

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

30.09.2012 YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

## İÇİNDEKİLER

- 1- Şirket Profili
- 2- Vizyon, Misyon ve Hedeflerimiz
- 3- Yönetim Kurulu Üyelerimiz
- 4- Denetçilerimiz ve Müşavirlerimiz
- 5- Şirketimizin Sermaye Yapısı
- 6- Kar Dağıtım Politikası
- 7- GYO Mevzuatındaki Değişiklikler
- 8- Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ
- 9- Önsöz
- 10- 01 Ocak – 30 Eylül 2012 Hesap Döneminin Değerlendirilmesi
- 11- Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Beyanı
- 12- 01 Ocak – 30 Eylül 2012 Hesap Dönemine ait Konsolide Finansal Tablolar ve Dipnotları

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

RAPORUN DÖNEMİ: 01.01.2012–30.09.2012 tarihli hesap dönemi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06.02.2009 tarih ve B.02.1.SPK.0.15-110 sayılı yazısında, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Seri:XI No:29 sayılı Tebliğ uyarınca hazırladıkları ve Kurul'a ve/veya Borsa'ya gönderdikleri ara dönem faaliyet raporlarının, Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğ'in 42. Maddesi hükmünde sayılan asgari unsurları içerecek şekilde düzenlenmesi halinde, üç aylık raporlarını Kurul'a iletmelerine gerek bulunmadığı belirtilmektedir. Bu kapsamda, Şirket Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu'nun kapsamını "Üç Aylık Rapor"daki bilgileri de içerecek şekilde genişletmiş olup, 30.06.2011 döneminden başlamak üzere ayrı bir "Üç Aylık Rapor" düzenlenmemekte ve ilgili dönemlere ait gerekli tüm bilgileri içeren kapsamlı bir "Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu" hazırlayarak finansal tablolarla birlikte kamuya açıklamaktadır.

Bu rapor TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş'nin 01.01.2012 – 30.09.2012 dönemine ilişkin gelişmelerin, Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, portföyde yer alan varlıklara ve haklara ilişkin bilgilerin, varsa projelere ilişkin mevcut durum, tamamlanma oranı ve süresi, öngörülerin gerçekleşme durumu, sorunlar v.b. bilgilerin, ortaklığın bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış altı aylık bilanço ve gelir tablolarının yatırımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

Merkez Adresi

Kavacık, Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmazı No:4 34805 Beykoz/İstanbul

Telefon No

(0216) 425 20 07

Faks No

(0216) 425 03 12

İnternet Adresi

[www.torunlargo.com.tr](http://www.torunlargo.com.tr)

Elektronik Posta Adresi

[info@torunlargo.com.tr](mailto:info@torunlargo.com.tr)

Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmazı No.4 34805 Beykoz - İstanbul  
**Tel :** 0216 425 20 07- 0216 425 20 08 - 0.216.425 03 28 (6 Hat)  
**Faks :** 0.216.537 15 87 – 0216 425 20 00

## 1. Şirket Profili

1977'den beri Türk gayrimenkul piyasasında faaliyet gösteren Torunlar Grubu olarak, 1996'da gayrimenkul sektöründeki faaliyetlerimizi perakende, konut, ofis ve otel geliştirme projeleriyle genişletmek üzere Torunlar GYO'nun öncü şirketi olan Toray İnşaat'ı kurduk. Şirketimiz 2008 yılında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşmüştür. Şirketimizin amacı, perakende, konut, eğlence ve ofis amaçlı gayrimenkul geliştirme projelerine yatırım yapmaktır.

Torunlar GYO, kaynak bulma, arazi alımı, proje finansmanı, izin alım, tasarım, inşaat denetimi, satış ve pazarlama dahil olmak üzere proje geliştirme ve yönetiminin tüm aşamalarında faaliyet göstermektedir. Şirketimiz, bu temel hizmetlerin yanı sıra, projelerin tamamlanmasının ardından da kiracı karması ve kira yönetimi, kira yapılandırma, yenileme ve genişletme çalışmaları, alışveriş merkezlerinde ziyaretçi trafiğini, doluluk oranlarını ve kira gelirini azami düzeye getirmeyi amaçlayan diğer faaliyetleri yürütmektedir.

Şirketimizin Türkiye gayrimenkul sektöründeki kapsamlı deneyimi ve bilgisi Torunlar GYO'ya, kentsel gelişim, demografik eğilimler ve hedef pazarlardaki potansiyel müşteri profili hakkında net bir bakış açısı kazandırırken, geliştirmeye uygun arsaları avantajlı fiyatlara satın alma imkanı veren geniş bir çevre sağlamaktadır. Yerel belediyeler, yükleniciler, satıcılar ve sektördeki diğer katılımcılarla kurulan köklü ilişkiler, Şirketimize, arsalar ve uluslararası geliştirme şirketlerinin erişiminin olmadığı bazı geliştirme fırsatlarına erişimin önünü açmaktadır. Torunlar GYO, bunun yanı sıra alışveriş merkezlerinde kiracı karmasını oluşturmak için kapsamlı bir yurtiçi ve uluslararası marka perakende ağına ve konut geliştirme projeleri için geniş bir müşteri tabanına sahiptir. Ayrıca Torun Ailesi'nin Türk piyasasındaki güçlü itibarından yararlanmakta olan Torunlar GYO, kiracıları, müşterileri ve Türk gayrimenkul piyasasının diğer katılımcılarının Torunlar ismiyle ilişkilendirdikleri kalite ve güven anlayışıyla faaliyetlerini sürdürmektedir.

Torunlar GYO'nun odaklandığı başlıca alan, İstanbul, Bursa, Antalya, Samsun ve Ankara gibi kentsel bölgelerde geniş ila çok geniş kapsamlı, sınıfının en iyisi alışveriş merkezlerinin geliştirilmesi ve varlık yönetimidir. 30.09.2012 itibariyle 12 gayrimenkul, 3 gayrimenkul geliştirme projesi ve 4 iştiraktan oluşan portföyün arasında çalışır durumdaki beş alışveriş merkezi (Samsun Bulvar AVM Temmuz 2012'de açıldı.) ve toplam 230.815 m2 BKA bulunmaktadır. Geliştirilmekte olan projeler arasında, tamamlandığında yaklaşık 150.000 m2 toplam BKA'ya (Brüt Kiralanabilir Alan) ile Türkiye'nin ikinci büyük AVM'si olacağı tahmin edilen Mall of İstanbul projesi ve henüz ticari gayrimenkul açısından doymamış piyasaya sahip bölgelere yapılan Torun Tower gibi ofis projeleri yer almaktadır. 2012'de eski Ali Sami Yen Stadyumu üzerinde geliştirilecek projenin inşaat izni 07.08.2012'de alınmıştır. Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından ihalesi onaylanan Paşabahçe eski Tekel İçki Fabrikasının arsasının da tapusu 19.09.2012'de alındı ve portföye dahil oldu. 30.09.2012 itibariyle 4.3 milyar TL'yi aşan konsolide toplam varlıkları içinde %77.3'ünü gayrimenkuller ve gayrimenkul projeleri oluşturmaktadır. Büyüme potansiyeli yüksek konut, ofis, otel gibi, çeşitli karma kullanım amaçlı geliştirme projeleri ve proje geliştirilecek arsalar da varlıklar bünyesinde yer almaktadır.

## 2. Vizyon, misyon ve hedeflerimiz

Vizyon:

Torunlar GYO markasını, AVM, eğlence merkezi, konut, ofis, otel, lojistik merkezi, ticari ve sınai bina vb. çok amaçlı yaşam ve iş merkezi yatırımları yapma, geliştirme ve yönetme konularında dünyada ve Türkiye’de aranan marka haline getirmek, yüksek getirili yatırımlar yapmak. Şeffaflığı ve güvenilirliği ön planda tutarak istikrarlı şekilde büyümeyi sağlamak.

Misyon

- Konut, ofis, otel, alışveriş merkezleri gibi insanı hedef alan yaşam merkezleri geliştirme konusunda kaliteli yaşam standardı ile eşdeğer en güvenilir isim olmak,
- Planladığımız ve planlayacağımız projelerimizde müşterilerimizin ihtiyaçlarını, tercihlerini azami ölçüde karşılayan ve faydalarını maksimize eden konut, alışveriş, otel, eğlence ve iş merkezleri projeleri geliştirmek ve inşa etmek,
- Ödüllendirici ve tatmin edici bir iş ortamı sağlayarak en iyi çalışanları çekmek ve korumak.

Stratejik hedefler:

Şirket aşağıdaki stratejileri izleyerek rekabet avantajı sağlamayı hedeflemektedir:

- Perakende tabanlı karma kullanım projelerini geliştirmek ve alışveriş merkezlerinde odaklanmaya devam etmek,
- Alışveriş merkezlerinin aktif ve dinamik yönetimi,
- Gayrimenkul sektörlerindeki gelişmeleri takip etmek,
- Yüksek büyüme ve gelişme potansiyeli taşıyan bölge seçeneklerinde ve gayrimenkul çeşitlerinde fırsatları değerlendirmek,
- Kriz yönetimi geliştirmek ve bu sayede krizleri fırsata çevirmek,
- Sektörde öncü rol oynamak, örnek alınacak projeler geliştirmek,
- Gayrimenkul sektöründeki teknolojik gelişmeler ile diğer teknolojik gelişmeleri yeni projelerde kullanarak yaşamı kolaylaştıran alanlar yaratmak,
- Teknoloji sayesinde sektörü çağın ötesine taşımak,
- Uluslararası danışmanlık ve know-how ile yerel tecrübelerimizi birleştirerek geleceğin projelerini inşa etmek,
- Hissedarlarımıza en yüksek getiriye kazandırmak için değer artıran fırsatları yakından izlemek,
- Sektördeki konumunu güçlendirerek en yüksek kar payı dağıtan güvenilir ve yatırımcının tercih ettiği bir Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olmak.

### 3. Yönetim Kurulu

Şirketimiz Yönetim Kurulu Üyelerinin yetki ve sorumlulukları Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddeleri ve Şirket Ana Sözleşmesi'nin 15., 16. Ve 17. Maddesinde düzenlenmiş olup, buna göre:

"Şirket, yönetim kurulu tarafından yönetilir ve dışarıya karşı temsil ve ilzam olunur. Yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer mevzuatla ve genel kurulca kendisine verilen görevleri ifa eder.

Yönetim kurulu görev süresini aşan sözleşmeler akdedebilir.

Şirket tarafından verilecek bütün belgelerin ve Şirket'i ilzam edecek her türlü sözleşme, bono, çek ve benzeri tüm evrakların geçerli olabilmesi için, bunların; Şirket unvanı altına atılmış ve Şirket'i ilzama yetkili en az iki kişinin imzasını taşıması gereklidir. Şirket'i kimlerin ilzama yetkili olacağı, Yönetim Kurulu tarafından tespit, tescil ve ilan olunur."

Yönetim kurulu gerek yasa, gerekse ana sözleşme ile kendisine yüklenen görev ve sorumlulukları yerine getirirken, kendi sorumluluğunu bertaraf etmeksizin bunları kısmen şirket bünyesindeki komitelere devredebilir.

Yönetim kurulu komitelerinin faaliyet ve çalışma esasları konusunda detaylı bilgi şirketimizin web sitesinde "Yatırımcı İlişkileri Bölümü" kısmında yer almaktadır.

Yönetim Kurulu toplantılarının gündemi, yönetim kurulu başkanı tarafından diğer yönetim kurulu üyeleri ve şirket üst yönetimi ile görüşülerek tesbit edilir. Yönetim kurulu işlerin gerektirdiği ölçüde toplanmaktadır. Yılın ilk yarısı içinde alınan karar sayısı 20 olmuştur.

28.05.2012 tarihinde gerçekleştirilen 2011 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında, 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilen ve toplam yedi kişiden oluşan Yönetim Kurulu aşağıda listelenmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu Seri: VI, No:11 sayılı tebliğin 18. Maddesi gereği bağımsız yönetim kurulu üyeleri Ali Alp ve Mehmet Mumcuoğlu'dur.

2012 yılında Genel Kurul'da bağımsız üyeler dahil yönetim kurulu üyelerine aylık net 3.000 TL huzur hakkı ödenmesine karar verilmiştir.

Adı Soyadı	Unvanı	İletişim Bilgileri	Bağımsızlık Durumu
------------	--------	--------------------	--------------------

Aziz TORUN	Yönetim Kurulu Bşk. – Genel Müdür	aziztorun@torunlar.com	
------------	--------------------------------------	------------------------	--

Ali COŞKUN	Yönetim Kurulu Bşk. Vekili	ac@coskun.com.tr	
------------	-------------------------------	------------------	--

Mehmet TORUN	Yönetim Kurulu Üyesi		
--------------	----------------------	--	--

Yunus Emre TORUN	Yönetim Kurulu Üyesi- Genel Müdür Yardımcısı	emretorun@torunlar.com	
------------------	---	------------------------	--

Adı Soyadı	Unvanı	İletişim Bilgileri	Bağımsızlık Durumu
------------	--------	--------------------	--------------------

Mahmut KARABIYIK	Yönetim Kurulu Üyesi	<a href="mailto:mahmut@hukukburos.org">mahmut@hukukburos.org</a>	
------------------	----------------------	--	--

Mehmet MUMCUOĞLU	Yönetim Kurulu Üyesi	<a href="mailto:mehmetmumcuoglu@hotmail.com">mehmetmumcuoglu@hotmail.com</a>	Bağımsız
------------------	----------------------	--	----------

Prof Dr. Ali ALP	Yönetim Kurulu Üyesi	<a href="mailto:aalp@etu.edu.tr">aalp@etu.edu.tr</a>	Bağımsız
------------------	----------------------	--	----------

Şirketimizin Yönetim Kurulu üyeleri aşağıdaki tarihlerden itibaren görevlerine devam etmektedirler

- Aziz TORUN (Yönetim Kurulu Başkanı) –Kuruluştan itibaren
- Ali COŞKUN (Yönetim Kurulu Başkan Vekili) 21.01.2008
- Mehmet TORUN (Yönetim Kurulu Üyesi) 03.05.2010
- Yunus Emre TORUN (Yönetim Kurulu Üyesi) 21.01.2008
- Mahmut KARABIYIK (Yönetim Kurulu Üyesi) 21.01.2008
- Mehmet MUMCUOĞLU (Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi) 21.01.2008
- Prof Dr. Ali ALP (Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi) 08.02.2010

29.06.2012’de alınan yönetim kurulu kararına göre Denetimden Sorumlu Komite’de bağımsız üye Mehmet Mumcuoğlu komite başkanı ve bağımsız üye Ali Alp üye olarak atanmıştır. Kurumsal yönetim komitesine bağımsız üye Ali Alp komite başkanı, Şerife Cabbar da üye

olarak seçilmiştir. Kurumsal yönetim komitesi; aday gösterme komitesi, riskin erken tesbiti komitesi ve ücret komitesinin görevlerini yürütecektir.

#### AZİZ TORUN

Yönetim Kurulu Başkanı

1950 yılında Erzincan Kemah'ta doğdu. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesinden 1975 yılında mezun oldu.

1976 - 1982 yıllarında Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığında İş Müfettişliği yaptı.

1982 yılında İş Müfettişliği görevinden ayrılarak özel sektörde iş hayatına devam kararı aldı. Bir süre sonra Torunlar Şirketler Topluluğu kuruldu. Aynı zamanda Torunlar Şirketler Topluluğunu oluşturan şirketlerin bir bölümünün Yönetim Kurulu Başkanlığını da yapmaktadır. Evli, 2 çocuk babasıdır.

#### ALİ COŞKUN

Yönetim Kurulu Başkan Vekili

1939 yılında Kemaliye – Başpınar'da doğdu. Yıldız Teknik Üniversitesi Elektrik Mühendisliğini bitirdi. İşletme Ekonomisi ihtisası yaptı. Hamburg Wirtschaft Akademie Şeref Diplomasına sahip Yeminli Mali Müşavir olup, Almanca ve İngilizce bilmektedir. Evli ve 2 çocuk babasıdır.

20, 21 ve 22. Dönem İstanbul Milletvekilidir.

58. ve 59. Hükümetlerde Sanayi ve Ticaret Bakanı olarak görev yapmıştır.

#### Mehmet TORUN

Yönetim Kurulu Üyesi

Mehmet TORUN 1953 yılında Erzincan ili, Kemah ilçesi, Ağaçaray köyünde doğmuştur. Genç yaşta iş hayatına başlayarak, büyük bir başarı için gereken adımları atmıştır. Evli ve 3 çocuk sahibidir.

Halen Torunlar Şirketler Gurubu'nun bünyesinde bulunan; Torunlar Gıda San. Ve Tic.A.Ş, Torun Çay A.Ş, Torun Pazarlama A.Ş, Ulusal Dış Ticaret A.Ş, Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş' de Yönetim Kurulu Başkanı, Torun Yapı San.Tic.A.Ş, Depa Bitkisel Yağ A.Ş' de Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı, Nokta İnşaat A.Ş' de Yönetim Kurulu Başkan Vekili, Netsel Turizm A.Ş' de Yönetim Kurulu Üyeliği devam etmektedir. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş kurucu ortaklarındandır.

Yunus Emre TORUN

Yönetim Kurulu Üyesi ve Pazarlama ve Satıştan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı

1980 yılında İstanbul'da doğdu. 2002 yılında Marmara Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, 4 yıllık lisans eğitimini tamamlayarak mezun oldu.

2002-2003 yıllarında U.C.L.A. California, USA'da ileri düzeyde İngilizce eğitimi aldı. Halen Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. 'de Yönetim Kurulu üyesi ve Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de Genel Müdür Yardımcısı ve Yönetim Kurulu üyesi olarak çalışmaktadır. İngilizce bilmektedir. Evli ve bir çocuk sahibidir.

Mahmut KARABIYIK

Yönetim Kurulu Üyesi (Hukuksal Konulardan Sorumlu)

1961 yılında Afyon – Sincanlı'da doğdu. 1982 yılında İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesinden mezun oldu.

1983 yılında avukatlık stajının ardından yoğunluklu olarak Ticaret Hukuku, Şirketler Hukuku, Banka ve Sermaye Piyasası Hukuku, İcra-İflas Hukuku alanlarında olmak üzere avukatlık yapmaktadır.

Mehmet MUMCUOĞLU

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

1952 yılında Kayseri'de doğdu. 1974 yılında İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden mezun oldu. 1977'de Akbank'da Teftiş Kurulu Müfettişi olarak başladığı iş hayatında daha sonra aynı unvanla Dışbank'ta devam etmiş ve 1999'a kadar bu bankanın çeşitli kademelerinde Teftiş Kurulu Başkanlığı dahil önemli görevlerde bulunmuştur. 2003'den beri TC Ziraat Bankası yönetim kurulu üyesi olup, 2005'den bugüne bankanın Yönetim Kurulu Başkan Vekilliği görevini sürdürmektedir.

İngilizce ve Almanca bilmektedir. Evli ve 2 çocuk babasıdır.

Prof Dr. Ali ALP

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

1964 yılında Rize'de doğdu. 1987'de Ankara Üniversitesi'nden İşletme Lisansı ile mezun oldu. 1991'de Marmara Üniversitesi'nde İşletme Yüksek Lisansını ve 1995'de Ankara Üniversitesi'nde İşletme doktorasını tamamladı.

1987'de Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nda uzman yardımcısı olarak başladığı iş hayatında 1988-1996 arasında Sermaye Piyasası Kurulu'nda uzman, 1996'dan sonra Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı müşaviri, Başbakanlık'ta ve Kültür ve Turizm Bakanlığı'nda müsteşar yardımcısı, Emlak GYO'da Yönetim Kurulu Başkanı ve TRT'de yönetim kurulu üyesi olarak görev yaptı.

Akademik tarafta da doçent ve daha sonra profesör unvanını alan Ali Alp, halen Bilkent Üniversitesi ve TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi İşletme Bölümü'nde öğretim üyesi olarak ders vermektedir.

#### 4. Denetçilerimiz

28.05.2012 tarihinde gerçekleştirilen 2011 yılı Olağan Genel Kurul toplantısında, 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilen Denetim Kurulu üyeleri aşağıdaki gibidir.

2012 yılında Genel Kurul'da denetim kurulu üyelerine aylık net 2.000 TL ödenmesine karar verildi.

Şirketimizin Denetçileri aşağıdaki tarihlerden itibaren görevlerine devam etmektedirler

- Kadir BOY (Denetçi) 21.01.2008
- Mehmet Akif Ulusoy ( Denetçi) 25.05.2011

Kadir BOY

Denetçi

1956 yılında Sakarya-Gevye'de doğmuştur. 1979 yılında Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi'nden mezun oldu. 1980 yılında girdiği Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu'nda; 1983 yılında Hesap Uzmanlığı'na, 1990 yılında Baş Hesap Uzmanlığı'na atandı.1987-1988'de bir yıl, 1993 yılında 4 ay süreyle mesleki inceleme ve araştırmalarda bulunmak üzere İngiltere'ye gitmiştir. 1990-1993 yıllarında; sırasıyla Hesap Uzmanları Kurulu İstanbul Grup Başkan Yardımcılığı ve Kurul Başkan Yardımcılığı görevlerinde bulunmuştur. 15.12.1993 tarihinde İstanbul Defterdar Yardımcılığı görevine getirilmiştir. Bu görevde altı yıla yakın hizmet yaptıktan sonra, 02.03.1999 tarihinden itibaren İstanbul Defterdar Vekili olarak görev yapmış ve 12.01.2000 tarihinde İstanbul Defterdarlığı görevine asaleten atanmıştır. 2004-2005 yılları arasında Maliye Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı iken kendi isteği üzerine emekli olmuştur. İngilizce bilmekte olup, çeşitli dergi ve yayın organlarında çıkmış mesleki yazıları mevcuttur. Evli ve 1 çocuk babasıdır.

Mehmet Akif ULUSOY

Denetçi

1961 yılında Kütahya Tavşanlı'da doğdu. 1982 yılında Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi'nden mezun oldu. 1983 yılında Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu'nda hesap uzmanı yardımcısı olarak göreve başlamış ve 1993-2003 yılları arasında başhesap uzmanı olarak çalışmıştır. 1995-2006 yılları arasında İstanbul ve İzmir'de vergi dairesi başkanlığı ve defterdarlık görevlerinde bulunmuş, 2007'de Gelir İdaresi Başkanlığı'na vekaleten atanmıştır. Bu görevin ardından TC Lefkoşa Büyükelçiliği Maliye Müşavirliği'ne getirilmiştir.. Evli ve 2 çocuk babası olup, İngilizce bilmektedir.

#### 5. Şirketimizin sermaye yapısı:

Şirketimizin 224.000.000TL olan çıkarılmış sermayesinin 1.000.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde ve tamamı hisse senedi ihraç primlerinden karşılanmak üzere 276.000.000 TL artırılarak 500.000.000 TL'na yükseltilmesi işlemi 16.08.2012'de tamamlanmış ve tescil ettirilmiştir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi, tamamı ödenmiş 500.000.000.- TL ( beşyüzmilyon Türk Lirası) olup, her biri 1 TL (Bir Türk Lirası) itibari değerinde 500.000.000. (beşyüzmilyon) adet paya ayrılmıştır.

Çıkarılmış sermayenin,

- a) 100.235.491,07 adet payı temsil eden 100.235.491,07 TL nominal değerli kısmının tamamı nama yazılı olup A Grubunu, ;
  - b) 100.235.491,07 adet payı temsil eden 100.235.491,07 TL nominal değerli kısmının tamamı nama yazılı olup B Grubunu,
  - c) 299.529.017,86 adet payı temsil eden 299.529.017,86 TL nominal değerli kısmının tamamı nama yazılı olup C Grubunu,
- temsil etmektedir.

A ve B grubu payların, ana sözleşmenin 13 üncü maddesindeki esaslar çerçevesinde yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır.

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren İMKB'da işlem görmektedir. Şirketin 30.09.2012 tarihi itibariyle sermaye bilgileri ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmazı No.4 34805 Beykoz - İstanbul  
**Tel :** 0216 425 20 07- 0216 425 20 08 - 0.216.425 03 28 (6 Hat)  
**Faks :** 0.216.537 15 87 – 0216 425 20 00

Halka Arz Sonrası Ortaklık ve Sermaye Yapısı :

Ödenmiş sermayesi 500.000.000 TL' dir.

ADI SOYADI/ TİCARET ÜNVANI	GRUBU	TÜRÜ	Pay Oranı %	PAY TUTARI (YTL)
Aziz TORUN	A	Nama	20,03%	100.156.875
Aziz TORUN	C	Nama	17,37%	86.870.600,45
Torunlar Gıda A.Ş.	A	Nama	0,01%	70.754,46
Ali COŞKUN	A	Nama	0,002%	7.861,61
Mehmet TORUN	B	Nama	20,02%	100.078.258,93
Mehmet TORUN	C	Nama	17,36%	86.791.984,38
Yunus Emre TORUN	B	Nama	0,02%	78.616,07
Yunus Emre TORUN	C	Nama	0,02%	78.616,07
Torun Gıda A.Ş.	B	Nama	0,01%	70.754,46
Mahmut KARABIYIK	B	Nama	0,002%	7.861,61
Halka arz sonu yeni hissedarlar	C	Nama	25,16%	125.787.816,96
Toplam Sermaye			100,00	500.000.000

## 6. Kar dağıtım politikası

Kar dağıtımında, Kurumsal Yönetim İlkelerine uygun olarak pay sahiplerinin menfaati ve şirket menfaati arasında dengeli ve tutarlı bir politika izlenecektir.

Ana sözleşmenin 38.nci maddesi gereği, TTK'nun ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilgili çerçevesinde kar dağıtımı ve kar dağıtım zamanı kurulca kararlaştırılmaktadır. Şirketimiz söz konusu hükümlere bağlı kalmak şartıyla, şirket kar payı dağıtım politikasını belirler.

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 27.01.2010 tarihinde 2009 yılı faaliyetlerinden elde edilen karların dağıtım esasları ile ilgili olarak, borsada işlem gören anonim ortaklıklar için, herhangi bir asgari dağıtım zorunluluğu getirilmemesine (31.12.2008:%20), kar dağıtımının Kurul'un Seri:IV, No:27 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim

Ortaklıkların Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği'nde yer alan esaslar, ortaklıkların esas sözleşmelerinde bulunan hükümler ve şirketler tarafından kamuya açıklanmış olan kar dağıtım politikaları çerçevesinde gerçekleştirilmesine karar verilmiştir. Bu uygulama 2012 hesap döneminde de geçerli olup, şirket temettü politikası SPK uygulamasına paralel yürütülmektedir.

Yönetim Kurulumuzun 16.09.2010 tarih ve 2010/68 no.lu toplantısında; Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleri ile çelişmemek kaydıyla, Ortaklığın her yıl dağıtılabilir karının % 50'si oranındaki tutarının temettü olarak dağıtılması hususu Genel Kurul Onayına sunulmak üzere gündeme alınmasına, ilke olarak bu kar dağıtım politikasının Ortaklığın uzun dönemli büyümesinin gerektirdiği yatırım ve diğer fon ihtiyaçları ile ekonomik koşullardaki olağanüstü gelişmelerin gerektirdiği özel durumlar hariç olmak üzere sürdürülmesine oy birliği ile karar verilmiştir. Şirket karına katılım konusunda Ana Sözleşmemizde imtiyaz bulunmamaktadır. Bu politikada yapılacak herhangi bir değişiklikte kamuoyu ayrıca bilgilendirilecektir.

Şirketin genel masrafları ile muhtelif amortisman bedelleri gibi genel muhasebe ilkeleri uyarınca Şirketçe ödenmesi ve ayrılması zorunlu olan meblağlar ile Şirketçe ödenmesi gereken zorunlu vergiler ve mali mükellefiyetler için ayrılan karşılıklar, hesap yılı sonunda tespit olunan gelirlerden indirildikten sonra geriye kalan safi kardan varsa geçmiş yıl zararlarının düşülmesinden sonra kalan miktar mevzuat ve esas sözleşme uyarınca dağıtılır.

Şirketin 2011 yılsonu solo kanuni net dönem karı 25.852.762 TL; konsolide SPK karı 177.312.000 TL'dir. Şirket 05.04.2012 tarihli yönetim kurulu kararı ile Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:XI No:29 sayılı Tebliğ hükümleri çerçevesinde düzenlenen mali tablolarımızda yer alan dağıtılabilir net dönem karının mukayesesi sonrasında, Vergi Usul Kanunu hükümleri çerçevesinde hesaplanan net dağıtılabilir dönem karımızın yasal yedek akçeler ayrıldıktan sonra %96'sının ve 22.400.000 TL'nin hissedarlara nakden temettü olarak dağıtılması önerisini 28.05.2012 tarihinde yapılan Genel Kurula sunmayı kararlaştırmıştır. 1 TL nominal değerli hisseye isabet eden temettü tutarı 10 kuruş ve oranı %10'dur. Genel Kurul bu teklifi aynen kabul etmiş olup, ortaklarımıza nakit temettü ödeme işlemlerine 31.05.2012 tarihinde başlanmış ve temettü ödeme işlemleri 04.06.2012 günü tamamlanmıştır.

## 7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Mevzuatındaki Değişiklikler

31.01.2012 tarihli ve 28190 sayılı Resmi Gazete'de "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri:VI, No:32)" yayımlanmıştır. Bu tebliğ ile getirilen bazı yeni düzenlemeler şunlardır:

- Sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, borsa para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat/katılma hesabı açtırabilirler, sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilirler, bu kapsamda portföylerindeki menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin en fazla %25'i tutarındaki menkul kıymetlerini 90 gün süreyle ödünç verilen menkul kıymetlerin en az %100'ü

karşılığında nakit veya DİBS teminatın saklayıcıda bloke edilmesi şartıyla ödünç verebilirler.

- Bu varlıklara ve 32/A maddesinde yazılı iştiraklere en fazla aktif toplamının %50'si oranında, bu varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat/katılma hesabına ise en fazla aktif toplamının %10'u oranında yatırım yapabilirler. Portföye alınan varlıkların veya projelerin maliyetlerine ilişkin bedel ödemeleri belirli hakedişler karşılığında veya taksitler halinde yapılıyorsa, bunlara karşılık gelen nakit fazlaları da bu varlıklar aracılığıyla değerlendirilebilir. Finansal tabloların hazırlandığı yıl ve takip eden iki yıl içerisinde bu kapsamda yapılacak harcamaların tutarı, %50 oranın hesaplanmasında bu varlıkların toplam tutarından indirilir. Ancak finansal tablonun hazırlandığı tarihten önceki dönemlere ilişkin planlanan harcamalardan gerçekleştirilmemiş olanlar indirim konusu yapılamaz.
- Ortaklıklar, portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacakları ile kira gelirlerinin teminatı altında ve Kurul düzenlemeleri çerçevesinde varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebilirler.

Seri: VI, No: 11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde 12.05.2012 tarih ve Seri:VI, NO:11 sayılı tebliği ile yapılan değişiklikle gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (GYO) portföylerine alınacak üst haklarının *ayrı bir sayfaya ortaklık lehine daimi ve müstakil bir hak olarak kaydolunması* şartı kaldırılmıştır. Böylece, tapuya tescil edilmek ve devrinde kısıtlama olmamak kaydıyla 30 yıldan kısa süreli üst haklarının da GYO'ların portföyüne alınabilmesine olanak sağlanmış ve GYO'ların yatırım yapabilecekleri alanlar genişletilmiştir.

GYO adına üzerlerinde proje geliştirilmesi amacıyla üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra veya tapu kütüğüne şerh edilmiş gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi akdedilen gayrimenkulleri kazanç elde etmek amacıyla satabilirler. GYO'nun edineceği gayrimenkullere ilişkin aynı haklar Medeni Kanun hükümlerine göre tesis edilir. İrtifak haklarından tapuya tescil edilmesi şartıyla yalnızca intifa hakkı, devre mülk irtifakı ve üst hakkı tesis ettirilebilir. Üst hakkı ve devre mülk haklarının devredilebilmesine ilişkin olarak bu hakları doğuran sözleşmelerde herhangi bir sınırlama getirilemez. Ancak özel kanun hükümleri saklıdır.

**18 Mayıs 2012 tarih ve 28296 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Tapu Kanunu ve Kadastro Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun" 22.12.1934 tarihli ve 2644 sayılı Tapu Kanununun 35 inci maddesi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.**

Kanuni sınırlamalara uyulmak kaydıyla, uluslararası ikili ilişkiler yönünden ve ülke menfaatlerinin gerektirdiği hallerde Bakanlar Kurulu tarafından belirlenen ülkelerin vatandaşı olan yabancı uyruklu gerçek kişiler Türkiye'de taşınmaz ve sınırlı aynı hak edinebilirler. Yabancı uyruklu gerçek kişilerin edindikleri taşınmazlar ile bağımsız ve sürekli nitelikteki sınırlı aynı hakların toplam alanı, özel mülkiyete konu ilçe yüz ölçümünün yüzde onunu ve kişi başına ülke genelinde otuz hektarı geçemez. Bakanlar Kurulu kişi başına ülke genelinde edinilebilecek miktarı iki katına kadar artırmaya yetkilidir.

Yabancı uyruklu gerçek kişiler ve yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketleri, satın aldıkları yapısız taşınmazda geliştireceği projeyi iki yıl içinde ilgili Bakanlığın onayına sunmak zorundadır.

*2644 sayılı Kanununun 36 ncı maddesi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.*

“29.05.2009 tarihli ve 5901 sayılı Türk Vatandaşlığı Kanununun 28 inci maddesi kişiler hariç olmak üzere yabancı uyruklu gerçek kişilerin, yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişilerin ve uluslararası kuruluşların yüzde elli veya daha fazla oranda hissesine sahip oldukları veya yönetim hakkını haiz kişilerin çoğunluğunu atayabilme veya görevden alabilme yetkisine sahip oldukları Türkiye’de kurulu tüzel kişiliğe sahip şirketler, ana sözleşmelerinde belirtilen faaliyet konularını yürütmek üzere taşınmaz mülkiyeti veya sınırlı aynı hak edinebilir ve kullanabilirler.

Birinci fıkrada belirtilen şirketlerin Türkiye’de kurulu başka bir şirkete doğrudan veya dolaylı olarak ortak olması durumunda, yabancı yatırımcının ortak olunan şirketteki nihai ortaklık oranının yüzde elli veya daha fazla olması halinde; yabancı yatırımcıların, taşınmaz maliki yerli sermayeli şirketlerin hisselerinin yüzde elli veya daha fazlasını doğrudan veya dolaylı olarak edinmesi ve taşınmaz maliki mevcut yabancı sermayeli şirketlerde yabancı yatırımcıların ortaklık oranının hisse devri sonucunda yüzde elli veya daha fazlasına ulaşması durumunda da aynı esaslar geçerlidir.

### **31.10.2012 tarihli SPK’nın Gayrimenkul Sertifikalarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı Hakkında Basın Duyurusu**

Uzun bir süredir uygulama alanı bulamayan gayrimenkul sertifikalarına işlerlik kazandırma amacıyla Kurulumuzun Seri: III, No: 19 sayılı Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğinin güncellenmesi üzerinde yürütülen çalışmalar nihai aşamaya gelmiştir.

Bu amaçla Kurulumuzca hazırlanan yeni Gayrimenkul Sertifikası Tebliğ Taslağı ile, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere gayrimenkul sertifikası ihracına imkan tanınmaktadır.

Gayrimenkul sertifikaları, yatırımcılarını konut veya iş yeri sahibi yapan ya da yatırımcılarına gayrimenkul projelerinde oluşan değer artışından yararlanma hakkı veren bir sermaye piyasası aracıdır.

İnşaat sektöründe 2002 yılından bu yana gözlenmekte olan yüksek büyüme oranları ile son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm projeleri dikkate alındığında, gayrimenkul sertifikaları bir yandan inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansman ihtiyacını karşılama, diğer yandan yatırımcılara gayrimenkul sektörüne özgü alternatif bir yatırım aracına yatırım yapabilme imkânı sağlanmış olacaktır.

## 8. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ

Yıl içerisinde, 30.12.2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmi Gazete’de “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” (Seri:IV No:56) yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğ ile Gelişen İşletmeler Piyasası ve Gözaltı Pazarında işlem görenler hariç olmak üzere payları İMKB’de işlem gören halka açık anonim ortaklıklar, ilkelere yer alan bazı maddelere uymakla yükümlü kılınmışlardır.

Tebliğin Geçici Madde 1 hükmü uyarınca, Tebliğe uyum amacıyla gerçekleştirilmesi gereken esas sözleşme değişikliklerinin 30.06.2012 tarihinden geç olmamak üzere yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar tamamlanması zorunludur. Bu çerçevede tüm Borsa şirketleri tarafından

- İlkelerde esas sözleşmeye hüküm konulması zorunluluk olarak getirilen 1.3.10 ve 4.4.7 numaralı ilkelere ilişkin olarak esas sözleşme değişikliği yapılması,

- Zorunlu olarak uygulanacak ilkelere 1.3.1, 1.3.7, 4.3.1, 4.3.2, 4.3.3, 4.3.4, 4.3.5, 4.3.7, 4.3.8, 4.3.9, 4.5.1, 4.5.2, 4.5.3, 4.5.4, 4.6.2 ve 4.6.4 numaralı ilkelere ilişkin olarak, ortaklıklar tarafından esas sözleşmelerinin mevcut halinin söz konusu maddelerde belirtilen esaslara uygun olup olmadığının incelenmesi ve bu konularda esas sözleşmede Tebliğ hükümleri ile çelişen uygulamaların bulunması durumunda, gerekli esas sözleşme değişikliklerinin yapılması gerekmektedir.

Ayrıca, 11 Şubat 2012 tarihinde Kurumsal Yönetim İlkelerinin belirlenmesine ve uygulanmasına ilişkin tebliğ (Seri:IV,No:56)’de değişiklik yapılmasına dair Seri.IV ,No:57 sayılı tebliğ ile : Seri IV No:56 sayılı tebliğin:4.37 nolu ilkesinin “g” bendi ; 1.3.10 numaralı maddesi; 4.3.4 numaralı maddesi,4.3.5 nolu maddesi; 4.3.8 maddesinin üçüncü fıkrası değiştirilmiş olup aynı zamanda ve 4.3.7 nolu maddesine “i” bendi eklenmiş ve 4.3.10 nolu madde eklenmesi yapılmıştır.

Payları İMKB’de işlem gören halka açık anonim ortaklıklar sistemik önemlerine göre piyasa değerleri ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerleri dikkate alınarak üç gruba ayrılmış ve farklı gruptaki şirketler için farklı seviyede zorunluluklar öngörülmüştür.

SPK’nın 2012/1 sayılı haftalık bülteninde borsa şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına ilişkin olarak dahil oldukları gruplar açıklanmıştır. Buna göre Gruplara ilişkin yapılan tanımlamalar kapsamında; 30.09.2012 itibariyle Şirketin toplam piyasa değerinin 1 milyar TL’nin üstünde, fakat fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değerinin ortalaması 250 milyon TL’nin altında olması nedeniyle Torunlar GYO 3. Grupta yer almaktadır. Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan maddelerin bazıları üçüncü grupta yer alan şirketler için zorunlu olmadığından, Şirket için bazı maddelerin uygulanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Diğer yandan Şirketin fiyat ya da fiili dolaşımdaki pay oranının değişmesi sonucu üst gruplara yükselmesi durumunda, yeni gruba ilişkin Kurumsal Yönetim İlkelerine tabi olunacaktır.

SPK 11.02.2012 tarihli Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanmasına Yönelik Tereddüt Oluşturan Hususlar Hakkında Basın Duyurusu ile 30.12.2011 tarihli Seri :IV, No:56 sayılı Tebliğe açıklık getirmiştir. Buna göre:

- Yönetim kurulunun tamamı icrada görevli olmayan üyelerden oluşabilir. Murahhas üye icracı üye, yönetim kurulu başkanı üstlendiği göreve göre icracı veya icracı olmayan olarak sınıflandırılır.
- Bağımsız yönetim kurulu üyesi adayı şirketin son 5 yıldaki yeminli mali müşaviri ise, ancak holding çatısı altındaki diğer şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak görev yapabilir. Ancak son 10 yıl içerisinde grup bünyesinde en fazla 6 yıl bağımsız üyelik yapmış olması gerekir.
- Ana şirketin kanuni denetçisi görevinden ayrılması halinde holding şirketlerinde bağımsız üye olarak görev yapabilir.
- Denetim komitesi hariç komitelerde görev alacak üyelerin çoğunluğunun yönetim kurulu üyelerinden oluşması gerekmektedir.

SPK'nın 16.02.2012 tarih ve 5/136 sayılı kararı ile Seri:IV, No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğinde atıf yapılan önemli nitelikteki işlemlerde esas alınabilecek önemlilik kriterinin belirlenmesinde aktif toplamının %20'si veya ilgili hisse grubunun %40'ı veya özkaynakların %25'i veya brüt satış hasılatının %20'sinin kullanılması kararlaştırılmıştır.

**26 Haziran 2012 tarih ve 28335 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:IV, No:60 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de Değişikli Yapılmasına Dair Tebliğ" ile 30.12.2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: IV No: 56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'in 5 inci maddesinin sekizinci fıkrasından sonra gelmek üzere aşağıdaki fıkra eklenmiştir.**

"(9) Ana faaliyet konusu, kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak verilmiş bir lisansın veya bir imtiyazın kullanılması olan veya kamu kurum ve kuruluşlarının imtiyazlı pay sahibi olduğu Borsa şirketlerinin bağımsız yönetim kurulu üyeleri için, Kurul'un uygun görüşünün alınması koşuluyla, 4.3.6 numaralı ilke ile 4.3.7 numaralı ilkenin (d) ve (f) bentlerinde belirtilen kriterler uygulanmaz."

*Aynı Tebliğin ekinde yer alan "Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri"nin 4.3.7 numaralı maddesinin (a) bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.*

"Şirket, şirketin ilişkili taraflarından biri veya şirket sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak %5 veya daha fazla paya sahip hissedarların yönetim veya sermaye bakımından ilişkili olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî hısımları arasında, son beş yıl içinde, doğrudan veya dolaylı önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda istihdam, sermaye veya önemli nitelikte ticari ilişkinin kurulmaması olması,"

*Aynı Tebliğin ekinde yer alan "Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri"nin 4.3.7 numaralı maddesinin (f) bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.*

"Bağlı oldukları mevzuata uygun olması şartıyla üniversite öğretim üyeleri hariç, kamu kurum ve kuruluşlarında üye olarak seçildikten sonra tam zamanlı çalışmıyor olması,"

28 Ağustos 2012 tarih ve 28395 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:VI, No:33 sayılı “Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik”

Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik, 28 Ağustos 2012 Salı günü 28395 sayılı Resmi Gazete’de yayınlandı.

Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Uygulanacak Elektronik Genel Kurul Sistemi Hakkında Tebliğ, 29 Ağustos 2012 Çarşamba günü 28396 sayılı Resmi Gazete’de yayınlandı.

13 Eylül 2012 tarih ve 28410 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:IV, No:61 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV No: 56)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ”

30/12/2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV No: 56)’in 5 inci maddesine dokuzuncu fıkradan sonra gelmek üzere aşağıdaki fıkra eklenmiştir.

“(10) Kurul, zorunlu Kurumsal Yönetim İlkelerine aykırı durumlarda gerekirse ihtiyati tedbir kararı ile birlikte mevzuata aykırılığının tespiti ve işlemlerin iptalini asliye ticaret mahkemesinden talep eder. Talebe, Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlamak üzere Kurulca yapılması gerektiği sonucuna varılan işlemleri içeren bir uyum önerisi eklenir. Uyum önerisi, Borsa şirketlerinin faaliyetlerine ve esas sözleşmesi ile belirlenen yönetim yapısına asgari müdahalede bulunulması esas çerçevesinde hazırlanır.”

Aynı Tebliğe aşağıdaki geçici madde eklenmiştir.

“Mahkeme süreci

GEÇİCİ MADDE 2 – (1) Borsa şirketlerinin 30/6/2012 tarihine kadar bağımsız yönetim kurulu üyesi seçmemesi veya ilgili düzenlemelere aykırı olarak seçmesi veya kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin uyum amacıyla esas sözleşme değişikliği yapmaması halinde Kurulca, somut olayın özellikleri ve tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması ilkesi çerçevesinde, uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak içerikte karar verilmesi talebiyle, 31/12/2012 tarihine kadar Asliye Ticaret mahkemesine başvurulur. Başvuruya, Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlamak üzere Kurulca yapılması gerektiği sonucuna varılan işlemleri içeren bir uyum önerisi eklenir. Esas sözleşme değişikliğine ilişkin ilkelere uyum sağlanması gereken hallerde, şirketlerin esas sözleşme yapısına asgari müdahalede bulunulması esas çerçevesinde hazırlanan tadil tasarılarına uyum önerisinde yer verilir.

Bağımsız yönetim kurulu üyesi seçimine ilişkin ilkelere uyum sağlanması gereken hallerde, bulunması gereken asgari bağımsız üye sayısının en az iki katı kadar aday içeren, kriterlere uygun bağımsız yönetim kurulu üyesi aday listesi uyum önerisine eklenir. Mahkemece atanan ve tesciline karar verilen bağımsız yönetim kurulu üyeleri, şirket genel kurulunca mevzuata uygun bağımsız üyeler seçilinceye kadar veya Kurulun başvurusu üzerine haklarında mahkemece yeni bir karar alınıncaya kadar görev yaparlar.”

## 9. Önsöz

Değerli Ortaklarımız,

Euro bölgesine ilişkin endişelerin oldukça arttığı ikinci çeyreğin ardından üçüncü çeyrekte Yunanistan seçimleri piyasayı memnun edecek şekilde sonuçlanırken, Avrupa Merkez Bankası'nın mali destek programını açıklaması ile risk algısı bir miktar azalmış, İspanya ve İtalya'da faizler gerilemiştir. 2012'nin üçüncü çeyreğinde FED'in QE3 kararı ve Almanya Anayasa Mahkemesi'nin almış olduğu kararlar Amerika ve Avrupa'ya biraz olsun nefes aldırması gibi gözükse de, Dünya genelinde krizin çok sert yansımaları yaşanmaya devam etmektedir. Gelişmiş ülkelerdeki sorunlar hem finansman, hem de ticaret kanalıyla diğer ülkelere de sirayet etmekte iken, Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerindeki siyasi belirsizliklerin de eklenmesiyle küresel ekonomideki dalgalı trend uzun bir süre daha süreceği gibi görünmektedir. İyileşmeye yönelik artan sinyallerin ortaya çıkmasına rağmen, halen yüksek seviyedeki petrol fiyatlarındaki artış potansiyeli ve tüketici güvenindeki azalmayı da içeren riskler hala gündemde kalmaya devam etmiştir. Küresel ekonomideki kalıcı toparlanma, gelişmiş ülkelerdeki büyümeye ilişkin sorunların çözümüne dayalıdır.

Belirsizliklerin hakim olduğu bu dönemde, Türkiye sahip olduğu genç nüfus ve dinamik yapısı nedeniyle değişen koşullara adapte olma konusunda başarılı performans sergilemektedir. Cari açık ve dış dengeye ilişkin göstergelerde ciddi iyileşmeler kaydedilmiştir. Türkiye ekonomisinin ihracatın giderek artan katkısı ile büyümekte olduğu, cari açığın son 10 aydır kademeli olarak gerilemekte olduğu dikkati çekmektedir. Bu süreçte büyümenin sınırlanması, dış dengeyi olumlu etkilerken kamu gelirleri ve istihdam üzerindeki olumsuz etkileri nedeni ile Türkiye ekonomisi için kolay bir seçenek olmamıştır. Nitekim üçüncü çeyrekte koridorun üst bandında indirime gidene TCMB gelişmiş ülkelerin merkez bankalarına paralel olarak politikalarında gevşemeye gitmiştir. Haziran ayı başlarından bugüne istisnai gün uygulamasına ara veren TCMB iç talebi canlandırıp büyümeyi desteklerken, sunduğu "rezerv opsiyonu mekanizması" gibi yeni araçlarla da kur istikrarını sağlamayı hedeflemektedir. Bu olumlu makroekonomik ortamın da desteğiyle, Kasım ayı başında Türkiye yatırım yapılabilir seviyeye yükselmiştir.

İnşaat sektörünün büyüme rakamlarındaki ivme kaybı aşağı yönlü bir trendi ortaya koyuyor. Son gelen yüzde 0,4'lük ikinci çeyrek rakamı da bu durumu destekliyor. Yine bireylerin harcama ve yatırım yapma eğiliminin yılın 2. çeyreğinde zayıf seyretmesi de inşaat sektörünün güç kaybetmesinde etkili oldu. Yılın üçüncü çeyrek döneminde de inşaat ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyetlerin zayıf seyrettiği gözlemlenmiştir. Ramazan'dan itibaren kendini hissettiren canlanma ile sektörün son çeyreği %2-3 büyüme ile kapatacağı öngörülmüyor. Konut kredisi faiz oranlarının yeniden %1'in altına inmesi ve birçok projenin bu dönemde satışa çıkması satışların yeniden artış trendine girmesini sağladı.

Mütekabiliyet ve afet yasalarının iyi yönetilmeleri durumunda sektör ciddi anlamda büyüyecek ve sağlıklı bir yapıya kavuşacak. Ancak satışların artış trendinde kalması için sektörün önündeki maketten satış, KDV gibi belirsizliklerin ortadan kaldırılması gerekiyor. Kentsel dönüşüm Türkiye'de gayrimenkul ve inşaat sektörünün gelişimi için de yeni ve önemli bir unsur olacaktır. Gayrimenkul sertifikalarının da çıkarılmasıyla alım gücü olmayanlara alım imkânı sağlarken, satışları da etkileyecek ve iki taraflı finansman sağlayacak.

Türkiye ekonomisinin yıl sonu itibarıyla %3-3,5 civarında bir büyüme kaydedeceği, ikinci yarıda iç talepteki yavaş artışa paralel bankacılık sektörü kredi hacmindeki ılımlı seyrin korunacağı ve TCMB'nin esnek politikalarını sürdüreceği tahmin edilmektedir. Global dengesizliklere ve Ortadoğu'daki siyasi karışıklıklara rağmen, Türkiye ekonomisi diğer Dünya ekonomilerinden olumlu ayrışma sürecine devam edecektir.

Çeşitlendirilmiş zengin portföyü ve kurumsal yönetim anlayışı ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören en değerli ikinci GYO unvanını taşıyan ve en yüksek ikinci portföye sahip olan "Torunlar GYO" yılbaşından Eylül ayı sonuna kadar yüzde 60,4 değer kazanmış ve Eylül ayındaki yüzde 10,94 değer artışı ile en çok kazandıran 5. hisse olmuştur. Yatırımlarına paralel portföy değerini de sürekli artıran Torunlar GYO, Paşabahçe arsasının da

portföyüne eklenmesiyle Eylül 2012 sonu itibariyle 4 milyar TL portföy değeri ve 1.4 milyar TL piyasa değeri ile İMKB 100 endeksinde en değerli 39. şirket olmayı başarmıştır.

İstanbul'un en önemli ve değerli lokasyonlarında projeleri bulunan Torunlar GYO'nun şantiyelerinde de önemli gelişmeler kaydediliyor. İlk dokuz ayda 214.5 milyon TL yatırım yaptık. Böylece şirketimizin 2010-2011 yılları dahil bu projeler için harcadığı toplam tutar 651 milyon TL'ye çıktı.

Yapı ruhsatını aldığımız İstanbul'un en prestijli projeleri arasında yer alan Ali Sami Yen arazisi projesinin lansmanına önümüzdeki günlerde çıkıyoruz. Zincirlikuyu'da bulunan Torun Tower projesinin kiralanması için Colliers ile anlaştık.

Rezidanslarının ve ofisinin kaba inşaatı %90 tamamlanan ve AVM kiralama çalışmaları devam eden 'Mall of İstanbul' projesinin inşaatları hızla devam ediyor. Bursa 'Korupark Teras Evleri 3. Etap' projesinde ise Eylül itibariyle inşaatın %90'ı tamamlanmış ve Ekim ayında teslimlerine başlanmıştır. Daire sahiplerine söz verdiğimiz gibi konutları yıl sonuna kadar teslim etmeye hazırlanıyoruz.

İlk dokuz ayda Korupark 3. Etapta 59 konut satılarak 18.2 milyon TL, Mall of İstanbul'da ise 127 konut ve 46 ofis satılarak 120.3 milyon TL taahhütlü ön satış geliri elde edilmiştir. Böylece proje lansmanından Eylül 2012 sonuna kadar Korupark 3'de 678 konuttan 277'si için 69.7 milyon TL; 1114 konuttan 667 ve 116 ofisten 86 adedi için 304.5 milyon TL ön satış sözleşmesi imzalandı. Korupark 1 ve 2. Etapta da ilk dokuz ayda yılsonunda stokta kalan 61 konuttan 6 konutun kesin satışını yaptık ve 2.9 milyon TL gelir elde ettik.

Ağustos ayı içerisinde Mall of İstanbul projesine komşu parselde bulunan 18.208,90 metrekare arsanın şirketimize ait olmayan kısımlarının satınalımı tamamlanmış ve %100 mülkiyeti şirketimize geçmiştir. Yine Ağustos ayı içerisinde tapusunu aldığımız ve portföyümüze dahil ettiğimiz Paşabahçe arazisi için İstanbul Boğazı'na yakışır bir turizm projesi geliştirmek üzere tüm imkanlarımızı seferber ettik. Maltepe'de bulunan arazimizde ise modern bir kent yaşamının imkanlarını sunan bir konut projesi için çalışmalarımız devam ediyor.

Torunlar GYO, 2012 yılı ilk dokuz ayda 114.4 milyon TL satış geliri, 78.7 milyon TL vergi, faiz ve amortisman öncesi kar (VAFÖK) ve 125.4 milyon TL net kar elde etti. Karımızın önemli bir bölümü Torunlar GYO'yu diğer GYO'lardan farklılaştıran sürekli kira gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Ortalama %99 doluluk ile yönettiğimiz dört alışveriş merkezimizde ilk dokuz ayda yeni açılan Samsun Bulvarı hariç dört AVM'de ziyaretçi trafiği %4.2 ve AVM cirosu %11 artmıştır. Kira gelirlerimizi geçen yılın aynı dönemine göre %16.3 oranında artırmış olup, hedeflerimizin de üzerine çıkmayı başardık.

Özetle 2012 yılının ilk dokuz ayı Torunlar GYO'nun Türkiye ekonomisindeki yumuşak inişe rağmen elindeki finansal gücüyle hem önemli yatırımlarını devam ettirdiği, hem de sürdürülebilir karlılığını artırdığı bir dönem olarak kayda geçti. 2012 sonunda Ali Sami Yen projesinin eklenmesi ve mevcut projelerin de değer kazanması ile portföy büyüklüğümüzü ve hisse başına net aktif değeri çok daha yukarılara taşıyacağız. 2012 yılsonu finansallarımız içinde bu yıl teslimi gerçekleştirilecek Korupark Teras Evleri kesin satış gelirleri de yer alacak ve AVM kira gelirlerimiz ile birlikte toplam satış gelirlerimize önemli bir katkı sağlayacaktır.

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Yönetim Kurulu Başkanı

Aziz TORUN

Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmazı No.4 34805 Beykoz - İstanbul  
Tel : 0216 425 20 07- 0216 425 20 08 - 0.216.425 03 28 (6 Hat)  
Faks : 0.216.537 15 87 - 0216 425 20 00

Sayfa 20 / 67

## 10. 01.01.2012 – 30.09.2012 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

### 1. Ekonomik görünüm

#### DÜNYA

	GSYİH (%)			TÜFE (%)		
	2012 T	2013 T	2013 T	2012 T	2013 T	2014 T
Dünya	2.9	3.2	3.8	3.3	3.3	3.5
ABD	2.2	2.0	3.1	2.1	2.4	2.6
Japonya	1.9	0.6	0.5	0.1	-0.5	1.7
Euro Bölgesi	-0.5	0.0	1.0	2.5	1.8	1.7
İngiltere	-0.3	1.0	1.8	2.8	2.3	1.9
Avusturalya	3.6	2.4	3.4	1.8	3.0	2.8
Kanada	2.1	2.5	2.9	1.8	2.4	2.1
Polonya	2.4	1.9	2.5	3.8	2.6	2.3
<b>Türkiye</b>	<b>3.0</b>	<b>4.8</b>	<b>5.0</b>	<b>9.2</b>	<b>6.9</b>	<b>6.5</b>
Güney Afrika	2.3	2.7	3.6	5.6	5.8	5.7
Rusya	4.0	4.3	4.2	5.2	7.4	6.1
Çin	7.7	8.2	8.0	2.7	3.0	3.0
Hindistan	5.6	6.7	7.0	7.6	6.9	6.4
Brezilya	1.5	4.2	4.5	5.4	5.1	5.8

Kaynak: Deutsche Bank

Bu yıl küresel büyüme beklentisi %3.3; 2013'te ise ılımlı bir artış %3.6 öngörülüyor. Gelişmiş ülkelerin 2012'de %1.3, 2013'te %1.5, gelişmekte olan ülkelerin 2012'de %5.3, %5.6 büyümesi bekleniyor. Gelişmiş ülkelerde büyümedeki aşağı yönlü revizyon uygulanan mali uyum programı ve zayıf finansal sisteme bağlanıyor. Para politikaları destekleyici olmalarına rağmen, genel belirsizlik ortamı da daha güçlü toparlanmanın oluşmasını engelliyor.

ABD ekonomisi 2013'e girerken potansiyel büyümenin altında kalmaya hazırlanıyor. Son konut, imalat ve ücretli çalışan sayıları düşen dış talebi ve iş güvenini kapatmak için yeterli değil. Ekim imalat verileri ise yeni siparişlerde artışa işaret ediyor ve Mayıs'dan beri en yüksek seviyesinde. Üçüncü çeyrekte çalışma saatlerindeki %0.8 artış (ikinci çeyrekte %0.4) reel GSYİH'nin %1.7'ye çıkışı ile uyumludur. Saat ücretlerinin Eylül'de %0.3 artışı ile kişisel gelirler aylık olarak %0.6 yükseldi ve tüketici harcamalarını üçüncü çeyrekte %2'nin üstünde hafifçe tutmak için yeterlidir.

Buna mukabil, büyüme dar tabanlıdır. İşsizlikteki son düşüş muhtemel mevsimseldir (seçimle ilişkili) ve ihracat henüz dönme işaretleri vermemektedir. İhracat Ağustos rakamlarının doğruladığı gibi, yılsonuna kadar büyümeyi etkileyecektir. Yeni ihracat siparişleri küresel ticaretteki yavaşlamadan etkileniyor ve hala zayıf. Baz senaryoda, 500 milyar USD mali uçurumun üçte ikisi ertelenmiştir, büyümeye etkisi 0.8 puandır. Buna karşın, bu belirsizlik yatırımlar üstünde etkisini göstermeye devam edecektir. Özel sektör yatırımlarının üçüncü çeyrekte %4 daralması beklenmektedir.

Yurtiçi büyüme kaynaklarından (yatırım hariç) gelen işaretler olumludur. Hanehalklarının kredi kullanımı reel kişisel tüketimin 4 puan üzerindedir, mali koşullar gevşemiştir ve konut piyasası kademeli olarak iyileşmeye devam etmektedir. Tarımdışı ücretlerdeki geniş tabanlı artış işgücü piyasalarının devinim kazandığını teyid etmektedir.

Üçüncü miktarsal gevşeme ilave güvence sağlasa da, tüketiciler ve yatırımcılar vergilerinin gelecekteki düzeyi ve oluşumunun ne olacağını tam kavramadıkça, büyümeyi önemli ölçüde zıplatmayacaktır. Üçüncü miktarsal gevşemenin 800 milyar USD destekle 2013'e uzayacağını varsayarak büyümeyi 2013'te 64 bp tetikleyeceği tahmin edilmektedir. Belirsizlik azaldıkça ve gelecek aylarda enflasyon ivme kazandıkça, ABD verim eğrisinin yükselmeye devam edeceği ve gelişen pazar oranlarını etkileyeceği beklenmektedir.

ABD'nin yeni seçilecek yönetiminin işsizlik yardımları ve ücretten yapılan gelir vergisi iadelerinin sona ermesine kadar ve mali uçurumun diğer kalemlerini erteleyerek zaman kazanacağına inanılıyor.

Avrupa krizi ABD'deki gelişmelerin gölgesinde kalacağına benziyor. ABD sadece küresel ekonomi için daha önemli değil, ama Avrupa'nın kaderi ABD'nin görünümüne daha fazla bağlı. Avrupa Merkez Bankası'nın takozu ve piyasaların İspanya'yı paket hazırlaması için sıkılaşması ile birlikte, odak Avrupa'nın devam eden kemer sıkma tedbirleri ile büyüyüp büyüyemeyeceğine çevrildi. Kemer sıkma kamu ve özel yurtiçi emilimi azalttığı için, küresel ticaretin bulunduğu dip seviyelerden toparlanması önem taşıyor.

Euro bölgesini iki önemli zorluk bekliyor. Bunlardan ilki ülkelerin karşı karşıya kaldıkları mali sorumluluk, ikincisi ise istihdam ve büyümenin artırılması. Büyümenin artırılması için çevre ülkelerde özelleştirme, politik olarak zorlayıcı olan işgücü piyasasının reform ile çevre ülkelerle Almanya arasındaki faiz farklarını düşük kalması gerekiyor. Bunu sağlayabilmek için de Avrupa İstikrar Mekanizmasının (ESM)/ Avrupa Merkez Bankasının (ECB) müdahalede bulunması gerekiyor. Ülkelerarası borç verme faaliyetleri ile işgücü hareketliliğinin artırılması da büyüme görünümünü olumlu etkileyecek faktörler. Bankacılık birliğinin kurulması AB'nin uzun vadeli ekonomik, mali entegrasyon vizyonunun bir parçasını oluşturuyor. AB, bankacılık birliği, mali birlik ve nihai olarak da politik entegrasyona doğru gidiyor. Bankacılık sistemi için tek bir denetleyici mekanizmanın oluşturulması da 2013'ün ortalarını bulacak; bu durum ESM kanalıyla bankacılık sektörünün sermayelendirilmesini de geciktirecek.

İmalat ve Avro bölgesi ekonomik güven endeksi beklenenden zayıf geldi ve Avrupa'nın dış destek ihtiyacını vurguladı. Ekonomik güven endeksi hem sanayinin öncülüğünde, hem de

kötüleşen istihdam umutları ile ardarda sekiz defa düştü. Bölgesel olarak bu kötüleşme doğal olarak Avrupa'nın çeper ülkelerinde yoğunlaştı, fakat geniş tabanlıdır. Kötümser hissiyat ve ekonomik veriler bankaların daha sıkı kredilendirme standartlarından kaynaklanıyor ve beklenen toparlanmayı daha da geciktirebilir. ABD mali sıkıntılar ile başa çıkamazsa, Avrupa'nın kırılğan borç dinamikleri tekrar ön plana gelecek.

İyileşen kredi koşullarının ertelenen kredilendirmeyi tetiklemesi daha uzun zaman alacak. Emniyet supapları iyileşen finansal koşulların gösterdiği gibi çalışıyor. Libor ile gecelik endeksli swap oranları farkı daralıyor, USD fonlama normale dönüyor ve bankalar için borçlanma piyasaları açılıyor. Buna mukabil, devam eden borç geri ödeme ve kötüleşen ekonomik güven kredi arzını etkiliyor. Ekonomik şartlar ile banka fonlaması arasındaki uçurum genişliyor ve ekonominin daha gevşek kredi şartlarına ne zaman tepki göstereceği hala belli değil. İç talep ağırlıklı pozitif bir şok olası değil. Yunanistan ile ilgili zor kararlar muhtemelen ertelenecek.

Gelişen pazarlarda imalat verisi Eylül'de 50.4'ten Ekim'de 50.6'ya çıktı. Çek Cumhuriyeti, İsrail, Filipinler ve Tayland'da aşağı yönlü risklere karşı Merkez Bankaları biraz ekstra tedbir almak için sürpriz faiz indirimine gittiler. Politika yapımcılar ABD seçimlerinin neticesini ve bekleyen mali uçurumun çözülmesi konusunda daha fazla açıklık bekledikleri için sıkı oturmayı tercih ediyorlar.

Asya global yavaşlamadan ayrıışmıyor, ancak toparlanma kabiliyeti daha yüksek. Japonya Merkez Bankası (BOJ) deflasyonla mücadelede parasal genişleme yapıyor, ancak yeterince agresif bulunmuyor. FED, İngiltere Merkez Bankası ve ECB'nin bilançoları kriz döneminde %100-300 arasında büyürken, BOJ'daki büyüme %40 seviyesinde. Asya bölgesindeki büyümenin de iç talep ağırlıklı olması öngörülüyor ve bölgelerarası işbirliği artacak. İç talebin artması için de bono piyasasının derinleştirilmesi gerekiyor.

Çin'de GSYİH büyümesi ardarda altıncı çeyrekte üçüncü çeyrekte yıllık olarak %7.4'e geriledi. Aylık göstergeler yılın son çeyreğine girerken daha kuvvetli bir ivmeye işaret ediyor. Stokların azaltılması sanayi üretimini Ağustos'da %8.9'dan Eylül'de %9.2'ye çıkardı. Fakat faaliyetlerin hızlanması muhtemelen çok ılımlı olacak. Özel şirketler yatırım harcamalarını fazla kapasiteyi karşılamak için düzeltiyorlar ve neticede ekonomi gelecek yılın ortasına kadar %8.5 olan potansiyel büyüme hızının altında büyümeye devam edecek.

Çin'de liderliğin değişimi uzun dönemde ekonomik ümitleri canlandırıyor. Siyasi belirsizliğin sona ermesi reformların önünü açacaktır. Teknik olarak iyi hazırlanan, fakat son siyasi boşlukta bekletilen politikalar Mart 2013'te Devlet Konseyi oluştuktan sonra uygulanmaya başlayacaktır.

Çin'in bu yıl %7.8 büyümesi bekleniyor. İlımlı enflasyon (yıllık %1.9) ile Çin'den de altyapı yatırımlarının artırımı yoluyla destek gelebilir. Bu yatırımlar toplam yatırımların %30-40'I seviyesinde olduğundan büyümeye katkısı yüksek. Çin, Kore ve diğer gelişmekte olan Aya ülkelerinin iç pazarları daha da büyüyecek. Gelişmiş ülkelerde para aktarım mekanizması çalışmıyor ve parasal genişleme krediye dönüşmüyor. Büyüme zayıf, işsizlik yüksek. Bu şartlarda parasal genişleme devam edecek. Japonya'da parasal genişlemenin daha agresif

olması gerektiği tartışılıyor. Diğer Asya ülkeleri de (Çin, Kore) enflasyon düşük olduğu sürece ekonomilerine destek vermeye devam edecek.

Hindistan'da hükümet bu yıl GSYİH'ye göre %5.3 bütçe açığı hedefini tutturmak için çaba sarfediyor ve Merkez Bankası enflasyon hedefini 50 baz puan artırarak %7.5'e yükseltti. Büyüme zayıfladıkça destekleyici makroekonomik politikaların uygulanma alanı daralmaktadır.

Enflasyonun düşük olduğu veya düştüğü Çin, Malezya, Güney Kore ve Tayland gibi ülkelerde para politikası gevşetilebilir. Daha yüksek fiyatlama baskısı ve daha sıkı ekonomik şartlar Endonezya ve Filipinler'i bu konuda daha kısıtlayabilir. Hindistan ve daha az ölçüde Malezya'nın dışında kamu borcu ve açık seviyeleri gelişmekte olan Asya'da oldukça düşüktür ve birçok ülke gerekli olursa mali teşviklere başvurabilir.

Şili, Kolombiya, Peru ve Meksika nötr veya hafif gevşek politika duruşu ile iyi bir ekonomik performans göstererek küresel belirsizliğe karşı kaydadeğer bir dayanıklılık göstermeye devam ettiler. Bu ülkelerdeki ekonomi yetkililerinin daha ciddi enflasyon riskleri ortaya çıkana kadar veya dışsal belirsizlik kaynakları kararlı bir şekilde çözülene kadar bekle ve gör yaklaşımlarını korumaları beklenmektedir. Bütün bu ülkeler bozulan dış ortamda gerekirse para politikasını gevşetebilir. Asya'da olduğu gibi, özellikle borç seviyelerinin düşük olduğu ve küçük bütçe fazlalarının olduğu Çin ve Peru'da mali teşvikler uygulanabilir.

Bölgede alışılmadık bir şekilde Brezilya'nın sağlam makroekonomik dengeleri ve göreceli olarak büyük ve kapalı ekonomi bu yıl keskin bir yavaşlamayı önlemek için yeterli olmadı. Parasal ve mali teşvikler 2013'te büyümeyi %4'ün üzerine itebilir. Fakat yüksek iş yapma maliyeti ve cansız yatırım performansı ileride daha parlak bir görünüm için önemli maliyetlerdir. Toparlanma tam istime ulaşmazsa ve küresel durum bir caaanlanmayı tehdit ederse Brezilya'da parasal ve mali gevşeme için hala yer vardır, fakat mevcut performans yapısal reform ihtiyacını kuvvetlendirmiştir. Ne yazık ki, bu reformlar mevcut yönetim için öncelik olarak gözükmemektedir.

Makroekonomik politika alanı gelişen Avrupa ve Ortadoğu bölgesinde daha sınırlıdır. Bölge, komşu Avrupa kaynaklı dışsal şoklara daha az dayanıklıdır. Çekirdek enflasyonun göreceli olarak düşük olduğu Çek Cumhuriyeti, İsrail ve Polonya'da geçen ay oranlar düşürülmüştür ve Polonya'da daha da düşürülmesi beklenmektedir. İsrail ve Polonya'da kamu borç seviyeleri yüksektir ve destek parasal politikadan ziyade mali politikadan gelecektir. Çek Cumhuriyeti'nde borç seviyeleri daha düşüktür, fakat hükümet sürekli sıkı vergi politikasına bağlıdır. Sıfır seviyesindeki faiz oranında standard olmayan parasal tedbirler (döviz müdahale) ilave genişleme için tek opsiyon olarak kalmaktadır.

Para politikası bölgenin başka ülkelerinde daha sıkıdır. Rusya'da enflasyon hedefin üstündedir ve yükselmektedir. Merkez Bankası ek sıkılaştırmaya gidebilir. Türkiye'de enflasyon yüksektir ve faiz kesintileri için alan dardır. Sermaye girişleri kuvvetli kalırsa, Merkez Bankası daha da gevşetmeye karar verebilir. Her iki durumda kamu finansmanı

sağlıklı durumdadır. Zayıflayan küresel büyümeye düşen petrol fiyatları eşlik ederse Rusya'nın önemli vergisel teşviklere başvurma kabiliyeti kısıtlanacaktır.

Güney Afrika makroekonomik politika alanının sınırlarına ulaşmaktadır. Daha yumuşak büyüme ve zayıflayan gelirlere karşılık mali konsolidasyon ertelenmiştir, fakat kredi derecelendirme kuruluşları daha fazla sapmayı hoş karşılamayacaktır. Sınırlı ek bir parasal gevşeme için alan vardır, fakat bu da para birimi Rand'ın istikrar kazanmasına ve ücret artışlarından artan gıda fiyatlarına kadar yukarı yönlü enflasyon risklerinin kontrol altına alınmasına bağlıdır. Brezilya'da olduğu gibi büyümeyi desteklemek için yapısal reformlara ihtiyaç vardır. Aksi takdirde, rekabetçiliğin kademeli aşınması ve ılımlı bir büyüme Güney Afrika varlıklarını uzun vadede düşüreceklerdir.

Ukrayna'da hükümet IMF ile yeniden masaya oturmak ve ithal ettiği doğal gazın fiyatını düşürmek için Rusya ile anlaşmaya varmak için çabalarını artırmaktadır. Dış dengeler ve para birimi Hyrvnia üstündeki baskı orta vadede artmaya devam edecektir.

Mısır 4.8 milyar USD mali yardım programı için IMF ile görüşmelere başlamıştır. Dış finansman ihtiyaçları yönetilebilir durumdadır: cari açık GSYİH'nin %3'ü seviyesinde ve dış borç çevirme ihtiyaçları küçüktür. IMF programının başarısı Mısır'ın uzun vadeli mali zayıflıklara ve pahalı bir teşvik rejimine dayanma gücüne bağlıdır. Yeni anayasanın yapılması ve yeni parlamentonun seçilmesi ile siyasi istikrar sağlamlaşacaktır.

## TÜRKİYE

Yılın dokuz ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda %3 artış gösterdi. Bu rakam geçen yılın aynı döneminde %9,8 seviyesindeydi. Ramazan sonrasında üretimin artması sanayi üretim endeksini yukarı taşıdı. Önümüzdeki dönemde Merkez Bankası faizleri görece düşük seviyelerde tutmaya devam edecek. Büyümede son çeyrekte toparlanma görüleceğine dair beklenti, sanayi üretim endeksinin de kuvvetli seyrine devam edebileceğini gösteriyor.

Reel kesim güven endeksi Nisan'da 116 düzeyinde bulunuyordu. Endeks daha sonra inişe geçti ve son olarak Ekim ayında 102.4'e kadar indi. Yani güven endeksi altı ayda %12'ye yakın geriledi.

Ocak-Eylül döneminde bütçe açığı 14.4 milyar TL seviyesine ulaştı. Bu yıl ilk dokuz ayda oluşan bu açık yılın tümü için öngörülen revize 33.5 milyar TL tahminin %43'ü düzeyinde. Büyüme hızı giderek yavaşlayacak, ithalat düşük seyredecek. İç talep giderek daralan bir eğilim izliyor. Gelir ayağının aksadığı bütçede belli ki öngörülenden daha fazla harcama yapma gerekliliği devam edecek ve gelir-gider makası daha da açılacak.

Enflasyonda yaz aylarında yaşanan düşüş sürecinin ardından, Ağustos'da başlayan yükseliş eğilimi, Eylül'de daha da güçlendi. Tüketici fiyatları Eylül ayında %1.03 arttı; TÜFE'de yılın ilk dokuz ayındaki artış %3.34 olurken, Eylül itibariyle yıllık oran da %9.19 düzeyinde oluştu. Üretici fiyatları endeksi Eylül ayındaki %1.03 artışla birlikte, Ocak-Eylül dönemi kümülatif enflasyon %0.72 düzeyinde oluştu. ÜFE'de Eylül sonu itibariyle yıllık enflasyon %4.03'e indi.

Aylık enflasyondaki artışın temel belirleyicileri, önceki aya göre %2.14 artan gıda ve %1.65 artan ulaşım alt kesimleri oldu.

İşsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 0.7 puan azalarak %8.4'e geriledi, ancak Haziran'da %8 olan orana göre yükseldi. Bu yılın Temmuz döneminde istihdam edilenlerin sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 545.000 kişi artarak 25.498.000 kişiye yükseldi.

Son yıllarda iç tüketim-ithalat patlaması nedeniyle hızla büyüyerek 2011 yılında GSYH'nin %10'u oranında 77.1 milyar USD dünya rekoru kıran cari açık, bu yıl ise bu dinamiklerin tersine dönmesiyle küçülme sürecine girdi. Ağustos ayı cari işlemler açığı 1.2 milyar USD ile son 34 yılın en düşük düzeyine indi, sekiz aylık cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %33.4 düşüle 36.1 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Geçen yıl ilk sekiz ayda 54.2 milyar USD cari açık verilmişti. Yıllık bazda cari işlemler açığı da Ağustos sonu itibarıyla 60 milyar USD'nin altına indi.

Ekonomide bu yıl iç ve dış dinamiklere bağlı olarak artan belirsizlik ve azalan güvenin etkisiyle tüketim, üretim ve yatırımlarda frene basılması sonucu yaşanan yavaşlama, bankacılık sektörü kredilerinde reel bazda daralma ile de kendini gösterdi. Yılın ilk sekiz ayında toplam kredi hacmindeki cari büyüme %9.4'te kaldı. Nakdi kredi hacmi net 66.2 milyar TL büyüyerek 768.3 milyar TL'ye yükseldi. Geçen yılın aynı döneminde kredi hacmi 130.3 milyar TL net artış kaydetmişti. Oransal bazda ise geçen yıl ilk sekiz ayda kredilerde %24.8 olan cari artış oranı, bu yıl aynı dönemde %9.4'te kaldı.

Tüketici kredileri, üretici sektörler için kredi hacminden daha hızlı büyümeye devam etti. İlk sekiz ayda kredi kartları da dahil tüketici kredileri hacmi %11.5 cari artışla 253 milyar TL'ye ulaşırken, üretici sektörler için kredilerin toplam bakiyesi cari olarak %8.4 oranındaki genişleme ile 515.3 milyar TL oldu. Tüketici cephesinde en hızlı artış %20.6 artış ile kredi kartı borçlarında yaşandı. Bu artışla kredi kartı borç bakiyesi Ağustos sonu itibarıyla 70.5 milyar TL'ye ulaştı. Taahhüt ve konut kredileri ise hız kesti. Sekiz ayda sadece %3.5 artan taşıt kredileri 7.6 milyar TL, konut kredileri de %6.9 bir artışla 79.8 milyar TL oldu. Takipteki kredi alacaklarının hacmi, yılın ilk sekiz ayında %13.6 oranında net 2.6 milyar TL büyüyerek 21.5 milyar TL'ye ulaştı. Bunun 7.9 milyar TL'sini tüketici kredilerinden, 13.7 milyar TL'sini ise üretici sektörler için kullanılan kredilerden kaynaklanan batıklar oluşturuyor.

Kredi kartları borçlarındaki büyüme sadece konut kredilerinin değil, ihtiyaç kredilerinin de üzerinde gerçekleşti. Kredi alamayan tüketici doğal olarak elinde hazır olan kredi kartına başvurdu. BKM verilerine göre 2011 başından Eylül sonuna kadar kredi kartları ile 189 milyar TL'lik alışveriş ve 18.5 milyar TL'lik nakit avans işlemi gerçekleşmişken, 2012'nin ilk 9 ayında kredi kartları ile 239.5 milyar TL'lik alışveriş, 20.6 milyar TL'lik nakit avans kullanımı gerçekleşmiş durumda. Yani kartların alışverişte kullanımı bir önceki yıla göre % 27 oranında, nakit avans kullanımı ise % 11 oranında artmış bulunuyor. Nakit avans kullanımına getirilen sınırlama olmasaydı, kredi kart borçlarındaki artış daha da fazla olabilirdi

Dokuz aylık dönemde iş dünyası nakde çevirmek için bankalara götürdüğü 249.417 milyon TL çekin, 10.875 milyon TL bölümünün karşılıksız çıkmasının sıkıntısını yaşadı. Bir önceki yılın aynı döneminde karşılıksız çek tutarı 5.6 milyar TL seviyesinde oldu. Eylül ayında piyasadaki

24.1 milyar TL çekin, 1.1 milyar TL bölümü karşılıksız çıktı. Karşılıksız çekin, toplam kesilen çek içindeki payı %4.71 olarak gerçekleşti.

Reel sektörün döviz varlıklarının küçülmesi ve döviz yükümlülüklerinin büyümesine bağlı olarak, kur riski hızla artıyor. Reel sektörün döviz yükümlülükleri bu yılın ilk çeyreğinde 203.8 milyar USD'ye ulaşırken, döviz varlıkları 2010'dan bu yana devam eden azalma paralelinde 67.7 milyar USD'ye indi. Böylece reel sektörün kur riskini ifade eden net döviz pozisyonu komşu coğrafya başta olmak üzere dış konjonktürdeki sıcak gelişmelere rağmen 125.8 milyar USD'ye yükseldi. Bir başka ifadeyle, Mart 2012 itibarıyla reel sektörün döviz varlıkları döviz yükümlülüklerinin ancak %38.3'ünü karşılayabiliyor. Mart ayı sonunda kısa vadeli döviz yükümlülükleri 82.6 milyar USD'ye yükseldi. Reel sektörün ağırlıkla yurtdışı kredi kullanımından kaynaklanan döviz yükümlülüklerindeki artış, bir yandan şirketlerin borçlanma gereğinden kaynaklanırken, diğer yandan başta Suriye krizi olmak üzere dış küresel çapta yaşanan kriz ve artan bölgesel risklere rağmen, dövizde aşırı oynaklık olmayacağı beklentisine dayanıyor.

Bu yılın ilk dokuz ayında 29.452 şirket kuruluşu gerçekleşti. Bu dönemde 9.813 şirket de kapandı. Buna göre, kurulan her 100 şirkete karşılık 33 şirket kapısına kilit vurmuş oldu. Geçen yılın ilk dokuz ayındaki tablo çok farklıydı. Kapanan şirket sayısı 9.684 ile bu yıllla hemen hemen aynıydı. Ancak kurulan şirket sayısı 41.309 düzeyinde bulunuyordu. Dolayısıyla geçen yılın ilk dokuz ayında kurulan her 100 şirkete karşılık yalnız 23 şirket kapanmıştı. Veriler çok açık biçimde girişimcinin şirket kurarak yeni bir işe atılmak için pek de istekli olmadığını ortaya koyuyor.

Ekonomi cari açıktaki düzeltme ile yeniden dengeleniyor. Ekonomik büyüme önemli ölçüde yavaşlamasına rağmen 2012'de %3 seviyesinde gerçekleşecek. Hükümet bütçe aşımını kapatmak için tedbirler alıyor. Çekirdek enflasyon düşüyor. Kredi derecelendirme kuruluşlarının iyimser mesajları ve Fitch'in yatırım yapılabilir düzeye yükseltme beklentileri piyasalardaki son rallide önemli bir rol oynadı. Fitch dahil bütün kuruluşlar Türkiye'nin mali politikasını, kamu sektörü dengesinin gücünü ve bankacılık sektörünün kuvvetli temellerini övdüler. Geniş cari açık ve finansmanının kısa vadeli sermaye girişlerine bağlı olması zayıflıklar olarak sıralandı.

Merkez Bankası'nın melez politika oranının yıl ortasında %10.6'dan yakın zaman önce %5.78'e gevşemesiyle birlikte tahvil verimleri önemli ölçüde geriledi. Kısa vadeli oranlar Haziran'ın ortasında %9 ve Eylül'ün başında %7.5 iken, Ekim'in son haftasında %7'nin altına düştü. Bu arada uzun vadeli verimler de yıl ortasından bu yana %8'in altına düştü. Yabancıların DİBS'deki payı Haziran'dan beri iki katına çıkarak %22'ye çıktı.

İçeride herhangi bir politika değişikliği gündeme gelmezse, iç talep ve inşaaata ek olarak dış satım da durgunlaşabilir. Azalan vergi gelirlerine rağmen kamu harcamalarının da kısılması gerekebilir, eğer böyle olmazsa bütçe açığı artar. Durgunluğun iki yıl sürecek seçim döneminde etkili olmaması için para politikası gevşetilmeye kalkılırsa bu kez enflasyon ve cari açık yeni rekorlara koşarak kırılabilir. Bu durumda Türk Lirası muhtemelen değer kaybedecek; ayrıca küresel beklentiler nedeniyle artan emtia fiyatları da hem enflasyonu artırıcı, hem de durgunluğu derinleştirici etki yapacak. Para ve/veya maliye politikalarının gevşetilmesi Türkiye'ye ilişkin risk algılamasını olumsuzlaştırmak dışında bir işe yaramayacak.

## a) Konut sektörü

2003-2011 döneminde yıllık ortalama yüzde 5,3 büyüyen ülke ekonomimize paralel olarak, inşaat sektörü de yüksek bir büyüme ivmesi yakalamış, 9 yıllık dönemde ortalama yüzde 6,7 oranında büyüme göstermiş ve GSYH içinde yüzde 5,8 oranında pay sahibi durumuna gelmiştir. Tüm inşaat sektörünün yüzde 75'ini oluşturan ve yüzde 95 oranında yerli ürünler kullanarak üretim yapan konut sektörü, lokomotif bir sektör olarak 250'den fazla alt sektörü beraberinde büyütmesinin yanı sıra, bu dönemde 500 bin kişilik ek istihdam sağlamıştır. Aynı dönemde konut sektörü bizzat kendi içinde istihdam ettiği iş gücünün yanı sıra, hizmet aldığı alt sektörlerde de istihdamı beslemiştir.

Konut piyasasını canlandıran en önemli faktörlerden biri de şehirlerdeki nüfus artışıdır. Bugün İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa ve Adana gibi büyük iller dışında 14 şehrin daha nüfusu 1 milyonu aşmış durumdadır. Nüfus artışının yanında göç de alan bu şehirlerde alt ve orta segment konut arzında sürekli açık oluşmaktadır. 14 milyon nüfusu olan İstanbul'da konut sahipliği oranı %55 düzeyinde olup, bu oran giderek daha da artmaktadır. İstanbul'da son on yıldır nüfus artışıyla birlikte çeperlere doğru bir genişleme yaşanmakta ve bazı bölgelerde konut stoku hızla artmaktadır. Avrupa Yakası'nda Maslak, Halkalı, Beylikdüzü, Esenyurt, Başakşehir ve Bahçeşehir; Anadolu Yakası'nda ise Çekmeköy, Şerifali, Sancaktepe, Ataşehir, Maltepe, Kartal, Pendik ve Tuzla yeni konut bölgeleri olarak gelişmektedir.

Mevcut durumda konut sektörünün karşı karşıya bulunduğu sorunların başında arz-talep dengesizliği geliyor. Başka bir ifadeyle, kullanıma hazır hale getirilen, satılabilir durumdaki konut sayısı ile satılan konut sayısı arasındaki uçurum büyüyor. Türkiye'de bulunan yaklaşık 19 milyon konutun, 2000 yılından sonra yapılan 5 milyon konut haricindeki 14 milyonunun afet riski yönünden incelenmesi gerekiyor. Deprem tasarımının yetersiz olduğu binaların, malzeme dayanımı yetersiz olan ve mühendislik hizmeti almayan kaçak yapılar dahil yapı stokunun yaklaşık %40'ının (6-7 milyon) yenilenmesi ya da güçlendirilmesi gerektiği tahmin ediliyor.

Türkiye'deki kentsel dönüşüm ihtiyacı değerlendirildiğinde toplam 7 milyon adet konutun yenilenmesi gerekiyor. Bu dönüşümün 20 yıl gibi çok uzun bir zamana yayılması halinde, her yıl sadece kentsel dönüşüm amaçlı 350 bin adet konutun yeniden inşa edilmesi ihtiyacı ortaya çıkacak. Bu üretimin yapılabilmesi için her yıl yaklaşık 42 milyar lira tutarında bir inşaat maliyetinin finanse edilmesi gerekiyor. Kentsel dönüşüm alanlarının KDV'den muaf tutulması halinde yıllık 350 bin konut muafiyet kazanacaktır. Mevcut düzenlemenin değiştirilmesi ve KDV oranının yüzde 18'e yükseltilmesi halinde, sektörün ürettiği yaklaşık 400 bin konut farklı KDV oranı ödeyecek ve bu da sektörü kaosa sokacak. İlave gelecek yüzde 17 oranındaki KDV yükü pek çok aileyi olumsuz etkileyecek. KDV artışı olması halinde ihtiyaç duyulan konutlar alınmaz hale gelecek ve bu durumda bugün itibarıyla yaklaşık 1 milyon adete yakın konut stoku olan ülkemizde yeni projelerin önü mutlaka kesilecektir.

Fitch'den gelen not artırımı ile Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke seviyesine gelmesi, tüm sektörleri olduğu gibi inşaat sektörünü de olumlu etkileyecek. İnşaat sektöründe bir süredir yaşanan durgunluğun aşılması için önümüzde iyi bir fırsat duruyor. Faizlerde beklenen düşüş, talebi gayrimenkul yatırımlarına yönlendirecektir.

İnşaat sektörü güven endeksi Ekim ayında %7.1 gibi çok yüksek oranda geriledi ve 79'a indi. Tüm güven endekslerinin 0-200 arasında bir değer aldığı göz önünde bulundurulursa, Ekim'de oluşan 79 çok olumsuz bir düzey anlamına geliyor. İnşaat sektörü güven endeksi hesaplanmaya başladığı 2011 yılı başından bu yana en düşük düzeye gerilemiş oldu. İnşaat sektörü güven endeksini oluşturan alt kalemler içinde en dikkat çekici gerileme de gelecek üç aya ilişkin fiyat beklentisinde kendini gösterdi. Satış fiyatına ilişkin endeks %4.7 geriledi ve 97.9 ile genel endekste olduğu gibi 2011 başından bu yana en düşük düzeye indi.

İnşaat sektörüne verilen krediler %10.6 artışla 44 milyar TL'ye çıktı. Sektörler içinde en fazla takipte kredi borcu 1.7 milyar TL ile inşaat sektörüne ait bulunuyor.

İlk dokuz ayda kurulan şirketler arasında ikinci sırada 5.066 şirketle inşaat alanında faaliyet gösterecekler var. TOBB verilerine göre, Eylül ayında kurulan anonim şirketlerin %8.15'i, limited şirketlerin %9.54'ü ve gerçek kişi ticari işletmelerin %13.77'si inşaat alanında faaliyet göstermek amacıyla kurulmuş.

İnşaat sektöründe çalışanların sayısı Temmuz'da Haziran'a göre 39.000 kişi azaldı. Temmuz 2012 döneminde istihdam edilenlerin %7.4'ü inşaat sektöründe yer aldı.

Toptancı piyasalarında işlem gören yirmi temel malın toptan fiyatlarıyla hazırlanıp yayınlanmakta olan Dünya Emtia Fiyat Endeksine göre 2011-2012 Eylül döneminde çimento %20 artarken, pik demir %15.5 düştü.

2005=100 Temel Yıllı Bina İnşaatı Maliyet Endeksi, Temmuz-Ağustos-Eylül aylarını kapsayan 2012 yılı üçüncü döneminde, toplamda bir önceki döneme göre %0,10, bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,86 ve dört dönem ortalamalara göre ise %8,17 artış göstermiştir. 2012 yılı üçüncü döneminde bir önceki döneme göre işçilik endeksi %0,67 artarken, malzeme endeksi ise %0,06 azalmıştır.

2012'nin ikinci çeyreğinde inşaat sektöründe %0.4 oranında büyüme kaydedilirken, sektörün ilk 6 aylık dönemdeki büyümesi yıllık bazda %1.5 oldu. Geçen yılın aynı dönemlerine göre bu yılın ilk çeyreğinde aynı kalan kamu yatırımları, ikinci çeyrekte %6.3 ve ilk 6 ay itibariyle de %3.6 geriledi. Özel sektör yatırımlarında da ilk çeyrekteki %3.1 artışın ardından ikinci çeyrekte büyüme %1.9 düzeyine gerilerken, ilk 6 ay itibariyle %2.5 oldu.

Yılın ikinci çeyreğinde yapı ruhsatı verilen yapıların yüzölçümü %37 arttı. Buna karşılık yapı kullanma izin belgesi verilen yapıların yüzölçümü ise %5.1 azaldı. 2012 yılının ilk 6 ayında ise geçen yılın aynı dönemine göre, belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen yapıların bina sayısında %8.4, yüzölçümünde %37, değerinde %48.9, daire sayısında da %26.4 artış görüldü.

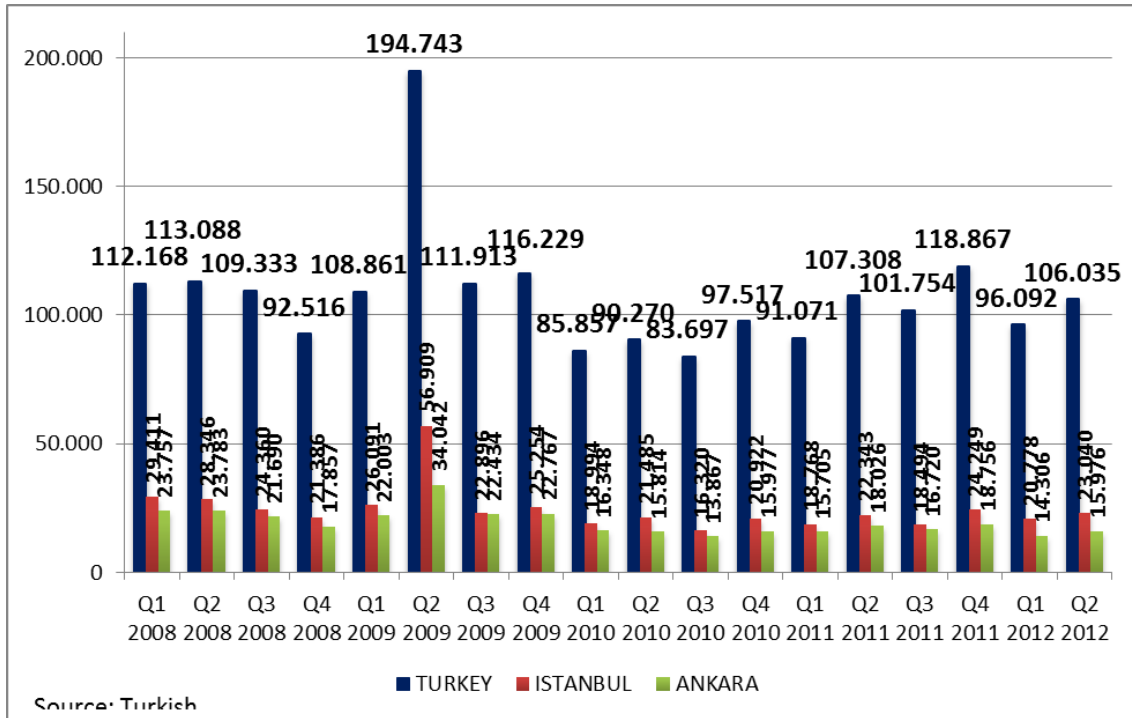
2012 yılının ilk 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre, belediyeler tarafından yapı kullanma izin belgesi verilen yapıların bina sayısında %9.1, yüzölçümünde %5.1, daire sayısında %4.8 düşüş yaşanırken, değerinde %2.5 artış görüldü.

Ocak-Ağustos döneminde yabancıların gayrimenkul alımı bir önceki yıla göre %10.2 artarak 1.563 milyon USD'ye ulaştı. Bu artışta yeni projelerin yanısıra bu yıl çıkan Müttekabiliyet Yasası'nın da büyük etkisi oldu. Yabancılar taşınmaz satışı ve müttekabiliyet düzenlemelerinin

(18 Mayıs 2012 Tarih 28296 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve yürürlüğe girmiş olan 6302 sayılı) ve kanunun etkilerinin özellikle 3’cü ve 4’cü çeyrekte daha da artabileceği unutulmamalıdır. Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü’nün bu konuyu doğrular nitelikteki rakamları ise şöyledir. Ağustos ayından Ekim ayının son haftasına kadar toplam 1 milyon 162 bin metrekare büyüklüğünde 2.578 taşınmaz yabancılara satılmıştır. Kamu kurumlarından izin bekleyen satışların da yılsonuna doğru onaylanması beklendiğinden rakamın daha da büyümesi kuvvetle muhtemeldir.

2012 yılı ikinci döneminde, 106.035 konut satış sonucu el değiştirdi ve Türkiye genelinde bir önceki döneme göre %10,35 oranında artış gerçekleşti. 2012 yılı ikinci döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre %-1,19 oranında düşüş gerçekleşti.

2012 yılı ikinci döneminde 4 dönemlik ortalamalara göre değişimlere bakıldığında Türkiye genelinde %11,37 oranında artış gerçekleşmiştir.



Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın yayınladığı “Bankalarca TL Üzerinden Açılan Kredilere (Konut) Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları” dikkate alındığında Eylül ayında konut kredisi faiz oranı ortalama %0,98 olarak gerçekleşmiş; mevduat bankaları tarafından kullanılan konut kredi hacmi ise bir önceki aya göre 1,39 milyar TL (+%1,88) artmıştır.

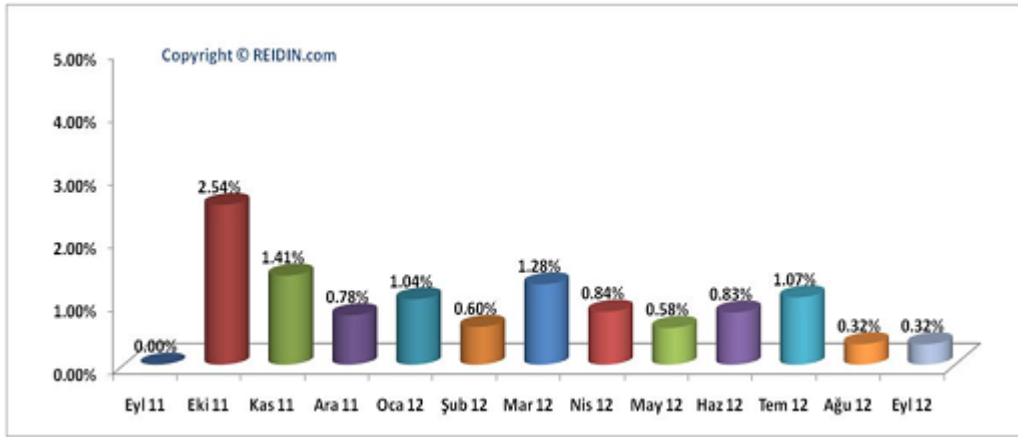
Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan Tüketici Güven Endeksi verilerine göre, endeks Ağustos ayında bir önceki aya göre %1,83 oranında azalmıştır. Diğer taraftan, Eylül ayı içerisinde aylık konut kredisi faiz oranı ortalama %0,98 olarak gerçekleşmiştir.

Tüketicilerin konut satın alma eğilimi yılın ikinci çeyrek döneminde zayıflamıştır. Önceki üç dönemdeki satın alma eğilimlerinin altında kalmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde ise konut satın alma eğiliminde sınırlı bir artış görülmekle birlikte eğilim halen zayıf kalmıştır. 2012 yılı ikinci çeyreğinde 9,2 olan konut satın alma eğilimi, üçüncü çeyrekte 9,7 seviyesine yükselmiştir.

İkinci el konutları içeren Eylül ayında 2007 Haziran=100 temel yıllık REIDIN.com-GYODER Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde bir önceki aya göre %2,38; geçen yılın aynı dönemine göre ise %16,40 oranında artış gerçekleşmiştir. İkinci el konutlardaki geri dönüş süreleri incelendiğinde, İstanbul'da bir dairenin fiyatı 195 aylık kiraya eşitken, İzmir'de bu süre 216 aya kadar uzadı. Ankara'da ise bir dairenin fiyatı 211 aylık kiraya eşit hesaplandı.

REIDIN.com-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre, Eylül ayında bir önceki aya göre %0,32 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre %12,23 oranında artış olmuştur. Yeni Konut Fiyat Endeksinin bir önceki aya göre 1+1 daire tipinde %0.32, 2+1 daire tipinde %0.31, 3+1 daire tipinde %0.33 ve 4+1 daire tipinde %0.51 artmış olmasının da konuta yönelik talebin şekillenmesi anlamında önemli olduğunu söyleyebiliriz.

### REIDIN.com-GYODER Yeni Konut Endeksine Aylık % Değişim

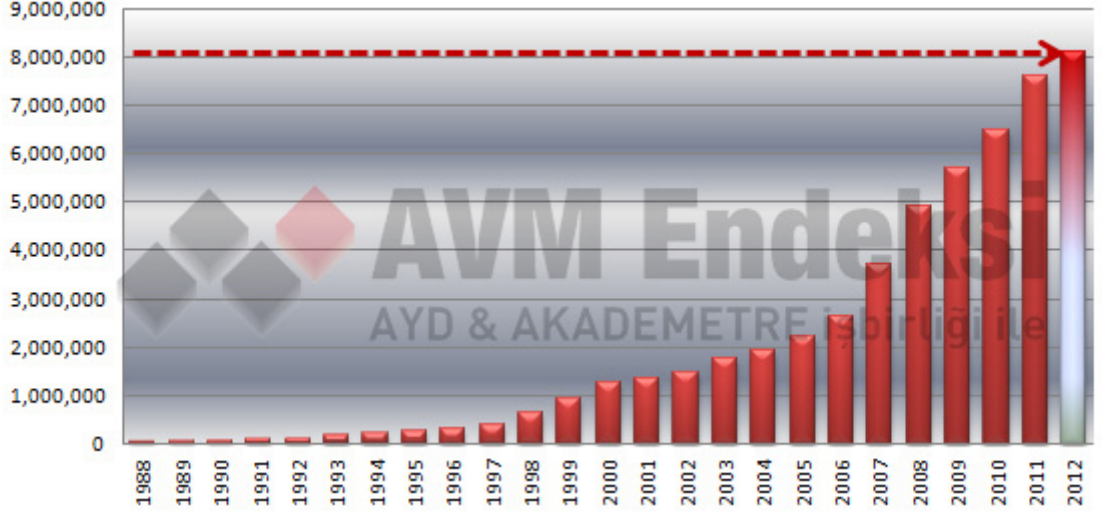


#### b) Perakende segmenti

Avrupa'da 2012'nin ilk altı ayında AVM kiralanabilir alanı 2.4 milyon m<sup>2</sup> arttı. Yılsonuna kadar 4.5 milyon m<sup>2</sup>'nin tamamlanarak 2012'de geliştirilen alanın 6.9 milyon m<sup>2</sup>'ye çıkarılması planlanmaktadır. 01.07.2012'de Avrupa'da toplam BKA 145.1 milyon m<sup>2</sup>'dir. 1.000 kişiye düşen ortalama AVM sunumu AB-27'de 250.1 m<sup>2</sup>'dir.

Türkiye inşa halinde olan 1.6 milyon m<sup>2</sup> BKA ile Avrupa'da inşa halinde olan projelerin %16'sını oluşturmaktadır. Bu inşaatın 800.000 m<sup>2</sup>'den fazlası İstanbul'dadır. İnşa halindeki projelerin tümü zamanında tamamlanırsa, 1 Temmuz 2012 ile 31 Aralık 2013 arasında teslimat %25 artacaktır. 2012 itibarıyla İstanbul'daki AVM'lerin toplam kiralanabilir alanları 2.757.000 m<sup>2</sup>, Ankara'da 1.165.000 m<sup>2</sup> ve İzmir'de 300.000 m<sup>2</sup>'dir.

**2012 Yılı Başında Türkiye AVM Gelişimi (GLA-m2) (son güncelleme 09 Ağustos 2012)**



2012 yılı ilk yarısında toplam 11 AVM, üçüncü çeyrekte ise sadece 1 yeni AVM açılmıştır. Kütahya’da açılan yeni AVM ile birlikte faaliyette olan toplam AVM sayısı 291 olurken, toplam kiralanabilir stok alan 7.73 milyon m<sup>2</sup>’ye yükselmiştir. Toplam 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan Türkiye ortalaması 106 m<sup>2</sup>’ye erişti. Ankara 251 m<sup>2</sup>/1000 kişi ile ilk sırada yer alırken, onu 225 m<sup>2</sup>/1000 kişi ile İstanbul takip ediyor.

Dönemler	Açılan AVM Sayısı	Açılan AVM Kiralanabilir Alan M <sup>2</sup>	Toplam AVM Sayısı	Toplam Kiralanabilir Alan M <sup>2</sup>	Faaliyette Olan AVM Sayısı	Faaliyette Olan Toplam Kiralanabilir Alan
2012 1.Ç.	5	155.30	303	7.717.186	284	7.488.470
2012 2.Ç.	6	205.500	309	7.922.686	290	7.693.970
2012 3.Ç.	1	40.270	310	7.962.956	291	7.734.240

AVM cirolarında yılın ikinci çeyreğine göre yüzde 6 düşüş ve geçen yılın aynı çeyrek dönemine göre yüzde 9 artış gerçekleşmiştir. Organize perakende sektörü ciroları 2012 Eylül ayında aylık bazda %12 düşüş gösterdi. Cirolardaki ilk 9 aylık artış %5, 12 aylık büyüme de %7 oldu. 2011 yılında Eylül ayı yıllık ciro gelişimi ise %6 olarak gerçekleşmişti. Yeni açılan AVM’lerin faaliyete geçmesiyle birlikte kiralanabilir alan endeksindeki artış

devam etmiştir. Eylül ayı sonunda m<sup>2</sup> başına ciro endeksi ikinci çeyreğe göre 99'a düşmüştür.

Dönemler	Toplam Ciro Endeksi	Kiralanan Alan M <sup>2</sup> Endeksi	M <sup>2</sup> Başına Ciro Endeksi
2011 4.Ç.	152	227	108
2012 1.Ç.	138	230	95
2012 2.Ç.	160	238	109

2012 3 Ç	151	241	99
----------	-----	-----	----

(2005=100)

Kaynak: AMPD Nielsen Perakende Endeksi

**CNBC-e Tüketici Güven Endeksi Eylül ayında** bir önceki aya göre yüzde 2,3 değer kaybederek 85,08 seviyesine gelmiştir. Endeks yıllık bazda da yüzde 12,7 aşağıda seyretmektedir. Tüketici güveninde Haziran ayından sonra başlayan düşüş Eylül ayında da devam ediyor.

**CNBC-e Tüketim Eğilimi Endeksi** yüzde 2,7 artarak 83,66 değerine yükselmiştir. Eylül ayında endeksi düşüren asıl faktör tüketicinin gelecek 12 aya ilişkin beklentilerindeki kötüleşmenin devam etmesidir.

**CNBC-e Tüketici Beklenti Endeksi** aylık bazda yüzde 6,7 değer kaybederek 77,06 değerine gerilemiştir. Mevcut durum algısındaki iyileşme geleceğe ilişkin beklentileri iyileştirmeye şimdilik yetmemiş görünüyor.

Organize gıda perakendesi cirolarında Eylül 2012'de geçen aya göre %7 düşüş yaşanırken, yıllık artış oranı %2 oldu.

Gıda dışında ise aylık %18 düşüş, yıllık ise %13 artış yaşandı. 2011 yılı aynı döneminde de yıllık büyüme yine %13 düzeyinde gerçekleşmişti.

Hazır giyim alt kırılımında, cirolar aylık %27 düşüş gösterdi. Yıllık bazda ise cironun %12 arttığı görüldü. 2011 yılında da bu oran %14 olmuştu.

**Organize perakende alt kategorilerinde aylık bazda düşüşler yaşanırken yıllık büyümelerin geçen yıl düzeyinde olduğu görülüyor.**

Organize gıda perakendesi cirolarında Eylül 2012'de geçen aya göre %7 düşüş yaşanırken, yıllık artış oranı %2 oldu.

Gıda dışında ise aylık %18 düşüş, yıllık ise %13 artış yaşandı. 2011 yılı aynı döneminde de yıllık büyüme yine %13 düzeyinde gerçekleşmişti.

Hazır giyim alt kırılımında, cirolar aylık %27 düşüş gösterdi. Yıllık bazda ise cironun %12 arttığı görüldü. 2011 yılında da bu oran %14 olmuştur.

### **Organize perakende alt kategorilerinde aylık bazda düşüşler yaşanırken yıllık büyümelerin geçen yıl düzeyinde olduğu görülüyor.**

Gerçekleştirilmekte olan projeler ve nüfus/gelir artış oranları dikkate alındığında özellikle İstanbul ve Ankara'da AVM piyasasında bir doygunluk noktasına doğru gelinmektedir. Önümüzdeki yıllarda AVM projelerinin başarılı olması için tüketici isteklerinin detaylı bir şekilde analiz edilmesi ve farklılaşmaya gidilmesi büyük bir önem arz etmektedir. Son yıllarda alışveriş merkezlerinde görmeye başladığımız temalı parklar tüketiciye, özellikle de çocuklara eğlenceli vakit sunmakta ve diğer alışveriş merkezlerinden farklılaşmada önemli bir rol oynamaktadır.

Cushman and Wakefield'a göre Avrupa'da birincil kira verimi 2011 sonunda %6.92'den 2012'nin ilk yarısında %6.90'a düştü. Türkiye'de bu oran %7.25-9.00 arasındadır.

#### **c) Ofis segmenti**

3Ç 2012 itibariyle İstanbul'da A tipi toplam ofis arzı yaklaşık olarak 2.94 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. Geçen yılın aynı dönemi toplam ofis arzı ise 2.67 milyon m<sup>2</sup> olarak kaydedilmiştir.

Colliers'a göre Türkiye'nin en büyük A sınıfı ofis piyasasına sahip olan İstanbul'daki ofis stoku 2012 yılı üçüncü çeyrek itibariyle yaklaşık 1.5 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. B sınıfı ofis stoku ise 722.427 m<sup>2</sup> olmuştur. 2012 yılı ilk çeyreğinden üçüncü çeyreğine kadar genel olarak kira rakamlarında önemli değişiklikler yaşanmamış olup, yılsonuna kadar da aynı şekilde devam edeceği tahmin ediliyor.

2012 yılı üçüncü çeyrekte kira rakamlarında çok az da olsa artış yaşanan tek bölge Beşiktaş olmuştur. Bu artışın nedeni yeni sınıflandırma dolayısıyla bölgede yeni A sınıfı ofis stokunun diğer bölgelerden farklı olarak az sayıda lüks ve ofis binasından oluşmasıdır. Levent ve Gayrettepe gibi ofis stoku zaten kaliteli olan bölgelerde ise önceki dönem istenilen yüksek kira rakamlarının daha düşük rakamlarla realize olması sonucunda bu bölgelerdeki ortalama kiralar ufak da olsa düşüş göstermiştir.

Avrupa Yakası A sınıfı boşluk oranları; 2011 yılının ikinci çeyreğinde %17.30, 2011 yılının son çeyreğinde %12.83 ve 2012 yılının üçüncü çeyreğinde %10.36'ya kadar düşmüştür. Boş ofis alanlarının azalmış olmasının nedeni piyasaya yeni giren ofis binalarının büyük ölçüde kiralanmasından kaynaklanmaktadır.

Aynı dönemde Asya Yakası A sınıfı boşluk oranları; 2011 yılının ikinci çeyreğinde %17.76, 2011 yılının son çeyreğinde %12.85'e gerilemiş, 2012 yılının üçüncü çeyreğinde ise %23.46'ya yükselmiştir. 2012 yılında Asya'daki ofis boşluk oranının ani yükselişinin sebebi; henüz tamamı boş olan yaklaşık toplam 46.000 m<sup>2</sup> ofis alanının stoka yeni eklenmiş olmasıdır.

Şişli, Kozyatağı, Ümraniye ve Kavacık bölgelerindeki yüksek boşluk oranları; inşaatı biten ve bölgedeki stoka yeni giren ofis projelerinin henüz büyük kısmının boş olmasındandır.

1 çeyrekte 79.279 m2, ikinci çeyrekte 72.194 m2 ve üçüncü çeyrekte 22.156 m2 büyüklüğünde kiralama işleminin gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Geçen iki çeyrekte kiralama taleplerinde, kiracıların ilk yatırım maliyeti en düşük ofisleri öncelikle tercih ettiği görüldü. Şap-beton teslim edilen binalarda, ilk yatırımı malsahibinin yapması ve yatırım maliyetinin kiraya yansıttığı modelde kiralamalar dikkat çekti.

2012 boyunca artan ofis satın alma talebi, üçüncü çeyrek dönemde de devam etti. Satın alma talebi hem şahıs yatırımcılardan, hem de kullandığı ofiste mal sahibi olmak isteyen kurumsal kullanıcılardan geldi. Pazarda satın alma talebine yönelik farklı büyüklüklerde yeteli alternatifin olmadığını gözlemliyoruz.

Yakın gelecekte İstanbul'daki mevcut ofis stokuna eklenecek olan yaklaşık 870.000 m2 gelecek arz bulunmaktadır. Yapımı devam eden veya planlama aşamasında olan gelecek ofis stokunun İstanbul'daki ofis stokuna eklenecek en fazla arzı Levent (228.000 m2), Maslak (224.674 m2), Şişli-Kağıthane (167.043 m2) bölgeleri oluşturacaktır. Altunizade, Kavacık, Etiler, Havaalanı ve Beşiktaş'ta ise beklenen arz bulunmamaktadır.

Kozyatağı bölgesindeki gelecek ofis stokunun %74'ü, Maslak bölgesindeki %54'ü ve Ümraniye bölgesindeki %75'i henüz plan aşamasında olan projelerdir. Levent bölgesinde ise stoka eklenecek ofislerin %70'i inşa halindedir.

Gelecek ofis stokunun %41'i 2013 yılında, %46'sı 2014 yılında tamamlanacaktır. 2015 yılında da Ali Sami Yen projesi ofis stokuna katılacaktır.

İstanbul ofis pazarının genel kira ortalamasına bakıldığında ise, MİA dışı Asya'da kira ortalaması 20.3 USD/m2/ay olarak gerçekleşti. MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 2012 üçüncü çeyrek döneminde 29.7 USD/m2/ay seviyesindedir. MİA dışı Avrupa'da 2012 üçüncü çeyrek döneminde A sınıfı ofis binaları kira ortalaması 15.5 USD/m2/ay seviyesine indi.

Levent bölgesinde yer alan bir ofis binasının 45 USD/m2/ay kira rakamı, bölgenin en yüksek kira rakamının talep edildiği bölge olmasını sağladı. Taksim-Nişantaşı'nda talep edilen en yüksek kira rakamı 45 USD/m2/ay'dır. Etiler, Beşiktaş-Balmumcu bölgeleri 40 USD/m2/ay kira rakamıyla 2012 üçüncü çeyrekte en yüksek kira rakamının talep edildiği ikinci bölgeler oldu. Bu bölgeleri 35 USD/m2/ay kira rakamıyla Maslak, Şişli-Fulya-Otim bölgeleri izledi. Kavacık'ta en yüksek kira rakamı 24 USD/m2/Ay'dır. Her çeyrekte olduğu gibi Havaalanı bölgesi en düşük kiranın talep edildiği bölge oldu.

MİA (Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu) toplam ofis stokunun %41'ini oluşturmaktadır. MİA dışı Avrupa toplam stokun %24'ünü oluşturmaktadır. MİA dışı Asya toplam stokun %35'ini oluşturmaktadır.

MİA bölgesindeki birincil getiri oranının %9 seviyesinde olduğu tahmin edilmektedir.

#### d) GYO sektörü

Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ("GYO") ilk olarak 1995 yılında kurulmuştur. 1997 yılında Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") düzenlemeleri gereğince halka açılıp İMKB'ye

kote olmuşlardır. SPK tebliğleri kapsamında faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumları olan GYO'lar, 1 Ocak 2010 tarihinden itibaren geçerli mevzuat değişikliği gereği, kuruluş tarihinden azami 3 ay sonra en az %25 oranında hisselerini halka arz etmek üzere Kurula başvurmakla yükümlüdür. Tabii oldukları yasal mevzuat gereği GYO'lar, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin geçerli olduğu kurumsal yapılardır.

GYO'ların halka açık şirketler olması, hem sektör, hem de yatırımcılar açısından önemli avantajları beraberinde getirmektedir. Sektörde faaliyet yürüten şirketler, halka açılmak suretiyle kapsamlı gayrimenkul projeleri geliştirmeye olanak sağlayacak şekilde finansman imkanlarını güçlendirmektedir. Yatırımcılar ise, GYO şirketlerinde pay sahibi olarak bireysel tasarruflarıyla gerçekleştiremeyeceği projelere dolaylı olarak ortak olmaktadır.

GYO sektörü ülkemizde henüz yeni olmasına karşın, devletin sağladığı vergisel teşvikler sektöre kayda değer miktarda kurumsal sermaye girişine neden olmuştur. Bunu, Türk halkının yatırım alışkanlıkları arasında gayrimenkullerin önemli bir yere sahip olması da önemli ölçüde desteklemiştir.

Gayrimenkul sektörünün talebi artan bir sektör olması, bu talebi karşılamak üzere kurumsal sermayeye ihtiyaç duyulması ve GYO'ların küçük yatırımcıların küçük meblağlar karşılığında da olsa gayrimenkul yatırımı yapabilmesini olanaklı kılması yeni kuruluş veya dönüşüm şeklinde GYO'ların sektöre girmesinde etkili olmaktadır.

## 2. MALİ TABLOLAR:

Şirketimizin mali tabloları Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri: XI No:29 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği ve genel kabul görmüş muhasebe ilke ve standartlarına uygun olarak Bağımsız Denetim Şirketi Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (a member of PricewaterhouseCoopers) tarafından denetlenmektedir.

Raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 30 Eylül 2012 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolarından alınan bilgiler aşağıdadır.

TL (000)	2012 9A	2011 9A	Fark %
<b>Satış Gelirleri</b>	114.462	121.248	-5,6
<i>Konut Gelirleri</i>	8.904	29.714	-70,0
<i>Kira Gelirleri</i>	78.355	67.383	16,3
<i>Diğer</i>	27.203	24.151	12,6
<b>Brüt Kar</b>	75.503	73.261	3,1
<i>Brüt Marj</i>	66,0%	60,4%	5,5 p
<b>VAFÖK</b>	78.747	66.435	18,5
<i>VAFÖK Margin</i>	68,8%	54,8%	14,0 p
<b>Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artış kazancı (kaybı)</b>	0	0	0,0
<b>Faiz Gelirleri (Giderleri)</b>	12.444	11.201	11,1
<b>Kur Farkı Geliri (Gideri)</b>	37.575	-127.857	129,4
<b>Net Kar</b>	125.494	-47.849	362,3
<b>Toplam Varlıklar</b>	4.374.928	3.943.551	10,9
<b>Özkaynaklar</b>	2.635.641	2.532.906	4,1
<b>Finansal Borçlar</b>	1.021.777	1.100.516	-7,2
<b>Net Borç</b>	528.893	444.931	18,9

	2012/09	2011/12	Değişim
<b>Toplam Net borç (000 TL)</b>	-528.893	-444.931	18,87%
<b>Ortalama kredi vadesi (Yıl)</b>	5	5	0
<b>Ortalama faiz oranı*</b>	4,72%	5,07%	-0,35 pp
<b>Kaldıraç (toplam aktiflerin %'si olarak finansman kredileri)</b>	23,4%	27,9%	-4,55 pp
<b>Net borcun özkaynaklara oranı</b>	-20,1%	-17,6%	-2,50 pp
<b>Net borç / Aktifler (%)</b>	-12,1%	-11,3%	-0,81 pp
<b>Özkaynakların aktiflere oranı</b>	60,2%	64,2%	-3,98 pp
<b>LTV oranı (Net borç / Gayrimenkuller)</b>	-14,9%	-14,9%	-0,01 pp
<b>Faiz karşılama oranı (kere)</b>	6,3	61,6	AD
<b>Net borç / VAFÖK (kere)</b>	5,0	5,4	AD

\* TL Krediler Hariç

31.12.2011 tarihinde 3.943.551 bin TL olan aktif toplamımız, 30.09.2012 tarihi itibariyle % 10.9 oranında artarak 4.374.928 bin TL'ye yükselmiştir. Özkaynakların aktif toplamına oranı % 60.2, yabancı kaynakların aktife oranı ise yaklaşık %39.8'dir.

Şirket aktiflerinin %77.3'ünü yatırım amaçlı gayrimenkuller ve stoklar, %14.5'ini nakit ve nakit benzeri varlıklar ile finansal yatırımlardan oluşan hazır değerler oluşturmaktadır.

Bilançonun aktif tarafında en önemli değişiklik nakit mevcudunda görülmektedir. Şirketin hazır değerleri 655.5 milyon TL'den %24.8 azalarak 492.8 milyon TL'ye inmiştir. Şirket bu dönemde 127.5 milyon TL'si Mall of İstanbul projesi olmak üzere 214.6 milyon TL yatırım harcaması yapmış, Paşabahçe arsası alım bedelinin ilk peşinatı olan 71 milyon TL'sini 31.08.2012'de ödemiş ve bunun için elindeki nakdin bir kısmını kullanmıştır. Hazır değerlerin 401.9 milyon TL'si 90 günden kısa süreli olarak değerlendirilirken, 137.7 milyon TL tamamı döviz cinsinden yıllık %3.65-5.60 mevduatta değerlendirilmiştir. Şirketin 492.8 milyon TL'yi bulan nakit ve nakit benzeri kalemlerinin %27.9'u dövize bağlanmıştır. Hazır değerlerin yıllık ortalama getirisi %8.5'dir.

(milyon TL)	2011 9A	2012 9A
<b>Yatırımlar</b>	<b>140,6</b>	<b>214,6</b>
<i>MOI</i>	99,5	127,5
<i>Korupark</i>		
<i>Teras Evleri</i>	7,8	46,3
<i>Torun Tower</i>	1,0	21,5
<i>Ali Sami Yen</i>	3,5	8,0
<i>Bulvar</i>		
<i>Samsun</i>	7,3	6,9
<i>AVM</i>		
<i>Yenileme</i>	9,2	1,6
<i>Diğer</i>	12,2	2,7

Korupark III Teras Evler ve Mall of İstanbul projelerinin şu ana kadar taahhütlü önsatışları 374.2 milyon TL'ye ulaşmış olup, bunun %68.3'ü nakit, geri kalanı senetli satışlardır. Bu projelerde Korupark Teras Evlerde 678 konuttan 277 adedi ve Mall of İstanbul'da 1.114 konuttan 667 adedi ve 116 ofisten 86 adedi Eylül 2012 sonuna kadar satılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri 2011/12'de 2.457 milyon TL iken, 357.7 milyon TL'si Paşabahçe arsa alımı, geri kalanı yatırım harcamalarının eklenmesiyle 2012/09'da 2.902 milyon TL'ye çıkmıştır. Stoklar altında gösterilen arsa ve konutlar 481.9 milyon TL olup, bunun 47.6 milyon TL'si tamamlanmış konutlardan, 328.9 milyon TL'si Mall of İstanbul, 76.1 milyon TL'si Korupark 3 Teras Evleri ve 12.1 milyon TL'si Ali Sami Yen projesinden gelmektedir.

2012/09'da Korupark II'de 6 konutun teslimi yapılmıştır. Korupark I ve II. Etapta toplam satılabilir 55 daire bulunmaktadır. Torium'da 8 daire satılmış olup, 42 daire stokta beklemektedir. Nish İstanbul'da ise ilk dokuz ayda 5 milyon TL gelir elde edilmiştir.

64.6 milyon TL KDV alacağı bulunmaktadır.

Pasif tarafında ise, en ağırlıklı kalem 1.021 milyon TL ile banka kredileridir. Bunun %74.4'ü uzun vadeli kredilerdir. Kredinin %68.2'si USD, %27.6'sı Euro ve %4.2'si TL cinsindedir. 30.09.2012 itibarıyla ağırlıklı ortalama kredi maliyeti TL kredi hariç %5.07'den %4.72'e inmiştir.

Şirketimizin net nakit pozisyonu -528.8 milyon TL; net döviz pozisyonu açığı 859.9 milyon TL'den (118.9 milyon € ve 301.4 milyon USD) 837.5 milyon TL'ye (114.5 milyon € ve 321.1 milyon USD) inmiştir.

Gelir tablosu tarafında satışlar yıl sonuna göre %5.6 azalarak 114.4 milyon TL'dir. Bu düşüşün sebebi tamamlanmış konutlardan kaynaklanmaktadır. Korupark 1 ve 2. Etaplarında sınırlı sayıdaki konutun satışının toplam ciro içindeki marjinal katkısı azalmıştır. 2012/09 satış hasılatının %68.4'ü AVM kira gelirleri, %7.7'si konut satış gelirleridir. AVM kira gelirlerindeki artış %16.3'tür.

2011/09'da şirket %60.4 brüt marjla çalışırken, 2012/09'da %66.0 brüt marjla çalışmaktadır. Korupark AVM %74.4 (2011/09: %73.5), Antalya Deepo %80.5 (2011/09:%78.1), Zafer Plaza %72.9 (2011/09:%72.9), Torium %54.8 (2011/09:%52.7) marjla çalışmaktadır. Korupark Konutları ise %48.8 (2011/09:%44.9), Nish İstanbul konutları %49.2 (2011/09: %47.6) brüt marj bırakmaktadır.

Şirketimizin faaliyet giderleri %33.8 azalmıştır. 10.3 milyon TL faaliyet giderinin 2.249 bin TL'si personel, 2.610 bin TL'si vergi, resim ve harçlar, 2.397 bin TL'si konut satış pazarlama ve reklam giderleridir. Geçen yıl aynı dönemde Mall of İstanbul ve Korupark III Teras Evleri projelerinin lansmanı sebebiyle artan konut satış ve pazarlama giderleri bu yıl %82 azalırken, danışmanlık giderleri %66.9, vergi, resim ve harçlar %29.8 azalmıştır. Personel giderlerindeki artış %7.5'dir. Grubun çalışan sayısı bir yıllık dönemde 155 kişi artarak 235'e çıkmıştır. Bu artışın 88'i Torunlar GYO bordrosunda gerçekleşmiştir.

Şirketimiz bu dönemde operasyonel performansını yansıtan vergi, amortisman ve faiz (kur farkları dahil) öncesi karını (VAFÖK) %18.5 artışla 78.7 milyon TL'ye yükseltti. Gayrimenkul değer artışı/azalışı hariç tutularak hesaplanan VAFÖK marjı %54.8'den %68.8'e çıkmıştır.

TL Euro'ya karşı bir yılda %8.2, USD'ye karşı %3.2 değerlenmiştir. Yılbaşından bugüne TL USD'ye karşı %5.5 ve Euro'ya karşı %5.5 değer kazanmıştır. Bunun neticesinde 37.5 milyon TL net kur farkı geliri ortaya çıkmıştır. Net faiz gelirlerinden elde edilen 12.4 milyon TL'nin etkisiyle net kar, 125.4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### 3. ORTAKLIĞIN UNVANI:

TORUNLAR GYO A.Ş.(Tescil tarihi 21.01.2008)

- İşletmenin performansını etkileyen ana etmenler, işletmenin faaliyette bulunduğu çevrede meydana gelen önemli değişiklikler, işletmenin bu değişikliklere karşı uyguladığı politikalar, işletmenin performansını güçlendirmek için uyguladığı yatırım ve temettü politikası:

Şirketimizce gayrimenkul sektöründeki yatırımlar titizlikle takip edilmektedir. Yönetim Kurulumuzca karar verilen yatırımlar ve bu taşınmazlar üzerinde geliştirilecek olan projeler sektördeki yerimizi daha da güçlendirecektir.

#### **5. İşletmenin finansman kaynakları ve risk yönetim politikaları:**

Şirketimizin 30 Eylül 2012 tarihi itibarıyla konsolide varlıklarının %60.2'si (31.12.2011: %64.2) öz kaynaklarla, % 39.8'i (31.12.2011:%35.8) ise yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir. Gerek mevcut işlerin devamlılığı, gerekse şirket stratejileri doğrultusunda yapılan yatırımlar için yabancı kaynakla finansman sağlanmaktadır. Dış finansmanın %58.7'si (31.12.2011:%78) finansal borçlardan kaynaklanmaktadır. Paşabahçe arsası için Özelleştirme İdaresi'ne olan borç ticari borçlar altında gösterildiği için, banka kredilerinin toplam borçlar içindeki payı azalmıştır. Şirketimizin Aralık 2011 sonunda 444.9 milyon TL olan net finansal borcu, Eylül 2012'de 528.8 milyon TL seviyesindedir.

#### **6. Şirketimiz faaliyetleri kapsamında ticari işlemler ve finansal araçların kullanımından dolayı kredi riski, likidite riski, finansal piyasalardan kaynaklanan riskler olarak faiz riski oranı ve döviz kuru riskine maruz kalmaktadır.**

Söz konusu riskler aşağıdaki prensiplere uygun şekilde yönetilmektedir:

#### **Kredi riski**

Şirketimiz, vadeli satışlardan kaynaklanan ticari alacakları ve bankalarda tutulan mevduat nedeniyle kredi riskine maruz kalmaktadır. İlişkili olmayan şirketlerden olan riskin yönetiminde alacakların mümkün olan en yüksek oranda teminat altına alınması ve vade aşımalarının yakın ve hızlı takibi prensibi ile hareket edilmektedir. Bu kapsamda kullanılan yöntemler şunlardır:

- a. Banka teminatı,
- b. Gayrimenkul ipoteği,
- c. Çek-senet.

#### **Likidite riski**

Şirketimizin finansal ve ticari yükümlülüklerini yerine getirememe riski, bilançonun beklenen nakit akışına uygun yönetilmesi prensibi ile bertaraf edilmektedir.

Şirket yönetimi likidite riskini, günlük işlemler için yeterli seviyede nakit ve nakit benzeri bulundurmak ve yüksek kalitedeki kredi sağlayıcılarının erişilebilirliğinin sürekli kılınması suretiyle bilançonun beklenen nakit akışına uygun yönetilmesi prensibi ile bertaraf edilmektedir. Şirket yönetimi ayrıca inşaat maliyetleri ve yatırım amaçlı gayrimenkul alımı için kullanılan finansal borçların vade yapılarını, mümkün olduğu ölçüde yine bu gayrimenkullerden elde edilecek kira gelirlerinin nakit akışına göre düzenlemeye çalışmaktadır. Konut projelerinin inşaat maliyetlerinin karşılanması için bu projelerdeki finansman yükünün hafiflemesi amacıyla; Şirket, müşterileriyle satış vaadi sözleşmesi imzalamak suretiyle nakit avans almaktadır.

### **Faiz oranı riski**

Şirketimiz, faiz kazanan varlık ve faiz ödenen yükümlülükleri nedeniyle, faiz oranlarının değişiminden doğan faiz oranı riskine açıktır. Bu risk, faiz oranına duyarlı varlık ve yükümlülüklerin miktar ve vadelerini dengeleyerek bilanço içi yöntemlerle veya gerekli olduğu durumlarda türev araçlar kullanılarak yönetilmektedir.

Bu kapsamda, alacak ve borçların sadece vadelerinin değil, faiz yenilenme dönemlerinin de benzer olmasına büyük önem verilmektedir. Finansal borçların piyasadaki faiz oranı dalgalanmalarından en az düzeyde etkilenmesi için, bu borçların "sabit faiz/değişken faiz", "kısa vade/uzun vade" ve "TL/yabancı para" dengesi, hem kendi içinde hem de aktif yapısı ile uyumlu olarak yapılandırılmaktadır.

Şirketimizin bilançosunda diğer finansal yükümlülük olarak sınıfladığı türev finansal araçları fiyat değişimlerine bağlı olarak faiz riskine maruz kalmaktadır.

### **Döviz kuru riski**

Şirketimiz, çok sayıda para birimi ile yaptığı operasyonları nedeniyle döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Bu riskin yönetiminde ana prensip, kur dalgalanmalarından en az etkilenecek şekilde, diğer bir deyişle sifıra yakın bir döviz pozisyonu seviyesinin korunmasıdır.

Bu amaçla para birimlerinin çapraz veya Türk Lirası'na karşı pozisyonlarının toplam özkaynak tutarına oranları belli sınırlar içinde tutulmaya çalışılmaktadır.

Şirketimiz başlıca Avro ve ABD Doları cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır.

Şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapmak amacıyla oluşturulan Riskin Erken Tespiti Komitesine ilişkin görevler Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yürütülecektir.

## **7. 2011 yılı Olağan Genel Kurulu**

Şirket 2011 yılı Olağan Genel Kurulunu 28.05.2012'de Mall of İstanbul Satış Ofisinde aşağıdaki gündemle Bakanlık Komiseri Fevzi Ülker gözetiminde yapmıştır. Toplantı zabtı web sitemizde bulunmaktadır.

1. Açılış ve Başkanlık Divanı seçimi,
2. Genel Kurul Toplantı Tutanağının Genel Kurul adına Başkanlık Divanı'nca imzalanması ve bununla yetinilmesi için yetki verilmesi,
3. 2011 yılı faaliyet ve hesapları hakkında Yönetim Kurulu Raporunun okunması
4. Denetçiler Raporu ve Bağımsız Dış Denetim Şirketi Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. rapor özetinin okunması
5. Şirketin Bilanço, Kar ve zarar hesabının aynen ya da değiştirilerek tasdiki,
6. Kazançların dağıtılmasına ilişkin teklifin aynen ya da değiştirilerek kabul veya reddi,
7. Yönetim Kurulu Üyeleri'nin 2011 yılı faaliyetinden dolayı ibra edilmeleri

8. Denetçilerin, 2011 yılı faaliyetinden dolayı ibra edilmeleri,
9. Görev süreleri dolmuş bulunan Yönetim Kurulu Üyelerinin tekrar seçilmeleri veya değiştirilmeleri ve görev süresinin tayini,
10. Görev süreleri dolmuş bulunan Denetçilerin tekrar seçilmeleri veya değiştirilmeleri ve görev süresinin tayini,
11. Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerinin huzur hakkı ile Denetçilerin aylık brüt ücretlerinin tespiti,
12. Şirket ana sözleşmesinin 3, 6, 13, 20, 22, 24, 27, 32, 35 ve 42 nci maddesi ile ilgili tadilat tasarı metinlerinin görüşülmesi, kabul ve reddi,  
(İlan tarihi itibarıyla Gümrük ve Ticaret Bakanlığı izni alınmamıştır.)
13. Kurumsal Yönetim İlkeleri gereğince Yönetim Kurulu tarafından kabul edilen Şirket Ücret Politikasının Genel Kurul'un bilgisine sunulması,
14. Kurumsal Yönetim İlkeleri gereğince Yönetim Kurulu tarafından kabul edilen Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması ve Ücret Komitesi Çalışma Esasları Yönetmeliklerinin Genel Kurul'un bilgisine sunulması,
15. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Sermaye Piyasası Bağımsız Dış Denetleme hakkında yönetmelik gereği Yönetim Kurulu tarafından yapılan bağımsız denetleme kuruluşu seçiminin onaylanması,
16. Hisse geri alım programı hakkında bilgi verilmesi,
17. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında ilişkili taraflara 2011 yılı içerisinde yapılan işlemler hakkında Genel Kurula bilgi verilmesi,
18. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 09/09/2009 tarih ve 28/780 sayılı karar gereği, verilen teminat, rehin ve ipoteklerin Genel Kurul'un bilgisine sunulması,
19. Yönetim Kurulu Üyeleri'ne şirket konusuna giren işleri bizzat veya başkaları adına yapmaları ve bu nevi işleri yapan şirketlere ortak olabilmeleri ve diğer işlemleri yapabilmeleri hususunda Türk Ticaret Kanunu'nun 334-335. Maddeleri gereğince izin verilmesi,
20. Dilek ve temenniler ,
21. Kapanış.

#### **8. Finansal tablolarda yer almayan ancak kullanıcılar için faydalı olacak diğer hususlar:**

Şirketimizin mali tabloları Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri: XI No:29 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği ve genel kabul görmüş muhasebe ilke ve standartlarına uygun olarak Bağımsız Denetim Şirketi PriceWaterHouseCoopers-Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmektedir. Finansal tablolarda yer almayan ancak kullanıcılar için faydalı olacak bilgileri faaliyet raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 30 Eylül 2012 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.

#### **9. 30.09.2012 faaliyet dönemi sonrasında ilgili kamuya açıklanan önemli olaylar:**

- Şirketimiz tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No:38 Sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca halen 1.000.000.000 TL olan Şirketimiz kayıtlı sermaye tavanına ilişkin sürenin 2013 ile 2016 yılları arasında geçerli

olmak üzere 5 yıl süreyle uzatılması hususunda izin alınmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na müracaat edilmiştir.

- Şirketimiz tarafından, 27 Aralık 2012 Perşembe günü saat 14:00'de Kavacık Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmaızı No. 4 Beykoz İstanbul adresindeki Şirket Merkezinde, kayıtlı sermaye tavanının geçerlilik süresinin uzatılması maksadıyla karar alınmasını teminen genel kurulun olağanüstü toplantıya davet edilmesi kararlaştırılmıştır.

**10. İşletmenin gelişimi hakkında yapılan öngörüler:** Şirketimiz ekonomik gelişmelerin istikrarlı olması şartı ile portföyündeki projelere ilave olarak cari yılda alınacak araziler için yeni projeler planlamaktadır.

**11. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu:** Uluslararası platformda Türkiye'yi ve Türk Alışveriş Merkezi sektörünü en iyi şekilde tanıtmayı, güvenilirliği ve şeffaflığı ilke edinmiş Ortaklığımızın 01.01.2011 – 31.12.2011 faaliyet dönemine ait Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) benimsemiş olduğu Kurumsal Yönetim ilkelerine ilişkin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu Şirketimiz internet adresinde yer almaktadır.

**12. Yapılan araştırma ve geliştirme faaliyetleri:** Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na dahil edilecek yeni projeler için çalışmalarımız aralıksız devam etmektedir.

**13. 2012 Yılı faaliyet dönemi içinde esas sözleşmede yapılacak değişiklikler ve nedenleri:**

Genel Kurulumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum çerçevesinde yapılması gereken Ana Sözleşme değişikliklerini 28 Mayıs 2012 tarihli toplantısında değerlendirmiş ve Ana Sözleşmemizin 3, 6, 13, 20, 22, 24, 27, 32, 35, 42nci maddelerinin aşağıda yer alan yeni halleri ile tadil edilmesi ve Ana Sözleşmemize eklenmesi konusunu kabul etmiştir. Genel kurul toplantısında kabul edilen tadil metni 03.06.2012 tarihinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmiştir.

**Madde 3:** Şirketimizin ana sözleşmesinin ŞİRKETİN MERKEZ VE ŞUBELERİ başlığını taşıyan 3. Maddesinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığının ismi Gümrük ve Ticaret Bakanlığı olarak değiştirilmiştir.

“Şirket'in merkezi İstanbul'dadır. Adresi, Rüzgarlıbahçe Selvi Çıkmaızı Sk. No:4Beykoz, İSTANBUL'dur. Adres değişikliğinde yeni adres, ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan ettirilir ve ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu'na ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı 'na bildirilir. Tescil ve ilan edilmiş adrese yapılan tebligat Şirket'e yapılmış sayılır. Tescil ve ilan edilmiş adresinden ayrılmış olmasına rağmen yeni adresini süresi içinde tescil ettirmemiş şirket için bu durum fesih sebebi sayılır. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu ile Gümrük ve Ticaret Bakanlığı 'na bilgi vermek şartıyla, Yönetim kurulu kararına dayanarak şube ve temsilcilik açabilir.”

**Madde 6:** Şirketimizin ana sözleşmesinin FAALİYET KAPSAMI, FAALİYET YASAKLARI, YATIRIM SINIRLAMALARI başlığını taşıyan 6ncı maddesinin üçüncü

paragrafında Sanayi ve Ticaret Bakanlığının ismi Gümrük ve Ticaret Bakanlığı olarak değiştirilmiştir.

“Şirket için faydalı ve lüzumlu görülecek başka işlere girişilmek istendiği takdirde Gümrük ve Ticaret Bakanlığı ile Sermaye Piyasası Kurulu’ndan gerekli izinler alınarak Yönetim Kurulu’nun teklifi üzerine keyfiyet Genel Kurul’un onayına sunulacak ve bu yolda karar alındıktan sonra Şirket dilediği işleri yapabilecektir.”

7. Maddenin altıncı paragrafındaki

“2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 15 inci maddesinin son fıkrası kapsamına girebilecek sonucu doğurmaması, yıl içinde yapılanlar dahil bağışların, genel kurulda ortakların bilgisine sunulması, Kurulun Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına ilişkin mevzuatı çerçevesinde gerekli özel durum açıklamalarının yapılması ve ilan edilmesi ve yönetim kurulu tarafından kabul edilmesi kayıt ve şartıyla bağış yapabilir. “ şekli

“Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine bağlı kalmak kaydıyla çeşitli amaçlarla kurulmuş olan vakıflara ve bu gibi kişi ve/veya kurumlara bağış yapabilir.”

olarak değiştirilmiştir.

**Madde 13:** Şirketimizin ana sözleşmesinin YÖNETİM KURULU VE GÖREV SÜRESİ başlığını taşıyan 13 ncü maddesindeki

“Şirketin idaresi, üçüncü kişilere karşı temsil ve ilzamu, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde genel kurul tarafından bir yıl için seçilen Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı’nda belirtilen şartları haiz 7 (yedi) üyeden oluşan bir yönetim kuruluna aittir. Yönetim kurulu ilk toplantısında üyeleri arasından bir başkan ve başkan olmadığı zaman vekâlet etmek üzere bir başkan vekili seçer.

Yönetim kurulu’nda görev alacak üyelerin en az 1/3’ünün;

- ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan diğer ortaklar,
- ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar,
- danışmanlık hizmeti alınan şirket,
- işletmeciler, şirketler,

–ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan ortaklar ile yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortakların %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketler,

–ortaklığın iştirakleri arasında son iki yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olmalı ve eş dâhil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhrî hısımlık bulunmamalıdır.

1/3'ün hesaplanmasında küsuratlı sayı ortaya çıktığı takdirde en yakın tam sayı esas alınır.

Yönetim Kurulu'nda 7 (yedi) yıl görev yapmış olan kişiler bağımsız üye olarak seçilemez.

A ve B grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin iki adedi A Grubu pay sahiplerinin iki adedi B Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından ve diğer üç üye genel kurulda gösterilen adaylar arasından olmak üzere, genel kurul tarafından seçilir.

Yönetim kurulu üyeleri en çok bir yıl için seçilebilir. Görev süresi sonunda görevi biten üyelerin yeniden seçilmesi mümkündür. Bir üyeliğin herhangi bir nedenle boşalması halinde, yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirtilen şartları haiz bir kimseyi geçici olarak bu yere üye seçer ve ilk genel kurulun onayına sunar. Böylece seçilen üye eski üyenin süresini tamamlar.

Yönetim kurulu üyeleri, genel kurul tarafından her zaman görevden alınabilir." Şekli

"Şirketin idaresi, üçüncü kişilere karşı temsil ve ilzamu, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde genel kurul tarafından en çok 3 yıl için seçilen Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirtilen şartları haiz ve çoğunluğu icrada görevli olmayan 7 üyeden oluşan bir yönetim kuruluna aittir. Yönetim kurulu ilk toplantısında üyeleri arasından bir başkan ve başkan olmadığı zaman vekâlet etmek üzere bir başkan vekili seçer.

Yönetim kuruluna 2'den az olmamak üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtilen yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığına ilişkin esaslar çerçevesinde yeterli sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesi genel kurul tarafından seçilir.

Yönetim kurulunda görev alacak bağımsız üyelerin sayısı ve nitelikleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerine göre tespit edilir.

A ve B grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin iki adedi A Grubu pay sahiplerinin iki adedi B Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından ve diğer üç üye genel kurulda gösterilen adaylar arasından olmak üzere, genel kurul tarafından seçilir.

Görev süresi sonunda görevi biten üyelerin yeniden seçilmesi mümkündür. Bir üyeliğin herhangi bir nedenle boşalması halinde, yönetim kurulu, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda belirtilen şartları haiz bir kimseyi geçici olarak bu yere üye seçer ve ilk genel kurulun onayına sunar. Böylece seçilen üye eski üyenin süresini tamamlar.

Yönetim kurulu üyeleri, genel kurul tarafından her zaman görevden alınabilir.”  
Olarak değiştirilmiştir.

**Madde 20:** Şirketimizin ana sözleşmesinin ÖZELLİK ARZEDEN KARARLAR VE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUM başlığını taşıyan 20nci maddesinde “Aşağıdaki kararların alınabilmesi için, en az altı yönetim kurulu üyesinin toplantıda hazır bulunması ve olumlu oy kullanmış olması gereklidir.” cümlesine son paragraf olarak

- “Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması bakımından önemli nitelikte sayılan işlemlerde ve Şirketin her türlü ilişkili taraf işlemlerinde ve üçüncü kişiler lehine teminat, rehin ve ipotek verilmesine ilişkin işlemlerinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerine uyulur.

- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygulaması zorunlu tutulan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyulur. Zorunlu ilkelere uyulmaksızın yapılan işlemler ve alınan yönetim kurulu kararları geçersiz olup esas sözleşmeye aykırı sayılır.”

Eklenmiştir.

**Madde 22:** Şirketimizin ana sözleşmesinin YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÜCRETLERİ başlığını taşıyan 22nci maddesinin

“Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin ücretleri genel kurulca tespit olunur. Söz konusu ücretin saptanmasında kişilerin toplantı, toplantı öncesi ve sonrası hazırlık ve görevlerini yerine getirmek için harcayacakları zaman dikkate alınır. “ birinci paragrafına

“Yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirmesinde hisse senedi opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme planları kullanılmaz. Şu kadar ki, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin bağımsızlıklarını koruyacak düzeyde tespit edilir.”

İkinci paragraf olarak eklenmiştir.

**Madde 24:** Şirketimizin ana sözleşmesinin KOMİTELER başlığını taşıyan 24ncü maddesinin

“Yönetim Kurulu, Şirketin içinde bulunduğu durum ve gereksinimlere uygun olarak, görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, ile yeterli sayıda sair komite oluşturabilir. Komitelerin oluşturma kararlarında görev ve çalışma esasları hangi üyelere olacağı işbu ana sözleşme hükümleri de dikkate alınarak ayrıntılı belirlenir. Yönetim Kurulu her zaman komitelerin görev ve çalışma alanlarını yeniden belirleyebileceği gibi üyeliklerinde de gerekli gördüğü değişiklikleri yapabilir.” Birinci paragrafı

“Yönetim Kurulu, Şirketin içinde bulunduğu durum ve gereksinimlere uygun olarak, görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen Denetimden Sorumlu Komite, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken

Saptanması Komitesi, Ücret Komitesi ile yeterli sayıda sair komite oluşturabilir. Komitelerin oluşturma kararlarında görev alanları, çalışma esasları ve hangi üyelerden oluşacağı işbu ana sözleşme hükümleri de dikkate alınarak ayrıntılı olarak Yönetim Kurulu tarafından belirlenir ve kamuya açıklanır. Yönetim Kurulu her zaman komitelerin görev ve çalışma alanlarını yeniden belirleyebileceği gibi üyeliklerinde de gerekli gördüğü değişiklikleri yapabilir.”

Şeklinde değiştirilmiştir.

“Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir. Komiteler en az iki üyeden oluşur. İlke olarak bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede yer alamaz. Komite sayısının Yönetim Kurulu bağımsız üye sayısını aşması ve/veya Yönetim Kurulu üyeleri arasında söz konusu komitenin çalışma alanının gerektirdiği nitelikleri taşıyan kişi bulunmaması gibi nedenlerle, gerek duyulduğunda yönetim kurulu üyesi olmayan, konusunda uzman kişilere de komitede görev verilir. “ ikinci paragrafı

“Denetimden Sorumlu Komitenin üyelerinin tamamı , diğer Komitelerin başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir. Komiteler en az iki üyeden oluşur. İlke olarak bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede yer alamaz. İcra başkanı / genel müdür komitelerde görev almaz.”

Şeklinde değiştirilmiştir.

**Madde 27:** Şirketimizin ana sözleşmesinin DENETÇİLER VE GÖREV SÜRESİ başlığını taşıyan 27nci maddesinin

“Genel kurul, pay sahipleri arasından veya dışarıdan bir yıl süre için görev yapmak üzere iki denetçi seçer.” İkinci paragrafı

“Genel kurul, pay sahipleri arasından veya dışarıdan bir yıl süre için görev yapmak üzere bir denetçi seçer.” Şeklinde değiştirilmiştir.

“Denetçilerin Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması zorunludur. Süresi biten denetçiler tekrar seçilebilir. Denetçiler aynı zamanda yönetim kurulu üyeliğine seçilemeyecekleri gibi Şirket'in memuru da olamazlar.” Üçüncü paragrafı

“Süresi biten denetçiler tekrar seçilebilir.” olarak değiştirilmiştir.

“Denetçiler, Türk Ticaret Kanunu'nun 353–357. maddelerinde sayılan görevleri yapmakla yükümlüdürler. Denetim Komitesinin çağrısına uyarak komitenin toplantılarına katılıp istenen bilgi ve belgeleri verirler.” Dördüncü paragrafı

“Denetçi, görevlerini Türk Ticaret Kanunu düzenlemeleri çerçevesinde yapmakla yükümlüdür. Denetim Komitesinin çağrısına uyarak komitenin toplantılarına katılıp istenen bilgi ve belgeleri verir.” Olarak değiştirilmiştir.

“Denetçilerden her biri diğerinden bağımsız olarak görevlerini yerine getirmek ve yetkilerini kullanmakla yükümlüdür.” Beşinci paragrafı kaldırılmıştır.

“Her bir denetçi, Şirket açısından önemli nedenlerin oluşması sonucu gerekli gördüğünde veya Şirket sermayesinin yirmidebirini temsil eden ortakların ve/veya Şirket Denetim Komitesinin isteği halinde Genel Kurulu gündemini de belirleyerek toplantıya çağırarakla yükümlüdür.” Son paragrafı

“Denetçi, Şirket açısından önemli nedenlerin oluşması sonucu gerekli gördüğünde veya Şirket sermayesinin yirmidebirini temsil eden ortakların ve/veya Şirket Denetim Komitesinin isteği halinde Genel Kurulu gündemini de belirleyerek toplantıya çağırarakla yükümlüdür.” Olarak değiştirilmiştir.

**Madde 32:** Şirketimizin ana sözleşmesinin TOPLANTIDA KOMİSER BULUNMASI başlığını taşıyan 32nci maddesinin

“Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Komiserinin hazır bulunması şarttır. Komiserin yokluğunda yapılacak genel kurul toplantısında alınacak kararlar geçersizdir.” Şekli

“Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Komiserinin hazır bulunması şarttır. Komiserin yokluğunda yapılacak genel kurul toplantısında alınacak kararlar geçersizdir.” Olarak değiştirilmiştir.

**Madde 35:** Şirketimizin ana sözleşmesinin İLANLAR başlığını taşıyan 35nci maddesinin

“Genel kurulun toplantıya çağrılmasına ait ilanların Türk Ticaret Kanunu'nun 368. maddesi hükümleri gereğince, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere en az 2 hafta evvel yapılması zorunludur. Türk Ticaret Kanunu'ndan ve Sermaye Piyasası mevzuatından kaynaklanan diğer ilan yükümlülükleri saklıdır.” İkinci paragrafı

“Genel kurul toplantı ilanı, mevzuat ile öngörülen usullerin yanı sıra, mümkün olan en fazla sayıda pay sahibine ulaşmayı sağlayacak, elektronik haberleşme dahil, her türlü iletişim vasıtası ile genel kurul toplantı tarihinden asgari üç hafta önceden yapılır. “ şeklinde değiştirilmiştir.

**Madde 42:** Şirketimizin ana sözleşmesinin ANA SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ başlığını taşıyan 42nci maddesinin

“Bu ana sözleşmede yapılacak değişikliklerin Genel kurul'da görüşülebilmesi için, Yönetim Kurulu'nun bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alması şarttır.” Birinci paragrafı

“Bu ana sözleşmede yapılacak değişikliklerin Genel kurul'da görüşülebilmesi için, Yönetim Kurulu'nun bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alması şarttır.” Olarak değiştirilmiştir.

Yönetim Kurulumuzun 29.06.2012 Tarih ve 2012/20 sayılı kararı ile,

-Şirket bünyesinde iç ve dış denetim sürecinin uygulama etkinliğinin, katma değerinin, muhasebe, mali raporlama ve iç kontrol ile ilgili iç sistemlerin işleyişi ve yeterliliğinin sağlanması amacıyla oluşturulan Denetim Komitesi başkanlığına bağımsız yönetim kurulu üyesi Mehmet Mumcuoğlu'nun denetim komitesi üyeliğine bağımsız yönetim kurulu üyesi Ali Alp'in atanmasına,

-Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu sağlamak, izlemek ve geliştirmek amacıyla oluşturulan Kurumsal Yönetim Komitesi Başkanlığına; bağımsız yönetim kurulu üyelerinden Ali Alp'in, Komite Üyeliğine; Şerife Cabbar 'ın atanmasına,

-Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi ve eğitilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi amacıyla oluşturulan Aday Gösterme Komitesi,

-Şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken tespiti, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapmak amacıyla oluşturulan Riskin Erken Tespiti Komitesi,

- Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme esaslarına ilişkin önerilerde bulunmak amacıyla çalışmalar yapmak amacıyla oluşturulan Ücret Komitesine ilişkin görevlerin Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yürütülmesine,

Oybirliği ile karar verildi.

**14. Çıkarılmış bulunan sermaye piyasası araçlarının niteliği ve tutarı:** Yoktur.

**15. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve bu sektör içerisindeki yeri hakkında bilgi:** Şirketimizin 30.09.2012 tarihli toplam konsolide varlık değeri 4.374.928 bin TL, aynı tarihli özkaynak (net aktif) değeri 2.635.641 bin TL olup, 500.000.000 TL sermayeli şirketimizin pay başı özkaynak (net aktif) değeri ise 5.27 TL'dir.

Torunlar GYO hisse senedinin 2012 yılı dokuz aylık günlük ortalama işlem hacmi 2.216.281 TL olarak gerçekleşmiştir. 2012 Eylül sonu kapanış fiyatı 2,84 TL olan hisse, dönemi 5.27 TL olan pay başına net aktif değerine göre % 46.1 iskonto ile kapatmıştır. Hisse yılbaşından Eylül sonuna kadar %60.4 değer kazanmıştır.

30 Eylül 2012 sonu itibarı ile GYO sektöründe faaliyet gösteren 24 adet GYO'nun Piyasa Değerleri toplamı 13.579 milyon TL'dir. Buna göre şirketimizin sektör içerisindeki payı piyasa değerine (PD) göre %10.4'tür. Bu oran 30.06.2012'de %9.9 idi.

30.09.2012 tarihi itibarıyla, Borsada işlem gören GYO sayısı 24 olup, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının aynı tarihli piyasa değerleri aşağıdaki gibidir:

<b>Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları</b>	<b>Milyon TL</b>
Emlak Konut GYO	6.275,0
Torunlar GYO	1.420,0
Saf GYO	842,3
İş GYO	804,0
Sinpaş GYO	768,0
Akmerkez GYO	693,1
Diğer GYO'lar	2.776,7
<b>Sektör Toplam Piyasa Değeri</b>	<b>13.579,1</b>

16. Şirketimiz AVM odaklı bir GYO şirkettir. Halka açık 24 GYO şirketi arasında 30.09.2012 tarihli İMKB kapanışına göre en değerli 2. Şirkettir. İstanbul, Ankara, Bursa, Antalya, Samsun, Muğla gibi nüfusun yoğun olduğu şehirlerde proje geliştirmeye odaklanması, düzenli nakit akışı sağlayan AVM'lerle kriz zamanlarında nispeten korumacı bir yapıya bürünmesi, yüksek büyüme potansiyeli olan projeler yürütmesi, bu projeleri ağırlıklı olarak özkaynaklarla yapmaya çalışması şirketimizin en önemli rekabetçi avantajlarıdır.

#### **TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. 30.09.2012 TARİHLİ PORTFÖYÜ HAKKINDA BİLGİLER...**

##### **BİNALAR :**

- Zafer Plaza Alışveriş ve Yaşam Merkezi(Bursa/Osmangazi)
- Korupark AVM (Bursa/Emek, Osmangazi)
- Torium AVM (İstanbul/Esenyurt)
- Torium Konutları
- Korupark Buz Pisti (Yunus Havuzu) (Bursa)
- KoruparkSosyalTesis ve Yüzme Havuzu (Bursa)
- Korupark 5Adet İşyeri+8 Adet Depo (Bursa)
- İstanbul/Beyoğlu Kemankes Binası
- Korupark 1.ve 2. Etap Konutları Bursa/Osmangazi-Emek
- Nish İstanbul 3 Adet Konut,
- Nish İstanbul 8 Adet Ofis, 20 Adet Mağaza
- Nish İstanbul 5 İşyeri (%60 Hissemiz)

##### **GAYRİMENKUL PROJELERİ :**

- Mall Of İstanbul AVM ve Konut Projesi
- Korupark 3.Etap KonutProjesi
- Torun Tower Projesi

##### **ARSA VE ARAZİLER :**

- İstanbul/Başakşehir İkitelli-2 Arsalar (858/1 Parsel)

Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmazı No.4 34805 Beykoz - İstanbul  
**Tel :** 0216 425 20 07- 0216 425 20 08 - 0.216.425 03 28 (6 Hat)  
**Faks :** 0.216.537 15 87 – 0216 425 20 00

- İstanbul/Kayabaşı Arsalar
- İstanbul Maltepe Arsalar
- İstanbul/Paşabahçe Arsa

### **İŞTİRAKLER :**

- Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. (% 14,83 hissesi)
- Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (% 44,60 hissesi)
- TTA.Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. (% 40 hissesi)
- TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (% 99,997 hissesi)

### **PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI**

TL ve yabancı para mevduatından oluşmaktadır.

### **30.09.2012 TARİHLİ PORTFÖYÜMÜZÜN DETAYLARI**

#### **BİNALAR :**

- **Zafer Plaza Alışveriş ve Yaşam Merkezi(Bursa/Osmangazi):** Ekim 1999 'de hizmete açılmıştır. Kiralama ve yönetim işleri **Zafer Plaza İşletmecilik A.Ş.** tarafından yürütülmektedir. Bursa'da şehrin tam merkezinde % 99 doluluk oranı ile işletilmektedir. 2000 yılı Türkiye'nin en iyi Alışveriş Merkezi ödülü sahibidir. \_Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.'nin 27.02.2012 tarih ve SvP\_11\_TRGYO\_09 no.lu değerlendirme raporundaki Zafer Plaza AVM'nin değeri 176.776.696TL.dir. İlave D Blok İnşaatı sonrası AVM Bilgileri;

Kiralanabilir Alan	:	23.448 m2
Sirkülasyon Alanı	:	17.235 m2
Toplam Kapalı Otopark Alanı	:	14.377 m2
<b>Toplam İnşaat Alanı</b>	<b>:</b>	<b>57.112 m2</b>

- **Korupark AVM (Bursa/Emek, Osmangazi) :** Yönetim işleri Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. tarafından yürütülmektedir. Bursa Mudanya yolu üzerinde Bursa ili, Osmangazi ilçesi, Emek köyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 15 no'lu parselde kayıtlı 53.186 m2 yüzölçümlü alan üzerinde tesis edilmiştir. Konumu itibarı ile şehrin ve bölgenin en önemli ulaşım yolu ve çevre yolu bağlantısına 1 km. mesafede bulunmaktadır. Mayıs 2007 'de hizmete açılmıştır. % 99 doluluk oranı ile işletilmektedir.\_Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_10 no.lu değerlendirme raporundaki Korupark AVM'nin değeri 600.228.815TL.dir.

Kiralanabilir Alan	:	71.267 m2
Sirkülasyon Alanı	:	13.217 m2
Kapalı Ortak Alanı	:	75.911 m2
Rekreasyon&Açık Otopark Alanı	:	22.247 m2
<b>Toplam İnşaat (Kapalı Alan) Alanı</b>	<b>:</b>	<b>165.286 m2</b>

- **Torium AVM. :** İstanbul İli, Büyükçekmece İlçesi, 3. Bölge, Esenyurt Köyü, 2618 ada, 18 parsel üzerindeki inşa edilen AVM Ekim 2010'da hizmete açılmıştır. Standart Gayrimenkul

Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_04 no.lu değerleme raporundaki Torium AVM. 'nin değeri 567.279.000 TL. 'dir.

Konut Alanı	:	7.090 m2
AVM Kiralanabilir Alan	:	95.280 m2
Otopark+Ortak Alanlar	:	122.415 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	256.900 m2

- **ToriumKonutları** : İstanbul İli, Büyükçekmece İlçesi, 3. Bölge, Esenyurt Köyü, 2618 ada, 18 parsel üzerindeki İstanbul – Esenyurt, Torium Konut Projesi gerçekleştirilmiştir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_05 no.lu değerleme raporundaki Torium Konut Projesinin değeri 8.041.000 TL. 'dir.

- **Korupark Buz Pisti (Yunus Havuzu) (Bursa)** : Bursa ili, Osmangazi ilçesi, EmekKöyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 14 no'lu parselde kayıtlı taşınmaz üzerindeki Korupark Konutları bünyesindeki Korupark Buz Pisti (Yunus Havuzu)'nun, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_11 no.lu değerleme raporundaki değeri 3.883.263 TL' dir.

- **Korupark Sosyal Tesisi ve Yüzme Havuzu (Bursa)** : Bursa ili, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 14 no'lu parselde kayıtlı taşınmaz üzerindeki Korupark Konutları bünyesindeki Korupark Sosyal Tesisin Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_11 no.lu değerleme raporundaki değeri 6.843.588 TL' dir.

- **Korupark 5 Adet İşyeri + 8 Adet Depo (Bursa)** : Bursa ili, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 14 no'lu parselde kayıtlı taşınmaz üzerindeki Korupark Konutları bünyesindeki Korupark 5 Adet İşyeri + 8 adet Deponun ,Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_11 no.lu değerleme raporundaki değeri 5.918.065 TL' dir.

- **İstanbul/Beyoğlu Kemankeş Binası** : İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş mahallesi, 64 ada, 4, 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 no'lu parseller üzerinde kayıtlı olan bina eski Türk Ticaret Bankası binası olup 2005 yılında ihale ile satın alınmıştır. Bina arsası üzerinde Otel Projesi gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Proje için 8.200.000 USD'lık yatırım planlanmaktadır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_04 no.lu değerleme raporundaki Beyoğlu Kemankeş bina ve arsasının değeri 17.118.605 TL. dir.

- **Korupark 1.ve 2. Etap Konutları Bursa/Osmangazi-Emek** : Bursa–Mudanya yolu üzerinde Bursa ili, Osmangaziilçesi, EmekKöyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 13 no'lu parselde kayıtlı 35.772,96 m<sup>2</sup> yüzölçümlü ve 14 no'lu parselde kayıtlı 47.434,34 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa nitelikli taşınmazlara ait toplam 83.207,30 m<sup>2</sup>'lik arsa üzerinde Mayıs 2006 tarihinde inşaatına başlanılan proje ile 3 Etap ve toplam 1.426 daireden oluşan Korupark Evleri projesi hayata geçirilmiştir.

**Korupark 1. Etap Konutları (Bursa) :** Korupark Evleri 1.Etap 6 Blok'tan (343 daire-Brüt 57.119 m2) oluşmaktadır. % 100'ü tamamlanmış 1. Etap 343 adet konuttan 30.06.2012 tarihine kadar 329 daire (Brüt 54.873,10 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 30.09.2012 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 14 adet (Brüt 2.245,90 m2) satılabilir daire vardır.

**Korupark 2. Etap Konutları (Bursa) :** 7 Blok'tan oluşan 2.Etap'ın (403 daire-Brüt 66.721 m2) inşaat işlerine 2007 yılında başlanmıştır. % 100'ü tamamlanmış 2. Etap 403 adet konuttan 30.09.2012 tarihine kadar 362 daire (Brüt 57.804 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 30.09.2012 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 41 adet (Brüt 8.917 m2) satılabilir daire vardır.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_11 no.lu değerlendirme raporunda 61 adet dairenin (Brüt 12.487,48 m2) değeri 35.645.626 TL 'dir.

- **Niş İstanbul 3 Adet Konut:** İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 338 Ada, 3 Parselde kayıtlı Niş İstanbul Projesinden yapılan satışlar sonrasında Şirketimiz uhdesinde 3 Adet Konut (Brüt 291 m2) kalmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_07 no.lu değerlendirme raporundaki değeri 1.309.500 TL.dir.

- **Niş İstanbul 8 Adet Ofis + 20 Adet Mağaza :** İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 338 Ada, 3 Parselde kayıtlı Niş İstanbul Projesinden yapılan satışlar sonrasında 31.12.2012 itibariyle Şirketimiz uhdesinde 8 Adet Ofis (Brüt 2.150 m2), 20 Adet Mağaza (Brüt 3.425,17 m2) kalmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_07 no.lu değerlendirme raporundaki değeri 35.539.000 TL.dir. 30.09.2012 itibariyle 8 adet ofis ve 20 adet mağaza stokta kalmıştır.

- **Niş İstanbul 5 Adet İşyeri (%60 Hissemiz) :** %100'ü tamamlanan Niş İstanbul Projesinde 31.12.2011 tarihi itibarı ile satışı yapılmamış 5 Adet İşyeri (Brüt 1.289 m2) üzerinde şirketimizin %60 hissesi mevcuttur. % 60 oranındaki payımızın Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_07 nolu ekspertiz raporundaki değeri 3.480.300 TL.'dir.

#### **GAYRİMENKUL PROJELERİ :**

- **Mall Of İstanbul AVM ve Konut Projesi :** İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesinde kain tapunun 858 Ada, 4 parsel (Eski parsel no:2) numarasında kayıtlı 122.859,93 m2 yüzölçümlü taşınmaz üzerinde Mall of İstanbul Projesi gerçekleştirilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_08 no.lu değerlendirme raporundaki ekspertiz değeri 810.242.376 TL'dir (aynı proje alanındaki İkitelli arsası hariç).

Proje İnşaatı Başlangıcı	:	Mart 2011
Proje İnşaatı Bitişi	:	Kasım 2013

Proje Fizibilite Tutarı (Kdv. Hariç)		323.000000 USD
Arsa Alanı	:	122.860 m2
Satılabilir Konut Alanı	:	122.003 m2
Kiralanabilir Alanı	:	153.963 m2
Satılabilir Ofis Alanı	:	24.914 m2
Kapalı Otopark Alanı	:	201.443 m2
Teknik Alanlar	:	4.440 m2
Kapalı İnşaat Alanı	:	534.883 m2
Açık Otopark Alanı	:	16.000 m2
Toplam Konut İnşaat Alanı	:	141.250 m2

- **Korupark 3. Etap Konutları Projesi (Bursa)** : 17 Adet Blok'ta 678 daire ve 2 adet İşyerinden (Brüt 120.997 m2) oluşacak 3.Etap inşaatına 2011 Mayıs ayında başlanmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_13 no.lu değerlendirme raporundaki Korupark 3.Etap 35.772,96 m2 değeri 74.669.140TL'dir.

- **Esentepe/İstanbul (Torun Tower Projesi)** : İstanbul, Şişli-2.Bölge, 306 Pafta 5 Parsel üzerindeki 14.991,60 m2 arsa üzerinde Metro ile bağlantısı bulunan ofis kompleksinden oluşan Torun Tower Projesi geliştirilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_02 no.lu değerlendirme raporundaki Torun Tower Projesinin değeri 253.265.576 TL'dir.

#### **ARSA VE ARAZİLER :**

- **İstanbul/Başakşehir İkitelli-2 Arsalar (858/1 Parsel)** : İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde kain tapununun 858 Ada, 1 parsel numarasında kayıtlı 18.209,90 m2 yüz ölçümlü parsel üzerinde 17.821,132 m2 arsa hissesi vardır. 858 Ada, 1 no.lu parseldeki arsanın Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_08 no.lu değerlendirme raporundaki değeri 28.813.224 TL. 'dir.

- **İstanbul/Kayabaşı Arsalar** : İstanbul ili, Küçükçekmece ilçesi, Kayabaşı Köyü, 104 ada, 1 ve 3 no'lu parseller ile 118 ada, 1 no'lu parselde kayıtlı toplam 60.833,20 m2 alanlı arsalar. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_03 no.lu değerlendirme raporundaki İstanbul/Kayabaşı arsalarının değeri 21.291.620 TL.'dir.

- **İstanbul/Maltepe Arsalar** : İstanbul ili, Maltepe İlçesi, 246, 247, 253, 366, 367, 368, 369, 370, 371, 376, 377 parseller üzerindeki 6.928,50 m2 arsa ve 248 parsel üzerindeki 3 katlı 153 m2 bina yıkılarak proje geliştirilmek üzere satın alınmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_01 no.lu değerlendirme raporundaki arsaların değerinin Torunlar GYO'nun %50 payına düşen kısmı 19.868.670 TL.'dir.

- **İstanbul/Paşabahçe Arsa** : İstanbul, Beykoz, Paşabahçe Mahallesi'nde bulunan Eski Tekel Fabrikası arazisi tapununun 195 Ada, 7 Parsel, 54.870 m2 yüzölçümlü taşınmaz, 209 Ada, 3 Parsel, 16.212 m2 yüzölçümlü taşınmaz, 200 Ada, 3 Parsel, 827 m2 yüzölçümlü taşınmaz ile bu taşınmazların üzerinde bulunan binalar 355 milyon TL bedel karşılığında TC Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'ndan ihale ile turizm amaçlı yatırımda kullanılmak üzere

satın alınmıştır. Ayrıca teklif içinde yer alan 3 bin 935 metrekare yüzölçümlü iskele-rihtım ve dolgu alanının 2057 yılına kadar olan 45 yıllık kullanma izni Torunlar GYO'ya devredilmiştir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 20.09.2012 tarih ve /SvP\_12\_TRGYO\_22 no.lu değerlendirme raporundaki arsaların değeri 355.773.864 TL'dir.

### **İŞTİRAKLER :**

- 1. Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. (% 14,83 hissesi) :** Bünyesinde Türkiye'nin 4. büyük alışveriş merkezi olan Ankamall ve 280 odalı Crowne Plaza Hotel'i barındırmaktadır. Torunlar GYO Yeni Gimat'ın en büyük hissedarıdır.

Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi AŞ 15.04.2011 tarihli yönetim kurulu kararı ile kayıtlı sermaye tavanı içerisinde çıkarılmış sermayesini 15.360.000 TL'den tamamı geçmiş yıl karlarından karşılanmak suretiyle, 53.760.000 TL'ye çıkarmış ve bu karar 13.07.2011'de tescil edilmiştir.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_17 nolu değerlendirme raporuna göre Yeni Gimat'ın sahip olduğu Ankamall ve Crowne Plaza Hotel'deki Torunlar GYO payının gerçeğe uygun değeri 180.977.527TL'dir.

Yeni Gimat İş Yerleri İşletmesi A.Ş. 'nin, 2011 faaliyetleri kapsamında 2012 yılında Şirketimize dağıtmış olduğu kar payı, geçen yılki 4.188.234 TL'na kıyasla, % 124 oranında artarak 9.381.650 TL'na ulaşmıştır.

- 2. Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (% 44,60 hissesi) :** Türkiye'nin en büyük üç marinasından biri olan Marmaris Netsel Marina Torunlar GYO ve Koç Grubu ortaklığı ile işletilmektedir. 700 yat kapasitesi olan marınada 7.692 m2 kiralanabilir alana sahip ve %82 dolulukla çalışan bir de alışveriş merkezi bulunmaktadır. Netsel'in sahibi olduğu 49 yıllığına kiralanmış olan parsellerin üst hakkı ve yapının gerçeğe uygun değeri, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_18 nolu değerlendirme raporuna göre Torunlar GYO %44.6 payının karşılığı olarak 37.704.410 TL'dir.

Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'nin, 2010 yılı faaliyetleri kapsamında 2011 yılında Şirketimize dağıtmış olduğu kar payı, geçen yılki 2.063.388 TL'na kıyasla, % 11,88 oranında artarak 2.308.640 TL'na yükselmiştir. 2012'de ise temettü tutarı %49.5 artışla 3.452.868 TL'dir.

Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. Ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.  
Ödenmiş sermayesi 50.000 TL. 'dir.

	30.09.2012	31.12.2011	31.12.2010
	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>
Tek-Art Kalamış ve Fenerbahçe			
Marmara Turz. Tesisleri A.Ş.	%55.0	%55.0	%55.0
Torunlar GYO A.Ş.	%44.6	%44.6	%44.6
Diğer	%0.4	%0.4	%0.4
	<b>%100.0</b>	<b>%100.0</b>	<b>%100.0</b>

3. **TTA.Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. (% 40 hissesi) :** Mülkiyetleri Samsun Büyükşehir Belediyesi adına kayıtlı, Samsun İli, İlkadım İlçesi 205 Ada, 2,8,9,10,11,12,13,14 no.lu parseller ile 376 Ada, 1 no.lu parsel ve 377 Ada, 5 no.lu parselleri kapsayan alan üzerindeki "Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatlarının", Samsun Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu'na projesi onaylatılarak, alışveriş merkezi ve / veya otel olarak yenilenmesi; iki katlı yer altı otoparkının yapılarak, işletme hakkının Samsun Büyükşehir Belediyesine bırakılması; Tapuya 30 yıl süre ile sınırlı aynı hak tesisi (daimi ve müstakil üst hakkı tesisi ) yapılarak, alışveriş merkezi ve/veya otelin işletme cirosundan Samsun Büyükşehir Belediyesine pay verilmek suretiyle, 30 yıl süre ile işletilmesi; süre sonunda, Samsun Büyükşehir Belediyesine devredilmesi işi ihalesine Şirketimizin de dahil olduğu ortak girişim grubu kazanmış olup, söz konusu iş ile alakalı olarak Turkmall Gayrimenkul ile birlikte TTA. Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. kurulmuştur. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_16 nolu değerlendirme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 41.433.083 TL'dir.

İştirakimiz Bulvar Samsun Projesi için 07.01.2010 tarihinde kurulmuştur.

TTA.Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. Ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.  
Ödenmiş sermayesi 5.500.000 TL. 'dir.

	30.09.2012	31.12.2011
	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>
Torunlar GYO A.Ş..	%40	%40
Torunlar Gıda San.ve Tic. A.Ş.	% 8	% 8
Torun Ailesi	% 2	% 2
Anaterra Gayrimenkul Yat.İnş.ve Tic.A.Ş	%50	% 5 0
Turkmall Market Yatırım İnş.veTic.Aş.	% 0	% 0
Ahmet DEMİR	% 0	% 0
	<b>%100.0</b>	<b>%100.0</b>

Projenin inşaat izni Temmuz 2010'da alınmış olup, AVM Temmuz 2012'de açılmıştır.

Arsa	:	17.400 m2
Kiralanabilir Alan Brüt	:	14.900 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	37.500 m2
Mağaza Adedi	:	45 Adet

4. **TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (% 99,997 hissesi) :** 2012 Yılında 2011 yılı kar payı olarak 6.296.349 TL iştirak kazancı elde edilmiştir. İştirakimizdeki şirketimiz hisse tutarı 17.849.518 TL ve hisse payı % 99,997'dir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_15 nolu değerlendirme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 232.368.695 TL'dir.

İştirakimiz 31.03.2010 tarihinde Torunlar GYO A.Ş.'den bölünme yolu ile kurulmuştur.

TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. Ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.  
Ödenmiş sermayesi 17.850.000 TL. 'dir.

	30.09.2012	31.12.2011
	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>
Torunlar GYO A.Ş..	%99,997	%99,997
Diğerleri	% 0,003	% 0,003
	<b>%100.0</b>	<b>%100.0</b>

İştiraklere ait daha ayrıntılı bilgileri faaliyet raporumuz ekindeki Finansal tablo dipnotlarında bulabilirsiniz.

**İştirakimiz mülkiyetindeki (Antalya/Merkez) Arsalar:** Antalya ili, Merkez ilçesi, Koyunlar.Köyü,58,63,101,104,131,161,242,243,267,268,269,1583,1584,1585,1586,1587,229 7,2298,2299,2300,2301 ve 2302 no.lu parsellerde kayıtlı toplam 82.211,21 m2 alanlı 23 parselden oluşan arsaların Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_15 no.lu değerlendirme raporundaki değeri 34.606.185 TL. dir.

**İştirakimiz mülkiyetine geçen DeepoOutlet Center (Antalya-Kepez):** Ekim 2004'de hizmete açılmıştır. Kiralama ve yönetim işleri **Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.** tarafından yürütülmektedir. Konumu itibarı ile Hava alanı karşısında Antalya – Alanya yolu üzerinde bulunmaktadır. % 99 doluluk oranı ile işletilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP\_11\_TRGYO\_15 no.lu değerlendirme raporundaki Deepo Outlet Center'nin değeri 197.762.511TL'dir.

Kiralanabilir Alan Brüt	:	18.069 m2
Toplam Kapalı Otopark Alanı	:	10.500 m2
Sirkülasyon Alanı	:	9.500 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	37.500 m2
Mağaza Adedi	:	81 Adet
Restaurant	:	15 Adet
Sinema Salonu	:	5 Adet
Sinema Salonu Koltuk kapasitesi	:	616
Otopark Kapasitesi	:	1.500 Araç
İstihdam kapasitesi	:	800 kişi

#### **PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI :**

Şirketin konsolide finansal tablosuna göre 492 milyon TL para ve sermaye piyasası aracı yekunu bulunmaktadır.

- 17. Yatırımlardaki gelişmeler, teşviklerden yararlanma durumu, yararlanılmışsa ne ölçüde gerçekleştirildiği:** Yatırım teşviklerden faydalanmaya devam ettiğimiz yatırım indirimimiz bulunmamaktadır.
- 18. İşletmenin üretim birimlerinin nitelikleri, kapasite kullanım oranları ve bunlardaki gelişmeler, genel kapasite kullanım oranı, faaliyet konusu mal ve hizmet üretimindeki gelişmeler, miktar, kalite, sürüm ve fiyatların geçmiş dönem rakamlarıyla karşılaştırmalarını içeren açıklamalar:** Konu ile ilgili ayrıntılı bilgileri faaliyet raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 30 Eylül 2012 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.
- 19. Faaliyet konusu mal ve hizmetlerin fiyatları, satış hasılatları, satış koşulları ve bunlarda yıl içinde görülen gelişmeler, randıman ve produktivite katsayılarındaki gelişmeler, geçmiş yıllara göre bunlardaki önemli değişikliklerin nedenleri:** Konu ile ilgili ayrıntılı bilgileri faaliyet raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 30 Eylül 2012 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.
- 20. Bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde düzenlenen finansal tablo ve bilgiler esas alınarak hesaplanan finansal durum, kârlılık ve borç ödeme durumlarına ilişkin temel rasyolar :** Konu ile ilgili ayrıntılı bilgileri faaliyet raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 30 Eylül 2012 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz. 30 Eylül 2012 tarihli bazı rasyolar aşağıdaki gibidir.

Sınırlı

Bağımsız

	İncelemeden Geçmiş (Bin TL) 30.09.2012	Denetimden Geçmiş (Bin TL) 31.12.2011
<b>TORUNLAR GYO. A.Ş.</b>		
<b>CARİ ORAN (DÖNEN VARLIKLAR/KISA VADELİ VARLIKLAR)</b>		
DÖNEN VARLIKLAR	740.058	841.271
KISA VADELİ YAB.KAYNAKLAR	460.943	388.394
<b>CARİ ORAN</b>	<b>1.60</b>	<b>2.16</b>
<b>ASİT-TEST ORANI (DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)/KISA VAD.BORÇLAR</b>		
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER</b>		
DÖNEN VARLIKLAR	570.984	726.666
KISA VAD.YABANCI KAYNAKLAR	460.943	388.394
<b>ASİT-TEST ORANI</b>	<b>1.24</b>	<b>1.87</b>
<b>NAKİT ORANI ((HAZİR DEĞL.+MENKUL KIYM.)/KISA VAD.YAB.KAYNAKLAR)</b>		
HAZ.DEĞ+MEN.KIYMETLER	492.884	655.585
KISA VAD.YABANCI KAYNAKLAR	460.943	388.394
<b>NAKİT ORANI</b>	<b>1.07</b>	<b>1.69</b>
<b>BORÇLANMA ORANI (BORÇLAR TOPLAMI/ÖZVARLIKLAR)</b>		
BORÇ TOPLAMI	1.739.287	1.410.645
ÖZ VARLIKLAR	2.635.641	2.532.906
<b>BORÇLANMA ORANI (%)</b>	<b>65.9</b>	<b>55.6</b>
<b>K.V.BORÇLARIN TOPLAM BORÇLARA ORANI (KISA VADELİ BORÇLAR/BORÇLAR TOPLAMI)</b>		
KISA VADELİ BORÇLAR	460.943	388.394
BORÇ TOPLAMI	1.739.287	1.410.645
<b>K.V.BORÇ.TOPL.BORÇL.ORANI (%)</b>	<b>26.5</b>	<b>27.5</b>
<b>KALDIRAÇ ORANI (BORÇ TOPLAMI/AKTİF TOPLAMI)</b>		
BORÇ TOPLAMI	1.739.287	1.410.645
AKTİF TOPLAMI	4.374.928	3.943.551
<b>Borçlar/Aktifler Oranı (%)</b>	<b>39.7</b>	<b>35.7</b>
<b>ÖZ KAYNAKLARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI (Öz Kaynaklar/Toplam Aktif)</b>		
ÖZ KAYNAKLAR	2.635.641	2.532.906
TOPLAM AKTİF	4.374.928	3.943.551
<b>ÖZ KAYNAKLARIN/AKTİFLERE ORANI (%)</b>	<b>60.2</b>	<b>64.2</b>

21. **İşletmenin finansal yapısını iyileştirmek için alınması düşünülen önlemler:** Şirketimiz özkaynak ve yabancı kaynak dengesine dikkat ederek yatırımlarına devam etmektedir.

22. **Üst yönetimde yıl içinde yapılan değişiklikler ve halen görev başında bulunanların adı, soyadı ve mesleki tecrübesi:** Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu üyelerinin özgeçmişleri daha önce verilmiştir.

23. **Personel ve işçi hareketleri, toplu sözleşme uygulamaları, personel ve işçiye sağlanan hak ve menfaatler:** İş Kanununa tabi sendikasız çalışanlarımız vardır. Toplu sözleşme mevcut değildir. Aylık ücretinden başka sağlanan hak ve menfaat bulunmamaktadır.

24. **Yıl içinde yapılan bağışlar hakkında bilgiler:**

Torunlar GYO A.Ş.'de 01.01.2012-30.09.2012 döneminde hiçbir bağış ve yardım yapılmamıştır.

25. **Merkez dışı örgütlerinin olup olmadığı hakkında bilgi:** Şirket merkezi dışında çalışmamız bulunmamaktadır.

26. **Merkez dışı örgütlerinin olup olmadığı hakkında bilgi:** Şirket merkezi dışında çalışmamız bulunmamaktadır.

27. **ORTAKLIK PORTFÖYÜNDEKİ VARLIK ve HAKLARA İLİŞKİN HİZMET VEREN DANIŞMAN ŞİRKET, İŞLETMECİ ŞİRKET, GAYRİMENKUL DEĞERLEME ŞİRKETİ, PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETİ ve SAKLAMA KURULUŞUNA İLİŞKİN BİLGİLER**

**Bursa/Korupark AVM ve İstanbul/Torium AVM - İşletmecisi Şirket :**

Ünvanı	Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.
Sermayesi	100.000 TL.
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı %
1- Aziz TORUN	% 46
2- Mehmet TORUN	% 48
3- Ömer Faruk TORUN	% 1
4- Yunus Emre TORUN	% 1

Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmazı No.4 34805 Beykoz - İstanbul  
**Tel :** 0216 425 20 07- 0216 425 20 08 - 0.216.425 03 28 (6 Hat)  
**Faks :** 0.216.537 15 87 – 0216 425 20 00

5- Neslihan TORUN KAYA	% 2
6- Zeynep TORUN	% 2
Faaliyet Konusu	Alışveriş Merkezi İşletmeciliği
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	01.06.2010 / 5 yıllık
Hizmet Kapsamı	Korupark Alışveriş Merkezine verilecek Yönetim Hizmeti.
Ödenen Ücret	Alışveriş Merkezi Kiracılarına kesilmiş olan aylık TL bazındaki KDV Hariç Sabit kira, Ciro kirası, ATM kirası, Depo Kirası ve GSM/Baz İstasyonu kirası toplamı üzerinden % 2 hizmet bedeli, Stant Kira Bedeli, Reklam Kirası ve Sabit Yatırım Bedelleri ve bunun gibi gelirler toplamı üzerinden %5 hizmet bedeli ödenmektedir. (01.04.2012 tarihinden itibaren)

**Bursa/Zafer Plaza AVM İşletmecisi Şirket :**

Ünvanı	Zafer Plaza İşletmecilik A.Ş.
Sermayesi	50.000 TL.
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı %
1- Aziz TORUN	% 44,50
2- Mehmet TORUN	% 39,50
3- Ömer Faruk TORUN	% 5,00
4- Yunus Emre TORUN	% 5,00
5- Neslihan TORUN	% 5,00
6-Remzi AYDIN	% 0,98
7-Mehmet Semih PALA	% 0,01
8-Levent FİDANSOY	% 0,01
Faaliyet Konusu	Alışveriş Merkezi İşletmeciliği
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	27.08.2010 – 27.08.2020
Hizmet Kapsamı	Alışveriş Merkezi kiralanabilir alanların kiralanması, kiracı kiralayan

	ilişkileri olan ve olması muhtemel etkinlik alanlarının, otoparkın kiralanması, işletilmesi, makine, teçhizat bakım, onarım işlerinin yapılması, yaptırılması, ortak alanlar ile bir bütün olarak yönetimi ve işletilmesi,
Ödenen Ücret	İşletmeci Şirket m2 bazında kira bedelini sözleşmeye bağlı olarak Torunlar GYO 'ya ödemektedir. İşletmeci şirkete personel, idare ve sair masraflar haricinde ödeme yapılmamaktadır.

**Portföy Yönetim Şirketi- Bulunmamaktadır.**

Ünvanı	.....
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı %
.....	
.....	
.....	
Faaliyet Konusu	Portföy Yönetimi
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	
Hizmet Kapsamı	
Ödenen Ücret	

**Ekspertiz Şirketi (2011 Yılı için)**

Ünvanı	STANDART Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
Sermayesi	215.000 TL.

**Tam Tasdik Sözleşmesi ile Hizmet Alınan Yeminli Mali Müşavirlik Şirketi**

Ünvanı	Ölçü Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.
Sermayesi	50.000,00 TL.

## 28. ORTAKLIK HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren İMKB'da işlem görmektedir.

Ortaklık hisse senetlerinin 30.09.2012 itibarı ile İMKB son seans kapanış fiyatı 2,84 TL'dir.

Kurumsal Ürünler Pazarında işlem gören Şirket hisse senedinin 2012 yılı ilk dokuz aylık günlük ortalama işlem hacmi 2.151.161 TL olarak gerçekleşmiştir.

Dönem	Günlük Ort. İşlem Hacmi (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)
Ocak-Aralık 2011	4.509.836	1,77
Ocak-Eylül 2012	2.151.161	2,84

Şirketimizin 30.09.2012 tarihli konsolide mali tablosuna göre, toplam varlık değeri 4.019.697 bin TL, toplam özsermayesi (net aktif) 2.607.124 bin TL., 500.000.000 adet hisseli şirketimizin pay başı özsermaye (net aktif) değeri 11,63 TL. 'dir.

	30.09.2012	31.12.2011	31.12.2011'e göre fark %	30.09.2011	30.09.2011'e göre fark %
İMKB 100 (XU100)	66.397	51.266	29,5	59.693	11,2
İMKB GYO (XGMYO)	35.639	29.849	19,4	35.940	(0,8)
TRGYO	2,84	1,77	60,4	2,27	25,1

30 Eylül 2012 itibarı ile İMKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi (XGMYO) 35.639, İMKB 100 Endeksi ise 66.397 seviyesindedir. 2011 yılsonuna göre Türk lirası bazında; İMKB Ulusal 100 Endeksi % 29,5, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi ise % 19,4 oranında ve Torunlar GYO hisse senedi %60,4 değer kazanmıştır.

İMKB'nin aylık olarak açıkladığı "Yabancı banka, aracı kurum veya şahıs nam ve hesabına gerçekleştirilen işlemler" verisine göre; yabancı yatırımcılar Şirket hisse senedine ilişkin olarak yılın ilk dokuz aylık dönemi içerisinde net alış bakiyesi 8.425.085 USD olmuştur.

MKK'nın 30.09.2012 tarihli raporuna göre, Şirketin fiili dolaşımında sayılan paylarının nominal tutarı 69.504.234 TL olup, sözkonusu payların şirket sermayesine oranı %13,90'dır. Aynı tarihli takas verilerine göre, fiili dolaşımdaki payların, yaklaşık %30,6'sı (31.12.2011: %21,4) yabancı yatırımcıların elindedir. Yabancı payının hesaplanmasında; yabancı yatırımcılara saklama hizmeti veren Citibank ve Deutsche Bank'ın takas saklama tutarları ile Şirketin fiili dolaşımında sayılan payları dikkate alınmaktadır.

## 29. ORTAKLIK HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Yatırım Harcamaları	(01.01.2012 - 30.09.2012) 000 TL.
Korupark AVM	282
Torium AVM	1.148
Korupark konutları	46.337
Antalya Deepo Outlet	164
Mall of Istanbul	127.518
Torun Tower	21.539
Ali Sami Yen projesi	8.020
Bulvar Samsun AVM	6.872
Diğer	2.685
<b>TOPLAM</b>	<b>214.565</b>

Bu inşaat harcamaları dışında Paşabahçe arsası 19.09.2012 tarihinde tapuya tescil edilmiş olup, finansman maliyeti dahil 357.778 bin TL'ye mal olmuştur.

## 30. ORTAKLIĞIN PORTFÖY SINIRLAMALARI KONTROLLERİ

SPK'nın 28.07.2011 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri:VI, No:29 sayılı GYO'lara ilişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile, SPK'nın Seri: VI, No.11 sayılı GYO'lara İlişkin Esaslar Tebliği değişikliğe uğramıştır ve bu çerçevede Ortaklıklar, finansal tabloların hazırlanmasında ve kamuya açıklanmasında , Kurul'un Seri:XI, No:29 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği hükümlerine uymak zorundadır ve finansal tablolarda, Seri:VI, No: 29 sayılı GYO'lara İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'de belirtilen portföy sınırlamalarının kontrolüne ilişkin bilgilere, konsolide olmayan finansal tablo hesap kalemleri kullanılmak suretiyle yer verilmiştir.

GYO'lar SPK'nın Seri VI Tebliğ No:11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına İlişkin Esaslar tebliği'nin 27. maddesinin a bendine istinaden gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine konsolide olmayan (bireysel) aktif değerlerinin en az %50'si oranında yatırım yapmak zorundadır.

27.nci maddenin (b) bendinde yazılı para ve sermayesi araçları ile aynı maddede belirtilen iştiraklerin tamamına en fazla aktif değerlerinin % 50'si oranında, aktifler içerisinde yer alan Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduata ise en fazla aktif değerlerinin % 10'u oranında yatırım yapabilirler.

Söz konusu düzenlemelere uyumlu olarak, konsolide olmayan (bireysel) aktifimizin %83'lük kısmı gayrimenkullerden, %11'lik kısmı para ve sermaye piyasası araçları ile iştiraklerden oluşmaktadır. Borçlanma sınırı %34'tür. Bu düzenlemeler çerçevesinde, şirketimiz %50 oranındaki asgari gayrimenkul yatırımı sınırına uyumlu bir portföy yönetmekte olup, 30.09.2012 tarihi itibarı ile portföyümüzde tebliğde yer alan söz konusu sınırlamalara aykırı bir varlık yatırımımızın bulunmadığını göstermektedir.

### 31. ORTAKLIK TARAFINDAN BELİRTİLMESİ GEREKLİ GÖRÜLEN DİĞER HUSUSLAR

Açıklanması gereken başka bir husus bulunmamaktadır.