit edilebilir.

Değerleme çalışmamızda karşılaştırılabilir şirketlerin tespit edilmesinde, faaliyet konusu ve sektörü değerlemeye konu Yatırım Holding ile benzerlik göstermesi nedeniyle BIST Holding ve Yatırım Endeksi'nde yer alan holding şirketlerinin verileri kullanılmıştır (EK-2).

Emsal olarak belirlenen şirketlerin finansal ve operasyonel verilerine dayanarak şirket değerinin belirlenmesinde özsermaye tutarı ve toplam aktif büyüklüğü parametreleri kullanılmıştır. Değerlemede baz alınan çarpanlar, hesaplamalarda kullanılan verilerin uç değerlerinin olumsuz etkilerini elimine etmek amacıyla karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının geometrik ortalamaları alınarak belirlenmiştir. Çarpanlar yoluyla hesaplanan şirket değerleri, varlık bazlı çarpanların ve faaliyet bazlı çarpanların etkisini dengeli bir biçimde yansıtmak amacıyla eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Yatırım Holding'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla defter değeri ve toplam aktif çarpanlarına göre hesaplanan pazar değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Değerleme Yöntemi	Çarpan	Gösterge	Emsal Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
Piyasa Değeri/Defter Değeri	0,79	231.671.195	183.603.157	50%	91.801.579
Piyasa Değeri/Toplam Aktif	0,35	496.008.706	172.830.767	50%	86.415.383
Emsal Değeri				100,00%	178.216.962

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin, 31.12.2013 tarihi itibarıyla Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi'ne göre değeri **178.216.962 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Analizleri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

(TL)	01.01.2013-31.01.2013
Maksimum Değer	102.200.000
Minimum Değer	58.800.000
Orta Nokta	75.600.000
Ortalama Değer	77.855.870

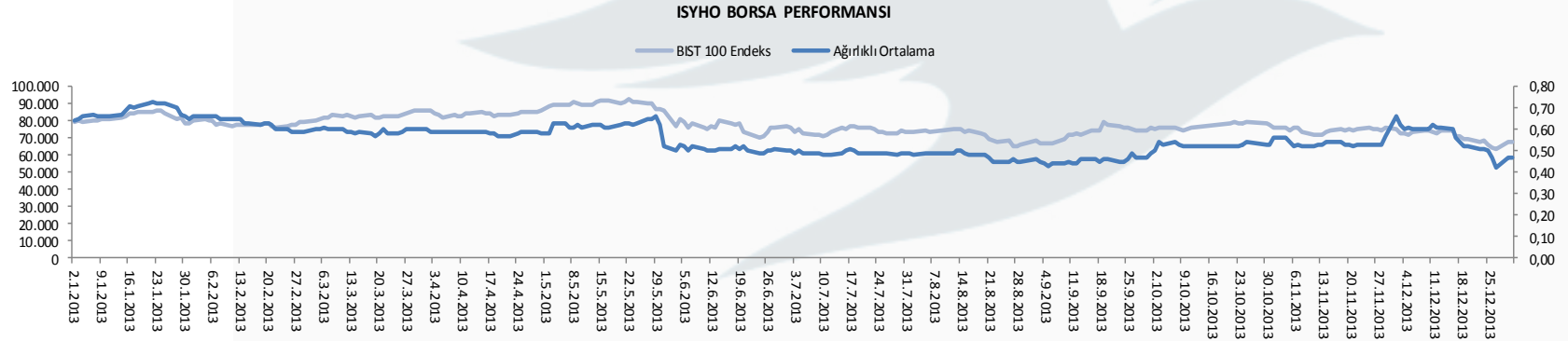
Pazar Yaklaşımı

Borsa Değeri Yöntemi

Işıklar Yatırım Holding A.Ş., 20.06.1994 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup, ilk işlem gününü 17.750 TL ile kapatmıştır. Yatırım Holding'in ilk kodu CUMRA, güncel kodu ise ISYHO'dur.

Yatırım Holding A.Ş.'nin borsa değerinin belirlenmesinde 01.01.2013 - 31.12.2013 tarihleri arasındaki pay senedinin günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının (EK-4) aritmetik ortalaması temel alınmıştır. Değerleme çalışmamızda Yatırım Holding'in pay senedinin günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının Borsa İstanbul 100 Endeksi kapanış fiyatları ile paralel hareket göstermesi nedeniyle son 1 yıllık verilerin kullanılması uygun görülmüştür.

Yatırım Holding'in son 1 yıllık verileri dikkate alındığında pay senedinin günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması 0,56 TL olarak hesaplanmaktadır. Yatırım Holding'in pay senedi adedi olan 140.000.00 adet temel alındığında Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin borsa değeri **77.855.870 TL** olarak hesaplanmaktadır.



AK2013IEH56

Değerleme Analizleri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Varlık Yaklaşımı

Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Bilançonun muhasebe defterlerine dayanması nedeniyle bu isim verilmiştir. İki nedenden ötürü şirketin piyasa değerini tam anlamıyla ifade etmemektedir. Birincisi, gerek varlık, gerekse borçların bilgi kalitesi ancak ülkede kullanılan muhasebe standartlarının kalitesi kadar anlamlıdır.

İkincisi şirketin bilançoda yer almayan, yönetim kadrosunun bilgi ve tecrübesi, müşteri yapısı, sektöründe yarattığı olumlu imaj gibi değerleri, kısaca şirket peştemaliyesini kapsamamasıdır. Bununla birlikte, bilançolara ulaşılabilirlik kolaylığı nedeniyle, net aktif değeri (defter değeri veya özkaynak değeri) uygulamada sıkça sözü edilen bir kavramdır.

ÖZKAYNAKLAR	231.671.195
Ödenmiş Sermaye	140.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	30.647.779
Geri Alınmış Paylar (-)	0
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-663.129
Özel Fon	16.115.089
Yabancı Para Çevrim Farkları	-102.593
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	17.093.522
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler*	-578.341
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	25.056.777
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-23.483.002
Net Dönem Karı / Zararı	27.585.093

* Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler

Değerleme çalışmamızda Yatırım Holding A.Ş.'nin Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları temel alınarak düzenlenmiş özkaynak tablosu kullanılmıştır. Yatırım Holding'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 140.000.000 TL olup, 30.647.779 TL sermaye düzeltmesi olumlu farkları, 663.129 TL karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi, 16.115.089 TL özel fon, 102.593 TL yabancı çevrim farklarından doğan zarar, 17.093.522 TL paylara ilişkin primler, 578.341 TL kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı net gider, 25.056.777 TL kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, 23.483.002 TL geçmiş yıl zararları ve 27.585.093 TL net dönem karı bulunmaktadır.

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin, 31.12.2013 tarihi itibarıyla Net Aktif Değeri Yöntemi'ne göre değeri **231.671.195 TL** olarak hesaplanmaktadır.

AK2013IEH56

Değerleme Analizleri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi

İndirgenmiş nakit akışları ("İNA") analizi yönteminde yaygın olarak, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları temel alınmaktadır. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarına, şirketin satış hasılatından satılan malların maliyeti ile yönetim ve satış giderleri düşülerek ulaşılabilmektedir. Burada ele alınan nakit akışı, firmanın sermaye sağlayıcılarının tamamını (hem borç verenleri hem de ortakları) ilgilendiren nakit akışı olduğundan, iskonto (indirgeme) oranı olarak da firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin kullanılması gerekmektedir.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akışları firmanın bir bütün olarak değerini ifade edeceğinden, bu değerden firmanın tüm borçlarının değeri düşülerek firmanın ortaklarına ait olan özsermayenin (veya onu temsil eden hisse senetlerinin) değerine ulaşmak mümkündür. Bu yöntem, işleyiş mekanizmasından da anlaşılacağı gibi, sermaye yapıları birbirinden farklı firmaların değer karşılaştırmasında çok kullanışlı bir model olarak ortaya çıkmaktadır.

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin pazar değerinin belirlenmesinde holding çatısı altında faaliyet gösteren şirketlerin değerinin ayrı ayrı belirlenerek elde edilen sonuçların sahiplik payları oranında ana şirkete aktarıldığı bir değerlendirme metodolojisi ("sum of the parts") kullanılmıştır. Kullanılan metodoloji, sektörel dinamikleri ve operasyonel işleyişleri nedeniyle farklı özelliklere sahip şirketlerin kendi koşullarına uygun olarak değerlendirilmesinde de fayda sağlaması nedeniyle tercih edilmiştir.

Değerlemesi yapılan şirketlerin her biri, elde mevcut bulunan veriler ışığında gelir, pazar ve varlık yaklaşımlarına göre değerlendirilmiş ve tespit edilen değerlere (eğer varsa) net borç veya nakit tutarı eklenmiştir. Gelir yaklaşımını temsilen **İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi**, pazar yaklaşımını temsilen **Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi** ve varlık yaklaşımını temsilen **Net Aktif (Defter) Değeri Yöntemi** kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında mümkün olduğu oranda solo finansal tablolar kullanılmıştır. Diğer taraftan, solo finansal tablolara ulaşılamadığı veya bu finansal tabloların konsolidasyonu için gerekli bilgilerin bulunmadığı durumlarda şirket yönetimi tarafından sunulan konsolide finansal tablolardan faydalanılmıştır.

Yatırım Holding'in İNA Yöntemi'ne göre değeri tespit edilirken kullanılan varsayımlar aşağıda gösterilmiştir:

- Değerleme çalışmamızda Yatırım Holding'in 31.12.2013 tarihindeki iştirak ve bağlı ortaklarındaki pay oranları göz önünde bulundurularak hesaplanan iştirak ve bağlı ortaklıkların değerlerinden Yatırım Holding'in İNA Yöntemi'ne göre değeri hesaplanmıştır.
- Yatırım Holding'in iştiraklerinden USAŞ Holding'in pazar değerinin tespiti amacıyla denetim firmamız tarafından hazırlanan 25.03.2014 tarihli ve AK20134UYH37 numaralı değerlendirme raporu kullanılmıştır. Rapora göre USAŞ Holding'in 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri iştirakler dahil **290.421.314 TL** olarak hesaplanmaktadır.
- Yatırım Holding'in iştiraklerinden Işıklar Ambalaj'ın değerinin tespiti amacıyla denetim firmamız tarafından değerlendirme raporu düzenlenmiştir. Ekte verilen bu değerlendirme raporu ve USAŞ Holding'in değerlendirme raporunun sonuç kısımlarında yer alan özsermaye değerleri aşağıda gösterilmiştir:

AK2013IEH56

Değerleme Analizleri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

	Özkaynak Değeri	Emsal Değer	Borsa Değer	İNA Değeri	Konsolide Değer
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.					
HMF Makina ve Servis Sanayi ve Ticaret A.Ş.	25.866.162	105.631.713	-	119.376.281	83.624.719
SİF Otomotiv A.Ş.	51.320.085	128.288.813	-	202.957.437	127.522.112
Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.	223.010.224	196.766.273	-	219.875.598	213.217.365
Niğbaşı Niğde Beton Sanayi A.Ş.	31.255.938	38.184.283	29.542.591	30.093.809	32.269.155
Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.	286.424.112	179.860.002	222.463.360	449.636.892	284.596.092
USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş.	327.283.670	219.782.206	294.346.017	320.272.537	290.421.108
Paper Sack Ltd.	-	-	-	5.714.418	5.714.418
Işıklar Ambalaj ve Pazarlama A.Ş.	52.911.306	45.886.044	-	60.314.021	53.037.124

- Yukarıdaki tablodan görüldüğü üzere HMF Makina'nın 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **83.624.719 TL**, SİF Otomotiv'in 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **127.522.112 TL**, Özışık İnşaat'ın 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **213.217.365 TL**, Niğbaşı Niğde'nin 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **32.269.155 TL**, Çemaş Döküm'ün 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri **284.596.092 TL**, USAŞ Holding'in 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri ise **290.421.108 TL**, Paper Sack Ltd'nin 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri ise **5.714.418 TL**, Işıklar Ambalaj'ın 31.12.2013 tarihli özsermaye değeri ise **53.037.124 TL** olarak hesaplanmaktadır.
- Yatırım Holding'in iştiraklerinden Işıklar Park AVM Yatırım A.Ş.'nin gayriaktif bir firma olması, henüz nakit yaratacak bir projesinin ve yatırımın bulunmaması nedeniyle değerlendirme çalışmamızda kapsam dışı bırakılmıştır.
- Diğer taraftan, Yatırım Holding'in 31.12.2013 tarihli Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış solo bilançosunda 40.090.345 TL tutarında grup içi şirketlerden alacaklar hesabı bulunmaktadır. Yatırım Holding Yönetimi'nden alınan bilgilere göre, bu tutarın tamamı ticari nitelikte olmayıp grup içi finansal hareketlerden kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda Yatırım Holding'in grup içi şirketlerine 31.12.2013 tarihli bilançosuna göre 96.468.961 TL ticari olmayan borcu bulunmaktadır. Yukarıdaki rakamlar ışığında, Yatırım Holding'in grup içi şirketlerinden net borç hesabı ise 56.378.616 TL olarak hesaplanmaktadır. Yatırım Holding'in grup içi şirketlerinden kullanmış olduğu kredilerden doğan borcun ticari faaliyetlerle ilgisi olmaması ve Yatırım Holding'in nakdi banka ya da farklı kredi alanları yerine grup içi şirketlerinden faiz karşılığında kredi şeklinde alması nedeniyle değerlendirme çalışmamızda Yatırım Holding'in grup içi şirketlerden net borç tutarı olan 56.378.616 TL Yatırım Holding'in net nakit veya borç tutarının belirlenmesinde dikkate alınmıştır.

Değerleme Analizleri

Işıklar Yatırım Holding A.Ş.

Özsermaye Değeri	31.12.2013
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	187.729.880
Net Nakit veya Borç	-56.307.766
Hazır Değerler (+)	70.851
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (+)	40.090.345
Işıklar Ambalaj Pazarlama A.Ş.	2.066.747
USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş.	32.512.628
Işıklar İnşaat Malzemeleri San.Tic. A.Ş.	240.471
Niğbaş Niğde Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	35.302
Işıklar Pazarlama A.Ş.	5.235.197
Kısa Vadeli Finansal Borçlar (-)	0
İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar (-)	-96.468.961
Işıklar Holding A.Ş.	-913.151
Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.	-85.431.965
Çimtek Çimento Teknolojisi A.Ş.	-705.463
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	-9.418.382
Uzun Vadeli Finansal Borçlar (-)	0
İştiraklerinin Değeri	244.037.646
USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş. (%65,77 iştirak)	191.000.529
Işıklar Ambalaj Pazarlama A.Ş. (%100 iştirak)	53.037.117

Açıklanan varsayımlar altında, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin, 31.12.2013 tarihi itibarıyla İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne göre **187.729.880 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Birleşme ve Değişim Oranları

Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi

Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi'nde birleşme oranı %36,47 olarak hesaplanmakta olup, değişim oranı ise % 139 olarak belirlenmiştir.

Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi'ne göre Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin değeri **102.302.427 TL** ve Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin değeri **178.216.962 TL** olarak hesaplanmıştır. Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'de herhangi bir iştirak ilişkisi bulunmadığından iştirak düzeltmesi yapılmamıştır. Dolayısıyla, Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi ile hesaplanan birleşmeye esas değeri **102.302.427 TL**'dir.

	Işıklar Enerji Holding	Işıklar Yatırım Holding
Sermaye (TFRS)	112.031.689	140.000.000
Özkaynak (Pazar Değeri)	102.302.427	178.216.962
Özkaynak	102.302.427	178.216.962
Yatırım Holding'in Enerji Holding'deki İştirak Eliminasyonu	0	0
Birleşmeye Esas Özkaynak	102.302.427	178.216.962
Sermaye	112.031.689	140.000.000
Yatırım Holding'in Enerji Holding'deki Sermaye Payı	0	0
Netleştirilmiş Sermaye	112.031.689	140.000.000

Birleşme ve değişim oranları şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme ve Değiştirme Oranları					
Toplam Özkaynak	=	102.302.427	+	178.216.962	= 280.519.389
Birleşme Oranı	=	102.302.427	/	280.519.389	= 0,36468933
Birleşme Sonrası Sermaye	=	112.031.689	/	0,36468933	= 307.197.608
Arttırılacak Sermaye	=	307.197.608	-	112.031.689	= 195.165.919
Değişim Oranı	=	195.165.919	/	140.000.000	= 1,39404228

Birleşme sonrası sermayenin dağılımı ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme Sonrası Sermaye	Tutar	Oran
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	112.031.689	36,47%
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	195.165.919	63,53%
Toplam	307.197.608	100,00%

Birleşme ve Değişim Oranları

Borsa Değeri Yöntemi

Borsa Değeri Yöntemi'nde birleşme oranı %39,07 olarak hesaplanmakta olup, değişim oranı ise %125 olarak belirlenmiştir.

Borsa Değeri Yöntemi'ne göre Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin değeri **49.928.941 TL** ve Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin değeri **77.855.870 TL** olarak hesaplanmıştır. Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'de herhangi bir iştirak ilişkisi bulunmadığından iştirak düzeltmesi yapılmamıştır. Dolayısıyla, Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi ile hesaplanan birleşmeye esas değeri **49.928.941 TL**'dir.

	Işıklar Enerji Holding	Işıklar Yatırım Holding
Sermaye (TFRS)	112.031.689	140.000.000
Özkaynak (Borsa Değeri)	49.928.941	77.855.870
Özkaynak	49.928.941	77.855.870
Yatırım Holding'in Enerji Holding'deki İştirak Eliminasyonu	0	0
Birleşmeye Esas Özkaynak	49.928.941	77.855.870
Sermaye	112.031.689	140.000.000
Yatırım Holding'in Enerji Holding'deki Sermaye Payı	0	0
Netleştirilmiş Sermaye	112.031.689	140.000.000

Birleşme ve değişim oranları şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme ve Değiştirme Oranları					
Toplam Özkaynak	=	49.928.941	+	77.855.870	= 127.784.811
Birleşme Oranı	=	49.928.941	/	127.784.811	= 0,39072672
Birleşme Sonrası Sermaye	=	112.031.689	/	0,39072672	= 286.726.456
Arttırılacak Sermaye	=	286.726.456	-	112.031.689	= 174.694.767
Değişim Oranı	=	174.694.767	/	140.000.000	= 1,24781977

Birleşme sonrası sermayenin dağılımı ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme Sonrası Sermaye	Tutar	Oran
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	112.031.689	39,07%
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	174.694.767	60,93%
Toplam	286.726.456	100,00%

Birleşme ve Değişim Oranları

Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi

Net Aktif (Özkaynak) Yöntemi'nde birleşme oranı %40,29 olarak hesaplanmakta olup, değişim oranı ise % 119 olarak belirlenmiştir.

Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi'ne göre Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin değeri **156.333.693 TL** ve Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin değeri **231.671.195 TL** olarak hesaplanmıştır. Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'de herhangi bir iştirak ilişkisi bulunmadığından iştirak düzeltmesi yapılmamıştır. Dolayısıyla, Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi ile hesaplanan birleşmeye esas değeri **156.333.693 TL**'dir.

	Işıklar Enerji Holding	Işıklar Yatırım Holding
Sermaye (TFRS)	112.031.689	140.000.000
Özkaynak (TFRS)	156.333.693	231.671.195
Özkaynak	156.333.693	231.671.195
Yatırım Holding'in Enerji Holding'deki İştirak Eliminasyonu	0	0
Birleşmeye Esas Özkaynak	156.333.693	231.671.195
Sermaye	112.031.689	140.000.000
Yatırım Holding'in Enerji Holding'deki Sermaye Payı	0	0
Netleştirilmiş Sermaye	112.031.689	140.000.000

Birleşme ve değişim oranları şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme ve Değiştirme Oranları					
Toplam Özkaynak	=	156.333.693	+	231.671.195	= 388.004.888
Birleşme Oranı	=	156.333.693	/	388.004.888	= 0,40291681
Birleşme Sonrası Sermaye	=	112.031.689	/	0,40291681	= 278.051.661
Arttırılacak Sermaye	=	278.051.661	-	112.031.689	= 166.019.972
Değişim Oranı	=	166.019.972	/	140.000.000	= 1,18585694

Birleşme sonrası sermayenin dağılımı ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme Sonrası Sermaye	Tutar	Oran
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	112.031.689	40,29%
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	166.019.972	59,71%
Toplam	278.051.661	100,00%

Birleşme ve Değişim Oranları

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nde birleşme oranı %40,63 olarak hesaplanmakta olup, değişim oranı ise % 117 olarak belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne göre Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin değeri **128.456.212 TL** ve Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin değeri **187.729.880 TL** olarak hesaplanmıştır. Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'de herhangi bir iştirak ilişkisi bulunmadığından iştirak düzeltmesi yapılmamıştır. Dolayısıyla, Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi ile hesaplanan birleşmeye esas değeri **128.456.212 TL**'dir.

	Işıklar Enerji Holding	Işıklar Yatırım Holding
Sermaye (TFRS)	112.031.689	140.000.000
Özkaynak (İNA Değeri)	128.456.212	187.729.880
Özkaynak	128.456.212	187.729.880
Enerji Holding'in Yatırım Holding'deki İştirak Eliminasyonu	0	0
Birleşmeye Esas Özkaynak	128.456.212	187.729.880
Sermaye	112.031.689	140.000.000
Enerji Holding'in Yatırım Holding'deki Sermaye Payı	0	0
Netleştirilmiş Sermaye	112.031.689	140.000.000

Birleşme ve değişim oranları şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme ve Değiştirme Oranları					
Toplam Özkaynak	=	128.456.212	+	187.729.880	= 316.186.092
Birleşme Oranı	=	128.456.212	/	316.186.092	= 0,40626775
Birleşme Sonrası Sermaye	=	112.031.689	/	0,40626775	= 275.758.264
Arttırılacak Sermaye	=	275.758.264	-	112.031.689	= 163.726.575
Değişim Oranı	=	163.726.575	/	140.000.000	= 1,16947553

Birleşme sonrası sermayenin dağılımı ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

Birleşme Sonrası Sermaye	Tutar	Oran
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	112.031.689	40,63%
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	163.726.575	59,37%
Toplam	275.758.264	100,00%

Sonuç

Yapılan inceleme ve hesaplamalar neticesinde 4 farklı yöntemle göre tespit edilen birleşme oranları, birleşme sonucu ulaşılan sermayeler, birleşme sonucu artacak sermayeler ve değişim oranları ile birleşmeye konu şirketlerin birleşme sonrası sermaye paylarının dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Yöntemi	Emsal Yöntemi	Borsa Yöntemi	İNA Yöntemi
Birleşme Oranı	40,29%	36,47%	39,07%	40,63%
Birleşme Sonucu Sermaye	278.051.661 TL	307.197.608 TL	286.726.456 TL	275.758.264 TL
Birleşme Sonucu Artacak Sermaye	166.019.972 TL	195.165.919 TL	174.694.767 TL	163.726.575 TL
Değişim Oranı	118,59%	139,40%	124,78%	116,95%
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	40,29%	36,47%	39,07%	40,63%
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	59,71%	63,53%	60,93%	59,37%

Görüldüğü üzere birleşme oranları 4 farklı metoda göre birbirine yaklaşık değerler almaktadır. Birleşmeye konu Işıklar Yatırım Holding A.Ş. ve Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin 31.12.2013 tarihi itibarıyla finansal tabloları Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre bağımsız denetimden geçmiştir. Dolayısıyla, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar temel alınarak hesaplanan, Varlık Yaklaşımına göre elde edilen şirket değerleri, şirketlerin birleşme tarihi itibarıyla düzeltilmiş defter değerlerini yansıtmaktadır. Birleşme ve değiştirme oranları incelendiğinde, Özkaynak Yöntemi, Borsa Yöntemi ve İNA Yöntemi'nin birbirine daha yakın olduğu gözlenmektedir.

Enerji Holding ile Yatırım Holding'in Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi'ne göre değeri tespit edilirken karşılaştırılabilir şirketler olarak Borsa İstanbul'da faaliyet göstermekte olan holding şirketleri dikkate alınmıştır. Holding bazında kurulmuş olan şirketler faaliyetlerini iştirak ve bağlı ortaklıkları aracılığıyla faaliyetleri sürdürmektedir. Dolayısıyla, holding şirketlerinin faaliyetleri arasında oldukça önemli farklılıklar bulunabilmektedir. Enerji Holding ve Yatırım Holding'in Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi'ne göre tespit edilirken karşılaştırılabilir şirket olarak kabul edilen şirketlerin Enerji Holding ve Yatırım Holding ile birebir özellikler göstermemesi nedeniyle kullanılmasının adil ve makul olmadığını düşünmekteyiz.

Sonuç

Birleşme oranı konusunda görüş verirken en önemli husus finansal verilerden yola çıkarak iktisadi hakkaniyetin korunacağı bir sonuca varılmasıdır. Bu bağlamda, tarafımızca yapılan değerlendirme neticesinde, birleşmeye konu şirketlerin birleşme oranı ve hisse değişim oranı olarak birleşmeye konu şirketlerin ortaklık yapısının çoğunluk olarak halka açık olması, borsa değerinin mevcut piyasa değerini en açık şekilde yansıtmaması nedeniyle Borsa Değeri Yöntemi baz alınarak hesaplanan birleşme ve değişim oranlarının kullanılması uygun görülmektedir. Bu durumda artırılacak sermaye 174.694.767 TL olarak hesaplanmaktadır. Artırılan sermayenin 58.071.665 TL'si Işıklar Holding A.Ş.'ye, 516.758 TL'si Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.'ye, 1.305 TL'si Rıza Kutlu Işık'a, 284 TL'si Uğur Işık'a, 112.718 TL'si Sevil Işık'a ve kalan 115.992.037 TL'si ise Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin halka açık diğer pay senetlerine verilecektir. Birleşme oranı %39,07 olarak belirlenirken, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin pay senetlerine ilişkin olarak değişim oranı %124,78 olarak hesaplanmaktadır. Artırılan payların tamamı (B) Grubu pay senetlerinden oluşacaktır. Bu varsayımlar altında, birleşme sonrası sermaye tutarı ve birleşme sonrası sermayenin dağılımı aşağıdaki şekilde olacaktır:

Pay Sahibi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı %
Işıklar Holding A.Ş.	87.521.844	30,52
Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.	516.758	0,18
Halka Açık Kısım*	198.573.547	69,26
Rıza Kutlu Işık	1.305	0,00
Uğur Işık	284	0,00
Sevil Işık	112.718	0,04
Toplam	286.726.456	100,00

* Enerji Holding'in payı (82.581.510 TL)

* Yatırım Holding'in payı (115.992.037 TL)

Sonuç olarak, şirketlerin mevcut ortaklık yapıları dikkate alındığında Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'yi devralma yoluyla birleşmesi işleminde Borsa Değeri Yöntemi sonuçlarının adil ve makul olacağı, bu sonuçlar dikkate alınarak yapılacak bir sermaye artışı sonrasında Türk Ticaret Kanunu'nun 134. maddesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği hükümleri ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19. ve 20. maddelerine göre devir sureti ile şirketlerin birleşmelerinde herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatindeyiz.

Ekler

EK-1	Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. Solo Finansal Tablolar (UFRS)
EK-2	Işıklar Yatırım Holding A.Ş. Solo Finansal Tablolar (UFRS)
EK-3	IEYHO Borsa Fiyatları (1 yıllık)
EK-4	ISYHO Borsa Fiyatları (1 yıllık)
EK-5	USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş. Değerleme Raporu
EK-6	Işıklar Ambalaj Pazarlama A.Ş. Değerleme Raporu
EK-7	Işıklar İnşaat Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Değerleme Raporu
EK-8	Işıklar İnşaat Malzemeleri Pazarlama ve Taahhüt A.Ş. Değerleme Raporu
EK-9	Işıklar İnşaat ve Turizm İşletmeleri A.Ş. Değerleme Raporu
EK-10	Metemteks Sentetik İplik A.Ş. Değerleme Raporu
EK-11	Global Enerji Elektrik Üretim A.Ş. Değerleme Raporu
EK-12	BND Elektrik Üretim A.Ş. Değerleme Raporu
EK-13	Karşılaştırılabilir Firma Listesi (Emsal Değer)
EK-14	Karşılaştırılabilir Firma Listesi (Beta)
EK-15	Işıklar Paper Sack Ltd. Değerleme Raporu
EK-16	BBS Elektrik Üretim A.Ş. Finansal Tablolar
EK-17	Işıklar Park AVM Yatırım A.Ş. Finansal Tablolar
EK-18	Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş. Solo Finansal Tablolar (VUK)
EK-19	Işıklar Yatırım Holding A.Ş. Solo Finansal Tablolar (VUK)

BAKER TILLY GÜRELİ HAKKINDA

BAKER TILLY GÜRELİ, Baker Tilly International ağının bağımsız bir üyesidir. Baker Tilly International, Dünya çapında ilk 8 büyük denetim ve danışmanlık firması arasındadır. 161 ortak firma ile 137 ülkede, 738 ofisle hizmet vermektedir. 2013 yılı global cirosu 3,4 milyar Amerikan Doları'dır. Dünya çapında yaklaşık 27.000 profesyonel çalışanı bulunmaktadır.

Gürelî Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. 1984 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, buradaki merkez ofisi dışında İzmir, Antalya, Bursa, Gaziantep, Trakya, Ankara ve Batı Karadeniz ofisleri ile hizmet vermektedir.

Türkiye'de bankalar ve diğer mali kurumların, sigorta şirketlerinin, enerji piyasasında faaliyet gösteren firmaların ve halka açık anonim şirketlerin denetimleri, yerel mevzuatı düzenleyici kurumlar olan Sermaye Piyasası Kurulu, BDDK, EPDK ve Sigorta Murakebe Kurulu tarafından düzenlenmektedir. Firmamızın sözkonusu kurumlardan alınan denetim yetki belgelerine ek olarak 3568 sayılı YMM kanunu uyarınca vergi denetimi yapma yetkisi de bulunmaktadır.

Merkez Ofis

Beybi Giz Plaza Dereboyu
Cad. Kat: 19 ve 29 PK.34898
Maslak - İSTANBUL

+90 212 290 37 60
gym@gureli.com.tr

Ankara Ofis

ASO Kule Atatürk Bulvarı
No: 193 PK.06680
Kavaklıdere - ANKARA

+90 312 466 84 20
gymankara@gureli.com.tr

İzmir Ofis

1379 Sok. No: 19
D: 8 PK.35220
Alsancak - İZMİR

+90 232 463 88 63
gymizmir@gureli.com.tr

Bursa Ofis

Odunlu Mah. Akademi Cad.
Zeno İş Mrk. No:31 D Blk. K:7
BURSA

+90 224 451 27 10
gymbursa@gureli.com.tr

Antalya Ofis

Fener Mah. 1964 Sok.
No: 36 D: 4 PK.07160
ANTALYA

+90 242 324 62 00
gymantalya@gureli.com.tr

Trakya Ofis

Atatürk Bulvarı
No: 44 D: 9-10 PK.59100
TEKİRDAĞ

+90 282 261 25 30
gymtrakya@gureli.com.tr

Gaziantep Ofis

İncilipınar Mah. Nişantaşı Sk.
F&H İş Mrk. K:5 No:6
Şehitkamil - GAZİANTEP

+90 342 215 10 70
gymgaziantep@gureli.com.tr

Batı Karadeniz Ofis

Karaçayır Mah. Ahmet Yesevi
Sok. 3K İş Merk. No:2/2
BOLU

+90 374 215 63 73
gymbolu@gureli.com.tr