

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

30.09.2014 YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

İÇİNDEKİLER

- 1- Şirket Profili
- 2- Vizyon, Misyon ve Hedeflerimiz
- 3- Yönetim Kurulu Üyelerimiz
- 4- Şirketimizin Sermaye ve Ortaklık Yapısı
- 5- Kar Dağıtım Politikası
- 6- GYO Mevzuatındaki Değişiklikler
- 7- Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ
- 8- Önsöz
- 9- 01 Ocak – 30 Eylül 2014 Hesap Döneminin Değerlendirilmesi
- 10- Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Beyanı
- 11- 01 Ocak – 30 Eylül 2014 Hesap Dönemine ait Konsolide Finansal Tablolar ve Dipnotları

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

RAPORUN DÖNEMİ: 01.01–30.09.2014 tarihli hesap dönemi

Bu rapor, 13.06.2013 tarihli ve 28676 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu’nun İşletmeler tarafından Düzenlenecek Finansal raporlar ile Bunların Hazırlanması ile İlgililere Sunulmasına İlişkin İlke, Usul ve Esasları Tebliği’nin 8. Madde hükmü uyarınca düzenlenmiş olup, Şirketimizin 01.01.2014-30.09.2014 dönemi itibari ile işletme faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve yatırımcılarımıza bilgi verilmesi amacını taşımaktadır.

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

Elektronik Posta Adresi info@torunlargo.com.tr

1. Şirket Profili

Ticari Unvanı	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Kuruluş tarihi	: 20.09.1996
GYO dönüşüm tarihi	: 21.01.2008
Çıkarılmış sermayesi	: 500.000.000 TL
Kayıtlı sermaye tavanı	: 1.000.000.000 TL
Halka arz tarihi ve halka arz fiyatı	: 18.10.2010/3.27 TL
Şirket merkezi	: İstanbul
İstanbul Ticaret Sicil no	: 353242
Ticaret Sicil Memurluğu	: İstanbul
Vergi Dairesi	:Anadolu Kurumlar VD - 9460032851
İşlem Gördüğü Borsa	: Borsa İstanbul A.Ş.
İşlem Sembolü	: TRGYO

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

piyasaşının diğerkatılımcılarının 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. 30.09.2014 itibariyle 15 gayrimenkul, 1 gayrimenkul geliştirme projesi ve 4 iştirakten oluşan portföyün arasında çalışır durumdaki yedi alışveriş merkezi (Samsun Bulvar AVM Temmuz 2012'de açıldı.) ve toplam 371.875 m2 BKA bulunmaktadır. 153.946 m2 toplam BKA'ya (Brüt Kiralanabilir Alan) ile Türkiye'nin ikinci büyük AVM'si olan Mall of İstanbul projesi 23 Mayıs 2014'te açıldı ve 66.000 m2 BKA'ya sahip Torun Tower 30 Haziran 2014'te kiracımız Denizbank'a teslim edildi. 2012'de eski Ali Sami Yen Stadyumu üzerinde geliştirilecek projenin inşaat izni 03.08.2012'de alındı ve inşaat devam ediyor. Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından ihalesi onaylanan Paşabahçe eski Tekel İçki Fabrikasının arsasının da tapusu 19.09.2012'de alındı ve portföye dahil oldu. 28.06.2013'te İstanbul Eyüp'te Kiptaş'a ait 515.977 m2 arsa üzerinde kat karşılığı proje geliştirmek üzere sözleşme imzalandı. 30.09.2014 itibariyle 6.6 milyar TL konsolide toplam varlıkları içinde %68.4'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 işbu ana sözleşme ile kendisine yüklenen görev ve sorumlulukları yerine getirirken, kendi sorumluluğunu bertaraf etmeksizin, Türk Ticaret Kanununun 367. maddesi uyarınca hazırlayacağı bir iç yönerge ile yönetimi kısmen veya tamamen yönetim kurulu üyesi olan veya olmayan bir veya birkaç kişiye (murahhaslara) devretmeye yetkilidir. Yönetim Kurulu, hazırlayacağı bu iç yönerge ile murahhasların yetki ve sorumluluklarını tayin eder ve Yönetim Kurulu'na tanınmış olan her türlü yetki ve sorumluluğu, yine Yönetim Kurulu'nun tespit edeceği şartlar, hükümler ve kısıtlamalar dâhilinde ilgili kişilere devredebilir ve gerekli gördüğünde bu yetkilerin tamamını veya bir kısmını değiştirip tadil edebilir veya geri alabilir. Türk Ticaret Kanununun 375. maddesi saklıdır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 370. maddesi çerçevesinde Yönetim Kurulu temsil yetkisini Yönetim Kurulu üyesi olan veya pay sahibi ya da yönetim kurulu üyesi olmaları zaruri bulunmayan bir veya birkaç kişiye bırakabilir. Ancak böyle bir durumda en az bir yönetim kurulu üyesinin temsil yetkisinin olması şarttır.

Yönetim Kurulu, uygun göreceği konularda kendi üyeleri ve/veya üyesi olmayan kişilerden oluşan danışma, koordinasyon, iç denetim ve benzeri nitelikte komiteler veya alt komiteler oluşturulabilir. Komitelerin başkan ve üyelerinin, toplantı düzenleme, çalışma ve raporlama esasları Yönetim Kurulu tarafından tayin edilir, düzenlenir ve değiştirilir.

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 tespit edilir. Yönetim kurulu işlerin gerektirdiği ölçüde toplanmaktadır. 2014'ün ilk dokuz ayında alınan karar sayısı 44 olmuştur.

29.05.2014 tarihinde gerçekleştirilen 2013 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında, 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilen ve toplam yedi kişiden oluşan Yönetim Kurulu aşağıda listelenmiştir. Genel Kurulda Ali Coşkun yerine Haluk Sur ve bağımsız üye Mehmet Mumcuoğlu yerine Aziz Yeniay yeni yönetim kurulu üyeleri olarak seçilmişlerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu Seri: VI, No:11 sayılı tebliğin 18. Maddesi gereği bağımsız yönetim kurulu üyeleri Ali Alp ve Aziz Yeniay'dır.

Yönetim Kurulu üyelerine genel kurulda kararlaştırılan ücret dışında, huzur hakkı, prim, ikramiye gibi mali menfaat sağlayacak haklar tanınmamıştır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesinde hisse senedi opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme planı uygulanmamaktadır. Yıl içerisinde Şirketin, Yönetim Kurulu üyelerine borç verme, kredi kullandırma, lehine kefalet verme vb. işlemleri olmamıştır.

2013 yılında Genel Kurul'da bağımsız üyeler dahil yönetim kurulu üyelerine aylık net 3.500 TL huzur hakkı ödenmesine karar verilmiştir. 2014 yılı ilk dokuz ayda üst yönetime ücret ve prim olarak 1.027.000 TL fayda sağlanmıştır.

Adı Soyadı	Ünvanı	İletişim Bilgileri	Bağımsızlık Durumu	Atanma Tarihi
Aziz TORUN	Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdür	aziztorun@torunlar.com		Kuruluştan itibaren
Mehmet TORUN	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	-		03.05.2010
Yunus Emre TORUN	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür Yardımcısı/Pazarlama ve Satış	emretorun@torunlargo.com.tr		21.01.2008
Mahmut KARABIYIK	Yönetim Kurulu Üyesi	mahmut@hukukburosusu.org		21.01.2008
Haluk SUR	Yönetim Kurulu Üyesi	haluksur@torunlargo.com.tr		29.05.2014
Prof. Dr. Ali ALP	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	aalp@etu.edu.tr	Bağımsız üye	08.02.2010
Aziz YENİAY	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	yeniayaziz@gmail.com	Bağımsız üye	29.05.2014



AZİZ TORUN

Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdür

1950'de Erzincan - Kemah'ta doğdu. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi'nden 1975'te mezun oldu.

1976-1982 yıllarında Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı'nda iş müfettişliği yaptı. 1982'de görevinden ayrılarak iş hayatını özel sektörde sürdürme kararı aldı. Bir süre sonra Torunlar Şirketler Topluluğu kuruldu. Aynı zamanda Torunlar Şirketler Topluluğu'nu oluşturan şirketlerin bir bölümünün yönetim kurulu başkanlığını ve yönetim kurulu üyeliğini yapmaktadır.



Mehmet TORUN

Yönetim Kurulu Başkan Vekili

1953'te Erzincan Kemah'ın Ağaçsaray köyünde doğdu. Genç yaşta iş hayatına başlayarak büyük bir başarı için gereken adımları attı.

Halen Torunlar Şirketler Topluluğu'nun bünyesinde bulunan; Torunlar Gıda San. ve Tic. A.Ş., Torunlar Enerji San. ve Tic. A.Ş., Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş. ve 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 Üyesi olarak devam etmektedir. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. kurucu ortaklarından.



Yunus Emre TORUN

Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür Yardımcısı / Pazarlama ve Satış

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

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 çalışıyor. İngilizce biliyor.



Mahmut KARABIYIK

Yönetim Kurulu Üyesi

1961'de Afyon- Sincanlı'da doğdu. 1982'de İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nden mezun oldu.

1983'teki avukatlık stajının ardından ağırlıklı olarak ticaret hukuku, şirketler hukuku, banka ve sermaye piyasası hukuku, icra-iflas hukuku alanlarında avukatlık yapıyor.



Haluk SUR

Yönetim Kurulu Üyesi

1973 yılında eğitimine başladığı B.Ü. Mühendislik Fakültesi'nden 1978 yılında İnşaat Mühendisi olarak mezun olmuştur. B.Ü. Çevre Bilimleri Enstitüsü'nde lisansüstü çalışmasını tamamlayarak Yüksek Mühendis unvanını almıştır. 1981 yılında NATO bursuyla University of Washington'da Çevre Mühendisliği alanında çalışmalarını sürdürmüştür. 1982-83 yıllarında askerlik görevi esnasında T.C. Milli Savunma Bakanlığı NATO Enfrastrüktür Daire Başkanlığı'nda Merkez Kontrol Mühendisi olarak çalışmıştır. 1983-91 yılları arasında Kurucusu ve Genel Müdürü olduğu Yapı Teknik İnşaat şirketinde görevini sürdürmüştür. 1991-99 yılları arasında İhlas Holding Gayrimenkul Geliştirme ve İnşaat Grup Başkanlığında İcra Kurulu Üyesi olarak görev yapmıştır. 1999-2006 İhlas GYO'nun kurucu Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürü olarak GYODER'de 2004 yılında Başkan Yardımcılığı ve 2005-2007 yıllarında Başkanlık görevini yürütmüştür. Urban Land Institute (ULI) Türkiye Başkanı, Cushman&Wakefield Türkiye Yönetim Kurulu Başkanı, Gulf Property Marketing GPM Yönetim Kurulu Başkanı, ÇEDBİK Yönetim Kurulu Başkanı, Öztaş İnşaat Yönetim Kurulu Üyeliği, KONUTDER Kurucu Yönetim Kurulu Üyeliği, GYODER Yönetim Kurulu Üyeliği görevlerini halen sürdürmektedir.



Prof. Dr. Ali ALP

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

1964 yılında Rize'de doğdu. 1987'de Ankara Üniversitesi'nden işletme lisansı ile mezun oldu. 1991'de Marmara Üniversitesi'nde yüksek lisansını ve 1995'te Ankara Üniversitesi'nde işletme 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 veriyor.



Aziz YENİAY

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

1963'de Malatya'da doğdu. Yıldız Teknik Üniversitesi İnşaat Mühendisliği Bölümünde Lisans ve Yüksek Lisans Eğitimini tamamladı. Serbest mühendislik ve müteahhitlik yaptıktan sonra; 1992 yılında Güngören'den Meclis Üyesi seçilmiş, 1992 yılında Esenler, 1999 Yılında Zeytinburnu ilçelerinde meclis üyeliklerine devam etmiştir. 1995-2009 yılları arasında 9 yıl süreyle İstanbul Büyükşehir Belediyesi İmar Komisyonu Başkanlığı, 2004 yılından Mart 2014 yerel seçimlerine kadar 2 dönem Küçükçekmece belediye başkanlığı görevlerini üstlenmiş, 2014 seçimlerinde aday olmayarak serbest çalışmaya başlamıştır. Görev yaptığı sürelerde; planlı kentleşme, kentsel risklerin azaltılması, kent

ve kentlilik bilinci, oluşturulması, yeşil binalar ve çevresel değerler, kentlerin bütüncül planlanması, kentsel dönüşüm projeleri, sürdürülebilir kentler ve kentsel yaşam alanında pek çok çalışmanın planlama, proje ve uygulanmasını yürütmüştür. Halen ilgili konularda çalışmalarına devam etmektedir.

Komiteler

Yönetim Kurulumuzun 03.06.2014 Tarih ve 2014/30 Sayılı Toplantısında komite üyelikleri aşağıdaki şekilde görev dağılımı yapmıştır:

	Kurumsal yönetim komitesi	Denetim komitesi	Riskin erken tesbiti komitesi	Aday gösterme komitesi	Ücret komitesi
Başkan	Ali Alp	Aziz Yeniay	Ali Alp	Aziz Yeniay	Ali Alp
Üye	Haluk Yükler	Ali Alp	Aziz Yeniay	Ali Alp	Emre Torun
Üye	Şerife Cabbar		İsmail Kazanç		Aziz Yeniay
Üye			Emre Torun		
Üye			Remzi Aydın		

Komitelerin çalışma esasları Şirketimizin web sitesinde yayınlanmaktadır.

Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirket dışında aldığı görevler

Yönetim Kurulu üyelerinin Şirket dışında başka görevler alması belli bir kurala bağlanmamış olup, üyelerin bazıları Şirket dışında başka şirketlerde de yönetim kurulu üyesi olarak görev almaktadır. Yönetim Kurulu üyelerinin Şirket dışında yürüttükleri görevler ile Şirket'teki görev süreleri ve görev dağılımlarına üyelerin özgeçmişleri içerisinde yer verilmiştir.

Yönetim Kurulu Üyeleri, Şirketin ana faaliyeti alanında ve Şirketin tüzel kişiliği ile herhangi bir ticari ve mali işlem yapmamış, şirketle herhangi bir borç ilişkisine girmemiş; Şirketin sermaye piyasası araçları üzerinde herhangi bir işlem gerçekleştirmemiştir.

Şirket ve Yönetim Kurulu üyelerinin mevzuat hükümlerine aykırı uygulamaları olmadığı gibi şirket ve yönetim kurulu üyeleri hakkında uygulanan idari veya adli yaptırım yoktur.

Davalar

Yıl içerisinde Şirket aleyhine açılmış ve şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini önemli derecede etkileyebilecek nitelikteki davalar şunlardır:

Torunlar GYO-Torunlar Gıda Proje Ortaklığı tarafından yürütülen Torun Center projesi şantiyesinde ve 09.04.2014 ve 06.09.2014 tarihinde meydana gelen iş kazalarında yaşamını yitiren 11 çalışandan dördünün mirasçılarının ölüm sebebiyle tazminat davaları açması beklenmektedir. Bu çalışanlardan 6'sının mirasçıları ile sulh protokolü imzalanmıştır. Bu mirasçıların açtıkları davalar sona ermiştir.

Cumhuriyet Savcılığının mahkemeye sunduğu iddianameyle birlikte Torunlar GYO'nun ana hissedarları ve üst düzey yöneticileri hakkında "kovuşturmaya yer olmadığına" karar verilmiştir. Dava devam etmektedir.

Torun Center projesi için mali mesuliyet sigortası, emniyeti suiistimal, makine kırılması ve inşaat montaj tüm riskler sigortası Torunlar GYO-Torunlar Gıda iş ortaklığı adına Mapfre, Axa, Aviva, Anadolu, Zurich, Eureka, Güneş, Ray ve Ergo Sigorta'ya tam kapsamlı olarak yaptırılmıştır.

Ortaklığın iç kontrol sistemi ile iç ve dış denetim faaliyetleri hakkında bilgiler

Şirketimizin iç kontrol sistemi; Şirketin faaliyetleri ile bu faaliyetlere ilişkin kontrollerin uygunluk, yeterlilik ve etkinliğini incelemek, kontrol etmek, izlemek, değerlendirmek ve sonuçları ilgili birimlere raporlamak üzere oluşturulmuştur. Oluşturulan sistemde risk odaklı kontrol anlayışı benimsenmiş olup, bu kapsamda şirket faaliyetleriyle bütünleşik riskleri en aza indirmek ve ortadan kaldırmak üzere geliştirilmiş olan kontroller ve bu kontrollerin yeterliliği iç kontrol faaliyetinin temelini oluşturmaktadır.

Şirketimiz Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan prensiplere uymaktadır. Bu kapsamda yönetim kurulu bünyesinde "Denetimden Sorumlu Komite" oluşturulmuş ve yönetim kurulu tarafından çalışma esasları belirlenmiştir. Şirketin faaliyet sonuçlarını gösteren finansal tabloları Bağımsız Denetim Şirketi PriceWaterHouseCoopers-Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmektedir. 2013 hesap dönemi içinde bir defa bağımsız denetim yapılmış olup, olumsuz bir durum tespit edilmemiştir. Dönem içinde kamu ve özel denetim yapılmamıştır.

4. Şirketimizin sermaye ve ortaklık yapısı:

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren İMKB'da işlem görmektedir. Şirketin 30.09.2014 tarihi itibarıyla sermaye bilgileri ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Sermaye bilgileri

Çıkarılmış sermaye	500.000.000 TL
Kayıtlı sermaye	1.000.000.000 TL

Şirket, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 08/01/2008 tarih ve 1/17 sayılı izni ile bu sisteme geçmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen kayıtlı sermaye tavanı izni, 2013-2017 yılları (5 yıl) için geçerlidir. 2017 yılı sonunda kayıtlı sermaye tavanına ulaşılmamış olsa dahi, 2017 yılından sonra yönetim kurulu tarafından sermaye artırım kararı alınabilmesi için; daha önce Sermaye Piyasası Kurulu tarafından izin verilen tavan ya da karar verilecek yeni kayıtlı sermaye tavanı tutarı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki alınması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda şirket kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılır.

Dönem içinde bedelli sermaye arttırımı yapılmamıştır.

Ortaklık yapısı

ADI SOYADI / TİCARET ÜNVANI	GRUBU	TÜRÜ	PAY ORANI (%)	PAY TUTARI (TL)
Aziz TORUN	A	Nama	20,03%	100.164.736,61
Aziz TORUN	C	Nama	17,37%	86.870.600,45
TORUNLAR GIDA SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	A	Nama	0,01%	70.754,46
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
TORUNLAR GIDA SANAYİ ve TİCARET 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

Şirketin 500.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesinin %78.64'ü Aziz Torun ve Mehmet Torun'a aittir.

Şirketimiz ortaklarından Ali COŞKUN, 7.861,61 nominal tutarındaki A Grubu kapalı nama yazılı paylarını Şirket ortaklarımızdan Aziz TORUN'a devretmiş, devir sonrasında Ali COŞKUN'un A Gruba kapalı nama yazılı payı kalmazken, Aziz TORUN'un A Grubu kapalı nama yazılı pay sayısı 100.164.736.61 nominal tutara ulaşmıştır.

30.09.2014 tarihli MKK verilerine göre sermayenin %13,99'u fiili dolaşımda bulunmaktadır.

MKK'nın 30.09.2014 tarihli raporuna göre, Şirket'in fiili dolaşımda sayılan paylarının nominal tutarı 69.976.262 TL'dir. Yapı Kredi Yatırım verilerine göre, efektif fiili dolaşımdaki payların 32.801.484 lot ve %46.8'i yabancı yatırımcıların elinde olup (31.12.2013: %45.4), bu oran Şirket sermayesinin %6.5'ine karşılık gelmektedir.

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 9uncu maddesindeki esaslar çerçevesinde yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin iki tanesi A Grubu, iki tanesi B Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından ve diğer üç üye genel kurulda gösterilen adaylar arasından seçilir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilmesi ve seçiminde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız yönetim kurulu üyelerine ilişkin düzenlemeleri esas alınır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı tanıyan pay ihraç edebilecekleri, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.01.2014 tarihli ve III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar

Tebliği'nin 14. Maddesinde düzenlenmiştir. GYO'ların, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı tanıyan paylar dışında imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet ihracına izin verilmemektedir. Aday gösterme imtiyazının yaratılmasında TTK'nın 360 ıncı maddesi hükümleri uygulanmaz. Halka açılma sonrasında, hiçbir şekilde yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı da dahil olmak üzere imtiyaz yaratılamaz.

Kurulun belirlediği esaslar çerçevesinde, faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı haller saklı kalmak kaydıyla, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış finansal tablolarına göre üst üste beş yıl dönem zararı eden ortaklıklarda, birinci fıkra kapsamındaki imtiyazlı paylar Kurul kararı ile ortadan kalkar. Bu hükmün uygulanmasında, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan ortaklıklar için konsolide finansal tablolar esas alınır. İmtiyazlı payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması halinde bu fıkra hükmü uygulanmaz.

Ortaklıklarda görev alacak yönetim kurulu üyelerinin, bu Tebliğin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları taşımaları gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun 4 yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmaları ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren gayrimenkul, altyapı, hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az üç yıllık tecrübeye sahip olmaları zorunludur. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

Bu kapsamda, ana hissedar tarafından önerilen Yönetim Kurulu adayları, Genel Kurulda ortakların bilgisine sunulmakta ve Genel Kurulda alınan karar doğrultusunda göreve getirilmektedir. Şirket esas sözleşmesinde, oy kullanımına ilişkin imtiyaz bulunmamaktadır.

Geri alım kapsamındaki şirket hisseleri

Yeni SPK düzenlemesi ve TTK kapsamında Şirketler, payların geri alımı için hazırladıkları ve kamuya açıkladıkları geri alım programı kapsamında kendi paylarını iktisap edebilmektedir. Torunlar GYO, 2014 yılı ilk dokuz ayda kendi paylarını iktisap etmeye ilişkin herhangi bir geri alım programı açıklamamış ve geri alım işlemi gerçekleştirmemiştir.

SPK'nın II-22.1 sayılı, 3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Geri Alınan Paylar Tebliği"nin 7. Maddesine göre, Genel Kurul tarafından onaylanmış geri alım programının süresi payları borsada işlem gören ortaklıklar için azami üç yıldır. Süreli geri alım programlarının bitmesini takiben yeni bir programın uygulanabilmesi için yeni bir genel kurul alınması gereklidir.

Payları borsada işlem gören ortaklıklar, geri alınan paylarını ilgili geri alım programı süresince veya program sona erdikten sonra borsada satış yoluyla elden çıkarabilir. Ancak geri alınan paylar ile bu paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz paylar aşağıdaki şartlara uyulmak kaydıyla süresiz olarak elde tutulabilir.

- Ortaklıkların geri alınan paylarının nominal değeri, daha önceki alımlar dahil ortaklıkların ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin %10'unu aşamaz.

- Geri alınan payların toplam bedeli, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde kar dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşamaz.

Şirketimiz 12.09.2011 ve 18.03.2013 tarihleri arasında, geri alım programı çerçevesinde 273.295 adet Şirket hissesini borsa kanalı ile geri almıştır. Daha sonra gerçekleşen bedelsiz sermaye arttırımı ile bu kapsamdaki hisse sayısı 610.033 adet olmuştur. Bu hisselerin TTK Madde 384 ve Madde 386 uyarınca iktisaplarından itibaren 3 yıl içerisinde satılması gerekmektedir.

12.09.2011 Tarihinde yürürlükte olan Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.09.2009 Tarih ve 27/748 Sayılı İlke Kararı ve 3 Ocak 2014 Tarih ve 28871 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-22.1 Sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği uyarınca geri alınan payların elde tutma süresi asgari 3 yıldır.

Ancak Tebliğin, Geri Alınan Payların elden Çıkarılması ve İtfası başlıklı 19 Maddesinin (1) fıkrasında "Geri alınan paylar ile bu paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz paylar bu Tebliğin 9 uncu maddesinin birinci ve üçüncü fıkrasındaki şartlara uymak şartıyla süresiz olarak elde tutulabilir."

28.05.2014 tarihinde yapılan olağan genel kurulda Tebliğin Geri alınan paylara ilişkin işlem sınırları başlıklı 9. Maddesinin (1) Fıkrasında "Ortaklıkların bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde geri alınan paylarının nominal değeri, daha önceki alımlar dahil ortaklıkların ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşamaz. Geri alınan paylardan program süresince elden çıkarılanlar bu oranın hesaplanmasında indirim kalemi olarak dikkate alınmaz ", (3) Fıkrasında "Geri alınan payların toplam bedeli, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşamaz. Geri alım programı çerçevesinde gerçekleştirilecek geri alım işlemi öncesinde, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış ve genel kurulda onaylanmış son yıllık finansal tablolar üzerinden söz konusu şarta uyum sağlanmasının temini yönetim kurulunun sorumluluğundadır." Şeklinde düzenlemeye atıfta bulunularak, geri alınan payların, tebliğde öngörülen şartları taşıdığı sürece elde tutulması ve/veya uygun koşulların olduğu durumlarda satılması konusunda Genel Müdürlüğe yetki verilmesine oy birliği ile karar verildi.

İştirakler ve İlişkili Taraf İşlemleri

Şirketin TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim AŞ (TRN) ve Torunlar GYO - Torunlar Gıda Proje Ortaklığı (TTT) adlı iki bağlı ortaklığı, Torunlar Özyazıcı Proje Ortaklığı (Torunlar Özyazıcı) ve TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim AŞ adlı iki müşterek yönetime tabi ortaklığı, Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ (Yeni Gimat) ve Netsel Turizm Yatırımları AŞ (Netsel) adlı iki iştiraki bulunmaktadır.

Şirket ilişkili taraflara 100.7 milyon TL borçludur. Bunun 61.2 milyon TL'si Torun Yapı'ya ve 17.3 milyon TL'si Torunlar Gıda'ya Torun Center önsatışlarından alınan avansların bu şirketlere iş ortaklığındaki sırasıyla %30 ve %5 hisse payları ile ilgilidir. Buna karşılık AVM'leri yöneten Torun AVM'den 19.4 milyon TL alacaktır. Alacakların

17.9 milyon TL'si Mall of Istanbul'da bulunan MOI Park'a ait ekipmanların Torun AVM'ye satışından oluşmaktadır.

İlişkili taraflara 66.1 milyon TL satış yapılmış ve kira geliri elde edilmiştir. İlişkili taraflardan 2.5 milyon TL faiz geliri sağlanmış ve 1 milyon TL faiz gideri ödenmiştir.

İlişkili taraflardan 87.4 milyon TL alım yapılmıştır.

5. Kar dağıtım politikası

Şirketimizin kar dağıtımına ilişkin esaslar Esas Sözleşme'nin 38. Maddesinde düzenlenmiştir.

Şirket kar dağıtımı ve yedek akçe ayrılması konusunda Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatında yer alan düzenlemelere uyar.

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

Birinci Tertip Kanuni Yedek Akçe

- a) Kalanın % 5'i, Türk Ticaret Kanunu'nun 519. maddesi uyarınca ödenmiş sermayenin %20'sini buluncaya kadar birinci tertip kanuni yedek akçe olarak ayrılır.

Birinci Temettü

- b) Kalan tutara varsa ilgili hesap yılı içinde yapılan bağışların ilave edilmesiyle hesaplanacak matrahtan, Sermaye Piyasası Kurulu'nca saptanan oran ve miktarın altında olmamak kaydıyla Şirketin kar dağıtım politikası esaslarını da dikkate alarak Genel Kurulca belirlenen tutarda birinci temettü ayrılır.

İkinci Temettü

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

İkinci Tertip Yedek Akçe

- d) Türk Ticaret Kanunu'nun 519. Maddesinin ikinci fıkrasının c) bendi gereğince ikinci tertip kanuni yedek akçe ayrılır.
- e) Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile bu esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kar aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kardan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü ödenmedikçe bu kişilere kardan pay dağıtılamaz.

Şirket esas sözleşmesine istinaden, yıllık karın ortaklara ne şekilde verileceği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun konuya ilişkin düzenlemeleri dikkate alınarak Yönetim Kurulu'nun teklifi üzerine Genel Kurul tarafından kararlaştırılır. Şirket esas sözleşmesinin hükümlerine uygun olarak dağıtılan karlar geri alınamaz. Türk Ticaret Kanunu 512. Maddesi hükmü saklıdır.

Nakit kar payı dağıtımı, en geç kar dağıtım kararının alındığı genel kurul toplantı tarihini izleyen ikinci ayın sonuna kadar yapılır. Kaydi pay şeklindeki kar payı dağıtımı ise yasal izinleri takiben gerçekleştirilir.

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri gereğince bağımsız yönetim kurulu üyelerine kar payı ödemesi yapılmaz.

Şirketin kar dağıtım politikası; Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri ve Şirket stratejileri çerçevesinde belirlenmiş, ortaklar ve kamuoyu ile paylaşılmıştır. Şirketin Kar Dağıtım Politikası aşağıda sunulmuştur.

1-Prensip olarak, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Şirket Ana Sözleşmesi ve işbu düzenlemelere uygun olarak her yıl kar dağıtılması benimsenmiştir.

2-Yukarıdaki prensiplere göre dağıtılması planlanan karın , dağıtılabılır karın % 50 kadar olması arzu edilmektedir. Ancak, şirketin yatırım planları, yatırımların geldikleri aşamalar, yatırımlar için ortaya çıkan fon ihtiyaçları ile ekonomide meydana gelen olağanüstü yada beklenmedik gelişmeler dikkate alınarak her yıl dağıtılabılır karın % 50'nin ortaklara dağıtılması ertelenebilir.

3-Kar payı nakit ya da dağıtılabılır karın Sermaye eklenmesi suretiyle "bedelsiz hisse" verilmesi şeklinde olabilir.

4-Genel Kurul tarafından kar payı dağıtılmasına karar verilmiş ise, kararda belirtilen şekilde ve en geç genel kurulun yapıldığı yılın sonuna kadar kar payı dağıtılır. Bu aralıkta olmak kaydı ile dağıtım zamanı genel kurul tarafından belirlenir. Kar payı dağıtımı tek bir seferde yapılabileceği gibi taksitler halinde de dağıtılabılır.

5-Kar dağıtılıp dağıtılmayacağı hususunda yönetim kurulu tarafından benimsenen görüş genel kurulun onayına sunulur. Genel kurulda alınan karara göre hareket edilir.

6-Dağıtılabılır kar, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanuna göre

yapılan/yapılacak düzenlemeler, Kurumlar Vergisi Kanunu ve bu Kanuna göre yapılan/yapılacak düzenlemeler, ana sözleşme hükümleri ve genel kurulda benimsenen kararlara göre hesap edilir. Kar payı, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır.

7-Şirketimiz ana sözleşmesinde Kâr dağıtımında imtiyaza yer verilmemiştir.

8-Ortaklık Esas Sözleşmesinde, Kar payı avansı dağıtımı hususuna yer verilmiş olup, sermaye piyasası düzenlemeleri çerçevesinde ortaklara kar payı avansı dağıtılabilir.

9-Bu düzenlemede yer almayan hususlarda, 23.01.2014 tarih ve 28891 tarihli Resmi Gazetede yayımlanmak sureti ile yürürlüğe giren Kar Payı Tebliğinde yer alan düzelmemelere uyulur.

Yönetim Kurulunun, genel kurula kârın dağıtılmamasını teklif etmesi halinde, bunun nedenleri ile dağıtılmayan kârın kullanım şekline ilişkin bilgi genel kurul toplantısında pay sahiplerine sunulur, faaliyet raporunda yer alır ve kamuya açıklanır.

Şirketimizin 29 Mayıs 2014 tarihinde yapılan Ortaklar Olağan Genel Kurul Toplantısında; Sermaye Piyasası Kurulunun II-14.1 "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ne uygun olarak hazırlanan 31 Aralık 2013 tarihli yasal kayıtlarında yer alan 80.905 bin TL tutarındaki net dönem karı üzerinden 4.545 bin TL Genel Kanuni Yedek Akçe ayrılmasına, safi kardan 30.000 bin TL tutarında nakit kar payı olarak dağıtılmasına karar verilmiştir. Ortaklara ödeme işlemleri 06.06.2014'te başlamış ve 10.06.2014 tarihinde hissedarların Takasbank A.Ş. nezdindeki serbest hesaplarına aktarılmıştır.

1 TL nominal değerli hisseye isabet eden temettü tutarı 6 kuruş ve oranı brüt=net %6'dır.

6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Mevzuatındaki Değişiklikler

Sermaye Piyasası Kurulu Ocak – Eylül 2014 dönemi içerisinde;

- Kurumsal Yönetim Tebliği
- Geri Alınan Paylar Tebliği
- Kar Payı Tebliğlerini güncelleme ve
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları İştirak Yatırımları ile İlgili İlke Kararı
- Konut Finansmanı İç Tüzüğü
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Vadeli İşlemler Sözleşmeleri ile ilgili İlke Kararı
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ
- Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'ne ilişkin SK İlke Kararı

yayınlanmıştır.

SPK Seri III-48.1a sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" de 23.01.2014 tarih ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yeni düzenleme ile altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar GYO Tebliği'nin içinde yeniden düzenlenmiştir. Yüksek miktarda sermaye gerektiren projelerin finansmanında "gayrimenkul yatırım ortaklığı" modeli alternatif bir finansman aracı olarak düzenlenmiş; ayrıca yabancı yatırımcıların bu modele ilgisinin artırılması maksadıyla söz konusu yapıda nitelikli yatırımcıya satış imkânı da getirilmiştir.

Tebliğ ile;

- Altyapı yatırım ve hizmetleri; tarım, sulama, madencilik, imalat, enerji, ulaştırma, haberleşme, bilgi teknolojileri, turizm, konut, kültür, kentsel ve kırsal altyapı, belediye hizmetleri, kentsel dönüşüm, çevre, araştırma-geliştirme hizmetleri ile eğitim, sağlık, adalet, güvenlik, genel idare altyapısı ve benzeri yatırım ve hizmetler ile bu yatırım ve hizmetlere ilişkin projeler ve bunlara dayalı haklar olarak tanımlanmış,
- Altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıkların münhasıran bu faaliyette bulunmaları ve aktif toplamalarının en az %75'inin altyapı yatırım ve hizmetleri ile projelerinden ve bunlara dayalı haklardan oluşması öngörülmüş,
- Münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıkların kuruluşta başlangıç sermayesinin, dönüşümde ise mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile öz sermayesinin her birinin 100.000.000 TL'den az olmayacağı; öte yandan ortaklık sermayesinin asgari %20'sinin kamu kurum ve kuruluşu niteliğinde bir tüzel kişiye ait olması halinde ise bu tutarın en az 5.000.000 TL olması gerektiği hususları düzenlenerek, halka arza/nitelikli yatırımcıya satışa ilişkin azami süreler belirlenmiş,
- Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının iştirak satın alma ve satma işlemlerinde, Kurulumuzun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, Kurulumuzca nitelikleri belirlenen kuruluşlara değerlendirme yaptırılması hususu hüküm altına alınmıştır.

23.01.2014 tarih ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III.48.4 sayılı Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:VI, No: 24)'nin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Tebliğ ile de Seri:VI, No:24 sayılı Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği yürürlükten kaldırılmıştır.

Seri II-22.1 sayılı "Geri Alınan Paylar Tebliği" 3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Geri Alınan Paylar Tebliği ile;

1. Daha önce Kurul İlke Kararı ile azami 18 ay olarak belirlenen pay geri alımlarına ilişkin program süresi payları borsada işlem gören ortaklıklar için azami üç yıl olarak revize edilmiştir. Ayrıca bu sürenin, çalışanlara pay edindirme planları kapsamında yapılan geri alımlarda beş yıla, pay ile değiştirilebilir veya paya dönüştürülebilir sermaye piyasası aracı ihraçlarında ilgili menkul kıymetin vadesine kadar uzatılması imkânı getirilmiştir.
2. Geri alınan payların toplam bedellerinin, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanan son yıllık finansal tablolarda yer alan kar dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşamayacağı hüküm altına alınmıştır.

3. Halka açık ortaklıkların bağı ortaklığının ortaklık paylarını satın alması, üçüncü bir kişinin kendi adına, ancak ortaklık veya ortaklığın bağı ortaklığı hesabına ortaklık paylarını satın alması ve üçüncü bir kişinin kendi adına, ancak ortaklık hesabına ortaklık paylarını rehin olarak kabul etmesi halleri de Tebliğ kapsamına alınmıştır.

4. Geri alınan payların, bedelsiz pay alma, kar payı ve yeni pay alma hakkı hariç hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceği düzenlenmiştir. Bağı ortaklıkların satın aldığı ana ortaklığın paylarına ait oy hakları ile buna bağı diğer hakların donacağı hükmü ise 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu paralelinde korunmuştur.

5. Pay geri alım programı çerçevesinde, pay satın alım işlemlerine başlanılmadan iki iş günü önce özel durum açıklaması yükümlülüğü getirilmiş ve açıklanacak konular belirlenmiştir. Bu çerçevede, halka açık ortaklık ve/veya bağı ortaklığı program süresince pay alımı yapacağı dönemleri önceden açıklayacak, bu dönem içerisinde herhangi bir pay satımı gerçekleştirilemeyecektir.

6. Genel kurul tarafından onaylanmış bir programın bulunması halinde program süresince veya yönetim kurulu tarafından yakın ve ciddi bir kaybın varlığı nedeni ile geri alım kararı alınması durumunda, halka açık ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakları veya bunlarla yakından ilişkili kişiler tarafından ortaklık paylarının borsada satış işleminin gerçekleştirilemeyeceği ilk kez düzenlenmiştir.

7. Ayrıca, program süresince ilan edilen pay alım dönemleri içerisinde veya yönetim kurulu tarafından yakın ve ciddi bir kaybın varlığı nedeni ile geri alım kararı alınması durumunda, ortaklıkta ve/veya ortaklığın bağı ortaklığında Kurulun özel durumlara ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan idari sorumluluğu bulunan kişiler ile bunlarla yakından ilişkili kişiler tarafından ortaklık paylarının borsada satış işlemi gerçekleştirilemeyecektir.

8. Payları borsada işlem gören ortaklıklar ve bağı ortaklıkları tarafından gerçekleştirilecek pay alımlarının hangi şartlar altında bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı sayılmayacağı belirlenmiştir.

9. Tebliğ'in yürürlük tarihi itibarıyla geçerli olan geri alım programlarının, Tebliğe aykırı olan hükümlerinin uygulanamayacağı ve söz konusu programların ortaklık tarafından yapılacak ilk genel kurul toplantısında, Tebliğ hükümlerine uyumlu hale getirilmesi gerektiği yönünde geçiş düzenlemeleri yapılmıştır.

SPK Seri II-19.1 sayılı "Kâr Payı Tebliği" 23.01.2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olup, anılan Tebliğin 01/02/2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Kar Payı Tebliği kapsamında;

1) Ortaklıkların, kârlarını genel kurulları tarafından belirlenecek kâr dağıtım politikaları çerçevesinde ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak genel kurul kararıyla dağıtacakları düzenlenerek; kâr dağıtım politikasında bulunması gereken asgari hususlar belirlenmiştir.

2) Ortaklıklarda kâr payının, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın payları oranında eşit olarak dağıtılacağı düzenlenmiştir.

3) Kâr payı dağıtımının tamamlanmasına ilişkin sürenin belirlenmesi yerine, dağıtım işlemlerine en geç dağıtım kararı verilen genel kurul toplantısının yapıldığı hesap dönemi sonu itibarıyla başlanması şartıyla, kâr payının ödenme zamanının kâr dağıtım politikasında yer alması gerektiği düzenlenerek, ödeme zamanına serbesti tanınmıştır.

4) Kâr payının, genel kurul toplantısında karara bağlanması koşuluyla, taksitlerle ödenebileceği hüküm altına alınarak, bu kapsamda kâr payının taksitle ödenmesinde uyulacak usul ve esaslar belirlenmiştir.

5) Esas sözleşmede imtiyazlı pay sahiplerine, intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine, ortaklık çalışanlarına, pay sahibi dışındaki kişilere kârdan pay verilebilmesi hususunda hüküm bulunmasına rağmen, kâr payına ilişkin olarak herhangi bir oran belirlenmemişse; bu kişilere dağıtılacak kâr payı tutarının, her durumda pay sahiplerine dağıtılan kâr payının dörtte birini aşamayacağı düzenlenmiştir.

6) Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların, bağışlar eklenmiş net dağıtılabilir dönem kârının yüzde yirmisinden az olamayacak şekilde kâr payını tam ve nakden dağıtmalarının zorunlu olduğu düzenlenmiştir.

7) Ortaklıklar tarafından bağış yapılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunmasının şart olduğu, yapılacak bağışın sınırının ortaklık genel kurulunca belirleneceği ve Kurulumuzun bağış tutarına üst sınır getirmeye yetkili olduğu hükme bağlanmıştır.

8) Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar tarafından ara dönem finansal tablolara göre oluşan kâr üzerinden dağıtılacak kâr payı avansı tutarının hesaplanmasına ilişkin yeni esaslar belirlenmiştir.

9) Ortaklıklar tarafından net dağıtılabilir dönem kârının en az % 25'i oranında nakit kâr payı dağıtımına karar verilmesi durumunda, dağıtımına ilişkin genel kurul kararının alınmasından itibaren bir yıl içinde gerçekleştirilecek pay ihraçlarında, Kurul kayıt ücretlerinde % 25 oranında indirim uygulanması düzenlenmiştir.

SPK. 48.2 (22.04.2014 tarih ve 12/389 s.k.) Sayılı İlke Kararı

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 28. maddesinin 1. fıkrasının (ç) bendi kapsamında yapılacak iştirak yatırımlarının dolaylı yatırım şeklinde yapılması da mümkündür.

Dolaylı olarak yapılacak yatırım, faaliyet konusu münhasıran belirli bir gayrimenkule veya gayrimenkule dayalı hakka yatırım yapan yurtdışında kurulu bir şirkete yatırım yapmak ile sınırlı yurtiçinde kurulu özel amaçlı bir anonim ortaklığa iştirak etmek suretiyle yapılır.

Şu kadar ki yatırım yapılan yurt dışında kurulu şirketin faaliyet konusunun da münhasıran belirli bir gayrimenkule veya gayrimenkule dayalı hakka yatırım yapmak ile sınırlandırılması zorunludur. Söz konusu iştirak yatırımı III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 24. maddesinin 1. fıkrasının (d) bendinde yer alan %49'luk oranın hesaplamasında dikkate alınır.

SPK 24.04.2014 tarihinde Konut Finansmanı İç Tüzüğünü yayınlamıştır.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 58 inci maddesine dayanılarak ve bu içtüzük hükümlerine göre yönetilmek üzere ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fona devredilen varlıkların yönetilmesi amacıyla Konut Finansmanı Fonu kurulmuştur.

1) Fon Kurulu; İDMK'nın ihraç tarihini müteakip en fazla 1 ay içerisinde, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen Fon portföyüne varlıklarını devredenlerden (Kaynak Kuruluş), aynı izahname veya ihraç belgesinde belirtilen nitelikte varlıkları devralarak Fon portföyünü oluşturur.

2) Fon'un mal varlığı, Kurucu'nun, Hizmet Sağlayıcı'nın ve varsa diğer Kaynak Kuruluş'ların mal varlığından ayrıdır. Fon mal varlığı, İDMK itfa edilinceye kadar; Kurucu'nun, Hizmet Sağlayıcı'nın ve varsa diğer Kaynak Kuruluş'ların yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, ihtiyatî tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez. Fon mal varlığı, Fon hesabına olması ve 3.4.3. no'lu maddede belirtilen işlemlerde bulunmak haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez.

3) Fon, süreli olarak kurulmuş ise sürenin sona ermesi ile; süresiz olarak kurulmuş ise, İDMK sahiplerine karşı bütün yükümlülükler ifa edildikten sonra Fon Kurulunun ifanın tamamlandığını tevsik edici belgelerle Kurula sona erme talebiyle başvurması ve başvurunun Kurulca onaylanması halinde sona erer. Fon hakkında sona erme kararının verildiği tarihten itibaren İDMK ihraç edilemez.

SPK Seri VI-104.1 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tebliği'nin "içsel bilgi veya sürekli bilgilere ilişkin piyasa bozucu eylemler" başlıklı 4 üncü maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan;

"(3) İhraççılar tarafından düzenlenen finansal tablo ve raporlar ile bağımsız denetim raporlarının hazırlandığı hesap döneminin bitimini izleyen günden söz konusu tablo ve raporların mevzuata uygun şekilde kamuya duyurulmasına kadar geçen süre içerisinde, içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip olan kişilerin veya söz konusu kişilerin eşleri, çocukları ya da aynı evde yaşadıkları kişilerin ilgili sermaye piyasası araçlarında işlem yapmaları piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilir." Hükmüne ilişkin olarak Kurulun 28.05.2014 tarihli ve 16/514 sayılı İlke Kararı kapsamında, söz konusu fıkrada yer alan "hesap dönemi" ifadesinin, "6 aylık ve 12 aylık dönemler" olarak kabul edilmesine karar verilmiştir.

Bu kapsamda, içsel bilgi veya sürekli bilgilere sahip olan kişilerin veya söz konusu kişilerin eşleri, çocukları ya da aynı evde yaşadıkları kişilerin, ilgili sermaye piyasası araçlarında, 6 aylık ve 12 aylık (yıllık) finansal tablo ve raporların hazırlandığı dönemin bitimini izleyen günden söz konusu tabloların yayınlanmasına kadar geçen süre içerisinde işlem yapmaları piyasa bozucu eylem olarak değerlendirilecektir.

SPK. (20.06.2014 tarih ve 19/614 s.k.) Sayılı İlke Kararı

a) Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, riskten korunma ilkesi çerçevesinde yalnızca kısa pozisyon sahibi olabilirler. Uzun pozisyon sahibi olmak, yalnızca daha önce alınmış bir kısa pozisyonun kapatılması amacıyla ya da bu ortaklıkların kredi kuruluşlarından temin ettikleri krediler veya ihraç ettikleri borçlanma senetlerinin riskten korunması amacıyla mümkündür.

b) Borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda ve/veya borsa dışında işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföylerine dahil edilebilir. Şu kadar ki;

i. Borsa dışında taraf olunan vadeli işlem sözleşmeleri nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon miktarı ortaklıkların net aktif değerinin %10'unu geçemez.

ii. Borsa dışında işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinde, sözleşmenin karşı tarafı olan kurumun, bulunduğu ülke yetkili otoritelerince denetim ve gözetime tabi finansal bir kurum (banka, aracı kurum vb.) olması zorunludur.

iii. Borsa dışında taraf olunan vadeli işlem sözleşmelerinin, günlük olarak güvenilir ve doğrulanabilir bir yöntemle değerlemeye tabi tutulması ve bu sözleşmelerin istenildiği an makul değeri üzerinden satılabilir, tasfiye edilebilir veya ters pozisyon alınarak kapatılabilir nitelikte olması gereklidir.

Vadeli işlem sözleşmelerine taraf olunması nedeniyle maruz kalınan toplam açık pozisyon miktarı, net aktif değeri aşamaz.

a) Hazine ihalelerinden yapılan alımlar ve saat 14:00'ten sonraki 1 gün valörlü işlemler haricinde, ileri valörlü alım yapılarak pozisyon açılması mümkün değildir.

b) Portföydeki bir kıymetin ileri valörlü satılması mümkün olmakla beraber bu tür bir işlem gerçekleştirilirken fonun likidite ihtiyacının dikkate alınması gerekmektedir.

c) Daha önce portföydeki bir kıymetin ileri valörlü satılmış olması durumunda aynı kıymetin, aynı valörle ve en fazla aynı tutarda alınması mümkündür.

d) Herhangi bir şekilde açığa satış sonucunu doğuracak bir ileri valörlü işlemin yapılması mümkün değildir.

28.11.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 6052 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun 28.07.2014'te yürürlüğe girdi.

Yeni Tüketici Yasası konut sahibi olmak isteyenlere büyük avantaj ve garantiler getirirken, yasanın devamı olarak hazırlanan yönetmeliğe göre konut adedi 30'un üzerinde olan projeler için bina tamamlama sigortası zorunlu tutuldu. Ayrıca projenin satışa çıkması için ruhsat almak yeterli olmayacak. Bunun için projede zeminin tamamlanması gerekiyor ve kat irtifakı alma zorunluluğu gözüküyor.

SPK Seri III-60.1 sayılı "İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" 17.07.2014 tarihli ve 29063 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olup, yayım tarihinde yürürlüğe girmiştir.

İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

İFK'ların tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de iki ana iş kolunda faaliyet göstermesi beklenmektedir.

Bu iş kollarından biri likidite faaliyetidir (ing. "Liquidity Facility"). Likidite faaliyetinde konut finansmanı kuruluşları, bilançolarında bulunan konut kredilerini İFK'ya teminat olarak göstermekte ve karşılığında İFK'dan kaynak kullanmaktadır. İFK böylece konut finansmanı kuruluşlarına likidite sağlamış olmaktadır. İFK, sağlayacağı kaynak için gerekli olan fonu, başta borçlanma olmak üzere çeşitli sermaye piyasası araçlarının ihracından elde etmektedir. Likidite faaliyetinde, İFK'ya teminat olarak gösterilen konut kredileri, konut finansmanı kuruluşunun bilançosunda kalmaktadır.

Diğer iş kolu ise, menkul kıymetleştirme faaliyetidir (ing. "Securitization"). Menkul kıymetleştirme bilanço dışı bir finansman yöntemi olup, bu faaliyette bulunan İFK'lar, devraldıkları konut kredilerine dayalı olarak, konut finansmanı fonu kurmak suretiyle veya kurmaksızın ipotekle dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir.

İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile getirilen düzenlemelere özet olarak aşağıda yer verilmektedir.

- 1.İFK'lar münhasıran Tebliğde belirtilen faaliyetlerin yerine getirilmesi amacıyla anonim şirket şeklinde kurulmuş olan sermaye piyasası kurumu olarak tanımlanmıştır.
- 2.İFK'lar konut finansmanı kuruluşları, geniş yetkili aracı kurumlar, varlık kiralama şirketleri, TOKİ vb. kuruluşlar ile Kurulca uygun görülen kurum ve kuruluşlar tarafından kurulabilecektir.
- 3.İFK'lar, temel olarak, devraldığı veya teminat olarak aldığı kredi ve alacaklar karşılığında sermaye piyasası aracı ihraç edecek bir ikincil piyasa kuruluşu olarak tasarlanmıştır.
- 4.İFK'ların yapabileceği diğer faaliyetler detaylı olarak düzenlenmiş, yalnızca kendi yapacağı ihraçları değil konut finansmanı kuruluşları tarafından yapılacak ihraçları da destekleyici birtakım görevler (garanti verme, hizmet sağlayıcılık yapma vb.) üstlenebilmesi de mümkün kılınmıştır.
- 5.İFK'ların başlangıç sermayesi asgarî 10.000.000 TL olacaktır.

7. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ

Seri II-17.1 sayılı "Kurumsal Yönetim Tebliği" 3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Kurumsal Yönetim Tebliği ile;

1. Kurulun Seri:IV, No:56 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ" ile Seri:IV, No:41 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Tebliği" (Seri:IV, No:41 Tebliği) yürürlükten kaldırılmış ve söz konusu iki tebliğdeki hususlar yeniden düzenlenmiştir.
2. Paylarını ilk defa halka arz etmek üzere Kurul'a başvuran veya payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görecektir ortaklıkların, zorunlu ilkelere uyum konusunu belirleyen liste ilan edilene kadar üçüncü grupta yer alan ortaklıkların yükümlülüklerine tabi olacakları hüküm altına alınmıştır.

3. SPKn'nun 17'nci maddesinde yer alan ve ortaklıkların ilişkili tarafları ile arasındaki işlemlere başlanmadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alma zorunluluğuna ilişkin hüküm Tebliğ'e eklenmiş ve sadece ortaklıkların değil, ortaklıkların bağlı ortaklıklarının da ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri işlemlerde aynı yükümlülüğe tabi olduğu hükme bağlanmıştır.

4. Seri:IV, No:41 Tebliği'nde düzenlenen "Pay sahipleri ile ilişkiler birimi" başlıklı madde; Tebliğ'de "Yatırımcı ilişkileri bölümü" olarak revize edilmiş, söz konusu maddeye bu bölümün ortaklık genel müdürü veya genel müdür yardımcısına ya da muadili diğer idari sorumluluğu bulunan yöneticilerden birine doğrudan bağlı olarak çalışması ve yürütmekte olduğu faaliyetlerle ilgili olarak en az yılda bir kere yönetim kuruluna rapor hazırlayarak sunmasının zorunlu olduğu düzenlenmiştir.

5. Kurulun 09.09.2009 tarih ve 28/780 sayılı kararı ile düzenlenmiş olan ve "Teminat, Rehin, İpotek ve Kefaletler" hakkındaki kararı ayrıntılı şekilde Tebliğ'de düzenlenmiştir.

6. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar bu Tebliğ kapsamına alınmamışlardır.

8. Önsöz

Değerli paydaşlarımız,

Her ne kadar ülkeler ve bölgeler arasında farklılıklar söz konusu olsa da genel olarak küresel ekonomide 2014 yılına ilişkin büyüme beklentilerinin ve potansiyel büyüme oranlarının aşağı yönlü revize edildiği bir dönemden geçiyoruz. Büyük ölçüde ABD ekonomisinde yaklaşan parasal sıkılaştırma süreci, Avrupa ekonomisinin genel gidişatı ve jeopolitik risklere bağlı olarak Türkiye ekonomisinin büyüme hızı da gözden geçirilmektedir. Bununla birlikte ekonomik faaliyetin üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kıyasla daha canlı olduğunu gösteren emareler memnuniyet vericidir.

Dünya ekonomisi açısından 2014 yılı Ocak-Eylül döneminin önemli gelişmeleri özetlenecek olursa; ABD tarafında devam eden varlık alım programındaki azaltım kararı ve programın uygulanırılığı açısından önem arz eden istihdam ve enflasyon verileri, Euro Bölgesi'nin karşı karşıya kaldığı deflasyon riski ve bu paralelde gündeme gelen ekonomiyi destekleme amaçlı program, Ukrayna-Rusya gerginliği ve IŞİD gerilimi yılın ilk dokuz ayına damga vuran ve takip edilen ana gelişmeler oldu.

Türkiye ekonomisi için yılın ilk üç çeyreğinde global piyasalar, Cumhurbaşkanlığı seçimleri, yerel seçimler ve Suriye sınırındaki IŞİD gerilimi önemli gündem maddeleri olarak yerini aldı.

Türkiye'nin şu anda içinde bulunduğu dönem; iç ve dış dinamikleri dikkatle takip etmesi ve hızla yapısal reformları hayata geçirmesi gereken çok hassas bir dönemdir. 2012'den

bugüne azalan büyüme oranları dikkate alındığında, “üretimi, verimliliği ve katma değeri” daha fazla destekleyen bir bakış açısına ihtiyaç olduğu anlaşılmaktadır. Ciddi bir kriz deneyimi olan ve geçmişte bu tür dönemleri bugünle kıyaslanmayacak makroekonomik kırılğanlıklarla ve zayıf finansal sistemle atlatabilen bu ülkenin potansiyel sorunların üstesinden gelebilecek ve cari açığa tehlike yaratmadan ama ülkenin potansiyelini de öne çıkaracak bir büyüme dengesini sağlayabilecek kapasiteye sahip olduğunu düşünüyorum.

Gayrimenkul sektöründe yabancıların önünü açan müteakabiliyet yasası, kentsel dönüşüm projeleri ile önemli kamu yatırımları ve büyük projeler sektördeki büyümeyi destekleyecek unsurlar olarak öne çıktı. Konut ve inşaat sektörü 2008 yılında oluşan ekonomik krizin etkisini en fazla hisseden işkolu olmasına rağmen, 2010 yılında başlayan toparlanma ve canlanma eğilimi geçtiğimiz yılda azalarak yerini kısmen durağanlığa bıraksa da geçtiğimiz yılın son çeyreğinde başlayan konut kredilerinde görülen hareketlenme bu yıl da beklenen seviyelerde devam etmiş ve önümüzdeki yıllar için ümit verici olmuştur. Geliştirici firmalar faiz dondurma, peşinat erteleme ve vade uzatma gibi çözümlerle konut satışlarını hızlandırmaya çalışmaktadır. 2014 yılı ikinci yarısında düşmeye başlayan faiz oranlarının yılsonu itibarıyla kredi kullanma hacmini ve konut satış rakamlarını olumlu etkileyeceği düşünülmektedir.

Dövizdeki dalgalanmaya bağlı olarak ofis ve AVM kiralamaları zor bir dönem geçirmiş olsa da, yabancı perakendecilerin Türkiye’ye ilgisi devam etmektedir. Özellikle pek çok küresel markanın Türkiye perakende sektörüne girmesi ve mağaza açması, talep yaratarak önemli derecede olumlu katkı yapmıştır.

Sektörde rekabet koşullarının yükselmesi, fark yaratan projelerin öne çıkmasına, AVM yatırımlarında ise daha seçici bir döneme girilmesine neden olmuştur. Bu süreçte, farklı ihtiyaçlara cevap verebilen, alışverişin yanı sıra sosyal yaşam alanı yaratabilen AVM’ler, sektörde daha prestijli bir konuma yükselmiştir.

Torunlar GYO; alışveriş merkezi, ofis, konut, otel ve arsaları içeren geniş ve zengin portföy yapısı sayesinde yatırımcılara tek bir şirket hisse senedi üzerinden gayrimenkulün farklı alanlarına yatırım yapma olanağı sunmaktadır. Doğru zamanda, doğru lokasyonda, yeni trendler yaratan projeleriyle kısa sürede sektörün en önemli aktörlerinden biri konumuna gelen Torunlar GYO, sürekli değişim içinde bulunan sektör eğilimlerini ve sosyo-ekonomik gelişmeleri yakından takip ederek gayrimenkul sektöründe fark yaratacak projelere imza atmaktadır.

6 Eylül’de Torun Center şantiyesinde müessif bir iş kazası yaşadık ve dokuzu altyüklenicimiz bünyesinde görev yapan 10 kıymetli çalışanımızı maalesef kaybettik. Hiç şüphesiz bu acının yüreklerimizde bıraktığı yara kapanmayacak. Kaybettiklerimizin geride kalan aile fertlerinin acısını bir nebze olsun hafifletmek için her türlü maddi ve manevi desteğimizi göstermeye hazır olduğumuzu kendileriyle paylaştık. Kazada hayatını kaybeden kardeşlerimizin ve hak sahibi yakınlarının tüm yasal hakları için gerekli

hukuksal süreç, kaza sonrası ilk iş gününde başlatılmış olup, maddi ve manevi tazminatları en hızlı şekilde sigorta şirketimiz aracılığıyla, sigorta poliçesine taraf sigorta şirketlerince tazmin edilecektir. Yeni inşaat asansörlerinin sipariş – montaj işlemleri ile birlikte diğer tüm iş sağlığı ve iş güvenliği önlemlerinin kontrol çalışmalarının tamamlanmasını takiben tam kadro ile geniş kapsamlı çalışmalarımız devam edecektir. Projenin tamamlanmasında ve tesliminde mücbir sebep dolayısıyla makul bir gecikme öngörülebilir.

2014 yılı projelerimizin teslim yılı olarak yatırımlarımızın meyvesini alacağımız bir yıl olacak. Öncelikle 24 Aralık'ta başlayan teslimlerle Mall of İstanbul konut ve ofislerini sahiplerini teslim etmeye devam ediyoruz. 30 Eylül sonuna kadar satışı yapılan 1.081 konutun 1.028'ini, 181 ofisin 130'unu ve 24 yatay ofisin 16'sını önsatış taahhüt sözleşmelerine istinaden satarak 612.8 milyon TL (KDV dahil) avans aldık. Bunların 878 konutunu, 128 ofisi ve 8 yatay ofisi teslim ederek 24 Aralık'tan 30 Eylül'e kadar 484.5 milyon TL kesin satış geliri yazdık.

Projenin AVM kısmını ise 23 Mayıs 2014 tarihinde hizmete açtık. 158.883 m2 kiralanabilir alanı ile Türkiye'nin en büyük ikinci AVM'si olan Mall of İstanbul'da AVM'de Eylül sonunda %87 doluluğa ve 4.3 milyon ziyaretçiye ulaştık.

Torun Center projesinde 3 Eylül'de Torun Yapı'nın %30 hissesini 26.614.000 USD ve 3 Kasım'da Torunlar Gıda'nın %5 hissesini 4.888.500 USD olmak üzere geri kalan %35 hisseyi 31.502.500 USD'a satın aldık ve mali tablolarımıza %100 olarak konsolide ettik.

Şehrin merkezindeki Torun Tower ofis projesinde kiralanabilir 66.000 m2 toplam kiralanabilir alanın en üst 4 katı şirketimizin kullanımı için tutularak kalan 60.023 m2 alan için Denizbank ile 10 yıl süreli bir kiralama anlaşması yaptık. Torun Tower'ı Haziran sonunda Denizbank'a teslim ettik. Kasım ayından itibaren kira gelirleri mali tablolarımıza yansımaya başlayacak.

Torunlar GYO, halka açıldığından beri en büyük organik yatırım döneminden geçiyor. Bu yılın ilk çeyreğinde 193.3 milyon, ikinci çeyreğinde 195.4 milyon TL ve üçüncü çeyreğinde 58.2 milyon TL olmak üzere toplam 446.9 milyon TL yatırım yaptık. Bunun 269.8 milyon

TL'sini Mall of İstanbul için harcadık. Önümüzdeki üç yıllık dönemde ise planlanan 2 milyar TL yatırımların tamamlanmasını hedefliyoruz.

Boğaza nazır Paşabahçe arazisi ve Eyüp'te TEM'in bitişiğindeki Kiptaş arsası izinlerinin bir an önce alınması için azami gayret sarfediyoruz. Kiptaş inşaat izninin önündeki son aşama olan çevresel etki değerlendirme raporu 20 Ekim'de Bakanlık tarafından onaylandı. Kiptaş projesinde önsatışlara 2015'in ilk çeyreğinde çıkmayı hedefliyoruz.

Bu dönemde 5.9 milyar TL olan portföy değerinin %36'sını AVM'ler, %35'ini devam eden projeler ve %17'sini nakit oluşturmaktadır. Eyüp Kiptaş projesi henüz portföye girmemiştir. Bilanço büyüklüğümüz 6.6 milyar TL'ye ve piyasa değerimiz 1.5 milyar TL'ye ulaştı.

Satış gelirleri geçen yıla göre %247.6 artarak 555.1 milyon TL'dir. 2014/09 satış hasılatının %20.5'i AVM kira gelirleri, %72.6'sı konut satış gelirleridir.

AVM tarafında başarılı bir dokuz ayı geride bıraktık. Bulvar Samsun hariç 5 AVM'den ortak alan geliri dahil 150 milyon TL toplam gelir elde ettik. AVM kira gelirlerindeki artış Mall of İstanbul etkisiyle %34.4 ve birebirde ise %10.4'tür. Eylül 2013'ten beri uygulanan kur sabitlemesi uygulaması Torium dışında 01.07.2014'ten itibaren kaldırılmıştır. Mall of İstanbul'da %50 kira indirimi 01.09.2014 itibariyle sona ermiş, ancak TL/USD=1.95 sabit kira uygulaması 23.05.2014'te mağazasını açan kiracılar için 2014 sonuna kadar uygulanmaya devam edecektir. AVM'lerimiz %64.4 marjla çalışmaktadır. Yılın ilk 9 ayında AVM'lerde ziyaretçi sayısında birebirde %4 ve perakende satışlarda %12.8 artış kaydedildi.

Konut tarafında teslimine devam ettiğimiz Mall of İstanbul projesinin de katkısıyla 403.2 milyon TL konut satış geliri elde ettik. Korupark 3 projesinde 678 daireden 521 adedinin kesin satışını tamamladık.

VAFÖK %219 artarak 322.6 milyon TL'ye ulaştı. Bu dönem tam olarak kontrolümüze geçen Torun Center proje ortaklığının 155.8 milyon TL değer artış kazancı VAFÖK'ü yükseltti. Bunu faaliyet karının bir parçası olarak kabul ediyoruz; zira Torun Center teslim edildikçe bu kar satış maliyetine dönecek.

İlk dokuz ayda TL USD'ye karşı %6.7 değer kaybetmiş ve €'ya karşı %1.5 değer kazanmıştır. Şirketin 2 milyar TL açık pozisyonu sebebiyle 65.1 milyon TL kur farkı gideri oluşmuştur. Şirket ilk dokuz ayı 203.7 milyon TL net karla kapatmıştır.

İş süreçlerimizi sürekli gözden geçirip yenileyerek, pazar ve çevre koşullarını izleyerek büyümeye devam edeceğiz. Ekonomideki ve sektördeki gelişmeler bize, maliyet kontrolü ve verimliliğin giderek daha fazla ön plana çıktığını ve yeni projelerin sunumu konusunda müşterimizi yakından tanımanın önemli bir avantaja dönüştüğünü gösteriyor. Biz de bu amaçla iş modelimizi sürekli yeniden sorguluyor ve kendimizi geliştirmeye gayret ediyoruz.

Torunlar GYO olarak ekonomimize ve sektörümüze sağladığımız desteği azami seviyeye çıkarmaya yönelik gayretlerimiz bundan sonra da artarak devam edecektir. Bu vesileyle kıymetli hissedarlarımıza, özverili çalışma arkadaşlarıma ve Torunlar GYO'yu gayrimenkul sektörümüzün en önemli kuruluşlarından birisi haline getiren tüm değerli paydaşlarımıza teşekkürü bir borç bilirim.

Saygılarımla,

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Yönetim Kurulu Başkanı

Aziz TORUN

9. 01.01.2014 - 30.09.2014 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Ekonomik görünüm

DÜNYA

a) Ekonomi

	GSYİH (%)				TÜFE (%)			
	2013	2014 T	2015 T	2016 T	2013	2014 T	2015 T	2016 T
Dünya	3.0	3.2	3.7	3.8	3.3	3.5	3.7	3.7
ABD	2.2	2.4	3.6	3.1	1.5	1.8	2.2	2.4
Japonya	1.5	1.0	1.3	1.4	0.4	2.9	1.7	1.8
Euro Bölgesi	-0.4	0.7	1.0	1.4	1.3	0.5	1.1	1.5
İngiltere	1.7	3.1	2.5	2.3	2.6	1.7	1.9	2.0
Avustralya	2.3	3.1	2.7	3.9	2.4	2.4	2.0	2.5
Kanada	2.0	2.5	3.2	2.8	0.9	2.0	2.2	1.9
Polonya	1.6	3.1	3.5	3.8	0.9	0.2	1.1	2.3
Türkiye	4.1	3.0	3.3	3.7	7.5	8.9	6.4	6.9
Güney Afrika	1.9	1.5	3.4	3.9	5.8	6.2	5.4	5.3
Rusya	1.3	0.5	1.0	1.4	6.8	7.3	6.2	5.8
Çin	7.7	7.3	7.0	6.8	2.6	2.2	2.6	3.0
Hindistan	4.4	5.5	6.5	6.5	10.1	7.7	7.1	7.0
Brezilya	2.5	0.3	1.0	1.9	6.2	6.3	6.4	5.8

Kaynak: Deutsche Bank, Macro Forecasts: Weekly Update 28 October 2014

Son günlerde açıklanan veriler ve beklenti anketleri, ABD'nin küresel ekonomide büyümeyi sürükleyen ülke haline geldiğini doğrular nitelikte. ABD'de imalat sanayiinin, ekonominin yüzde 5 büyümesine imkan verecek bir tempoda büyümesinin beklendiği anlaşıyor.

ABD Merkez Bankası Ekim ayında 6 yıl süren bol para devrini bitirdi. Küresel kriz ortamında geçen bu dönemde aynı zamanda dolar faizi de tarihi en düşük düzeyine indirildi ve yüzde 0-0.25 arasında tutuldu. Ekonominin toparlanmasıyla para politikasının normale döndürülmesinde ilk adım olan likidite musluğunun genişletilmesi durdurulurken, faizin artırılması için enflasyon verilerine bakılacak. Yüzde 1.7 düzeyinde olan ABD enflasyonunda uzun vadeli hedef yüzde 2. Bunun kalıcı biçimde yukarı yönde geçilme tehlikesi ortaya çıktığında FED faizi artırmaya başlayacak. Enflasyon yükselmesinin işareti ise reel ücretlerdeki artışlardan alınacak. Faiz değişikliğine karar veren Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) üyelerinin ağırlıklı tahmini ilk artırımın

2015'te başlayacağı ve yılı yüzde 1.375 faizle tamamlayacakları, 2017 sonunda ise yüzde 3.750'ye çıkılacağı ve faiz yükseltilmesinin burada tamamlanacağı yönünde.

Ancak doların hızlı bir şekilde değer kazanmaya devam etmesi ihracattan gelecek büyüme katkısını sıfırlayabilir. 4 Kasım seçimlerinden sonra Meclis'in iki kanadının da Cumhuriyetçilerin kontrolüne geçmesi ise hem kamu harcamalarını kısıtlayacak, hem de geçmişte olduğu gibi borçlanma limitleri gibi gerekli bazı kanunların geçmesinde problemler yaratacak. Bu şartlar altında miktarsal genişlemeyi sonlandırma kararının zamanlamasının ne kadar yerinde olduğunu da yaşayıp göreceğiz.

Durumun beklendiği gibi böyle gerçekleşmesi halinde son yıllarda dünyanın pek çok köşesine yayılmış olan bol ve ucuz dolarlar tekrar anavatanına doğru yönelecek. Hem ABD ekonomisi toparlandığı ve güven verdiği, hem de FED faiz oranlarını yükselttiği ve Amerika daha yüksek getiri vereceği için dolar değerlenecek.

Faiz artırımı süreci ile aynı zamanda dolar likiditesinin de azalması gündeme gelecek. Zaten talebin arttığı bir dönemde miktarı da azalacağından bu durum da doları değerli kılacak. Karşısındaki bütün para birimleri, özellikle dolar likiditesinin çekileceği ekonomilerin para birimleri değer yitirecek.

Euro Bölgesi 2014 yılı başlangıcının büyük bir çoğunluğunda biri iyileşme halinde gibi görünüyordu - güçsüz ve dengesiz ama en azından gerçek. Euro Bölgesi'nde deflasyon riski artarak devam ediyor. Her ne kadar Ekim'de enflasyon küçük bir artış gösterdiyse de (% 0.4!), çekirdek enflasyon % 0.7'e gerilerken, AMB de 2015 tahminini % 1.1'e düşürmüş durumda. Büyüme tarafında ise İrlanda, İspanya ve Almanya dışında herhangi bir canlanma emaresi yok. Almanya, Hollanda, İrlanda ve Yunanistan'da imalat sanayii ile ilgili beklentiler olumluya dönerken, Fransa, İtalya ve Avusturya ile ilgili beklentiler daha da kötüleşmiş durumda. Buna karşılık son açıklanan Euro Bölgesi perakende satışları % 1.3 gerileme ile Nisan 2012'den beri en büyük düşüşü yaşadı. Hal böyle iken, hâlâ Avrupa'da büyük montanlı ülke tahvil alımı (sovereign QE) konusunda bir konsensüs oluşmamış durumda.

Japonya'nın sürpriz tahvil alım miktarını artırma kararı ise bugüne kadarki canlandırma çabalarının yetersiz kaldığının bir ispatı niteliğinde. Evet, enflasyonda bir miktar artış sağlandı, ancak bunun ana nedeni ekonomideki canlanma değil, Yen'deki değer kaybı. Bu sene % 1 civarında büyüyecek olan Japonya'nın 2015 büyüme beklentisi ise sadece % 0.5! Zayıf yen politikası da ilelebet devam ettirilebilecek bir politika değil. (Emtia ve enerji fiyatlarındaki hızlı düşüş ise Euro Bölgesi'nde olduğu gibi Japonya'da da dezenflasyonist etki yapıyor.)

Çin ihracat ağırlıklı bir ekonomiden iç tüketim ağırlıklı bir ekonomiye dönüşmeye çalışıyor. Ancak, gölge (ve hatta konvansiyonel) bankacılığında çok ciddi batık riskleri barındırmakta. Ayrıca, bugüne kadar tasarruflarını şirketlerde biriktiren bir ekonominin bu tasarrufları hanehalklarına kanallı etmesi de zor ve uzun bir süreç. Çin'in büyüme oranının yakın bir gelecekte % 5'lere gerilemesi beklenmekte.

Asya'da Çin'den gelen yavaşlama sinyallerinin yanı sıra Güney Kore ve Endonezya'da da durum parlak görünmüyor. Latin Amerika'nın en büyük ekonomisine sahip olan

Brezilya’da, Afrika’nın en büyüğü Güney Afrika’da ve petrol fiyatından da darbe yiyen Rusya’da büyümeden değil resesyon tehlikesinden söz ediliyor.

Sonuçta, dünya ekonomisinde işlerin parlak gitmediği ve 2015 yılının da zor bir sene olma olasılığının oldukça yüksek olduğu söylenebilir.

b) İnşaat sektörü

ABD’de konut ve konut dışı inşaat harcamalarında toparlanma ikinci çeyrek dönemde ve özellikle de Temmuz ayında hızlanmıştır. Yıllık inşaat harcamaları Temmuz ayında 981.3 milyar USD ile zirveye çıkmıştır.

**TABLO.1 ABD İNŞAAT HARCAMALARI
YILLIK (MİLYAR DOLAR)**

DÖNEM	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI	TOPLAM İNŞAAT
2012 Q2	277,7	478,6	756,3
2012 Q3	296,9	500,6	797,5
2012 Q4	303,3	532,3	835,6
2013 Q1	325,1	544,0	869,2
2013 Q2	341,1	556,0	897,1
2013 Q3	346,1	570,4	916,5
2013 Q4	363,8	582,9	946,7
2014 Q1	383,0	568,6	951,6
2014 NİSAN	365,8	594,5	960,3
2014 MAYIS	361,8	611,0	972,8
2014 HAZİRAN	360,8	602,9	963,7
2014 TEMMUZ	363,5	617,8	981,3

Kaynak: US Bureau Of Census

ABD’de yeni ev satışları Ağustos ayında son 6 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Konut fiyatları da kademeli olarak yükselişini sürdürmektedir.

TABLO. 2 ABD KONUT SEKTÖRÜ

DÖNEM	YENİ EV SATIŞLARI AYLIK BİN	MEVCUT EV SATIŞLARI YILLIK BİN	KONUT FİYAT ENDEKSİ CS 20
2012 Q1	349	4,460	134,1
2012 Q2	360	4,410	142,3
2012 Q3	384	4,780	146,2
2012 Q4	396	4,900	146,0
2013 Q1	443	4,940	148,6
2013 Q2	455	5,060	159,5
2013 Q3	403	5,260	165,7
2013 Q4	441	4,870	165,6
2014 Q1	407	4,590	166,8
2014 NİSAN	413	4,660	168,7
2014 MAYIS	454	4,910	170,7
2014 HAZİRAN	422	5,030	172,3
2014 TEMMUZ	412	5,140	
2014 AĞUSTOS	504	5,050	

Kaynak: US National Association of Realtors, US Bureau of Census, S&P Case Shiller Index

Avrupa Birliği ve Euro bölgesinde inşaat sektörü üç yıllık küçülme ardından 2014 yılı ilk çeyrek döneminde %6,6 oranında büyümüşü. Büyüme ikinci çeyrekte ise %3.4 olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe büyüme ivme kaybetmekte olup Temmuz ayında %0.4'e gerilemiştir.

TABLO.3 EURO ALANI İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME DEĞİŞİM YÜZDE

DÖNEM	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2012 Q1	-5,9	-5,3	-9,0
2012 Q2	-6,1	-5,7	-7,7
2012 Q3	-4,7	-4,0	-6,5

2012 Q4	-4,3	-4,1	-5,1
2013 Q1	-5,9	-5,5	-7,4
2013 Q2	-3,6	-3,6	-4,1
2013 Q3	-1,2	-1,1	-2,0
2013 Q4	-1,3	-1,1	-2,2
2014 Q1	6,6	7,1	5,0
2014 Q2	3,4	4,2	0,9
2014 TEMMUZ	0,4	0,8	-2,0

Kaynak: Eurostat

TÜRKİYE

a) Ekonomi

Güncel veriler Türkiye ekonomisinin önümüzdeki dönemde bir sıkışma noktasına takılabileceğine işaret ediyor. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin büyüme verileri ekonomide gözlenen yavaşlamanın artarak devam ettiğini gösteriyor. Yavaşlama trendini besleyen etkenlerin başında özel kesim harcamalarında süregelen zafiyet geliyor. Özel kesim harcamaları büyümeyi belirleyen toplam talep büyüklüğünün en büyük parçaları. Özel tüketim ve yatırım harcamalarındaki duraklama eğiliminin arkasında iki neden var. Beklentilerin ve risk algısının bozulması bunlardan birisi. Finansal piyasalarda uzun süredir devam eden kararsızlığın ve son sıralarda hızla yükselen jeopolitik risklerin yarattığı güvensizlik ortamının risk algısını yükselttiği ve özel harcamalarda gerilemeye neden olduğu anlaşıyor. İkinci neden ise son dönemde iktisat politikası tercihinin talep daraltıcı yönde yapılmış olmasıdır. Küresel kriz çıkışında görece yüksek düzeylere çıkan büyüme hızı cari açığı da hızla yükseltince frene basma, harcamaları (toplam talep) kısma ihtiyacı duyuldu. Bu uygulama sonucunda özel harcamalar daraldı, büyüme yavaşladı.

Sonuçta, bugünün koşullarında ekonominin büyüme ile enflasyon kısılcasına sıkıştığını söylemek mümkün. Enflasyonu geriletmeyi hedefleyen bir politika uygulaması büyümeyi daha da düşürüp, ekonomiyi resesyona götürme riski taşır. Büyümeyi hızlandırmak için kullanılabilecek bir genişlemeci politika uygulaması da zaten yüksek olan enflasyonu daha da hızlandırma riskini gündeme getirir.

Ekim ayında yıllık tüketici fiyatları artışı yüzde 8.65, üretici fiyatları artışı yüzde 10.10 oldu. Ekim ayında üretici fiyatları yüzde 0.92 artarken, tüketici fiyatları yüzde 1.90 oranında arttı.

TÜFE kapsamında oluşan zam oranı elektrikte yüzde 9,0276, doğalgazda yüzde 7,9284 oldu. Ekim ayındaki yüzde 1.90 ile birlikte bir yıllık fiyat artışı yüzde 8.96 oldu. TÜFE, geçen yılın Kasım ayında yüzde 0.01, Aralık ayında ise yüzde 0.46 arttı. Bu yıl da aynı düzeyde artış görülmesi, yılsonunda enflasyonun Ekim sonundaki düzeyde kalması, yani yüzde 8.96 olarak gerçekleşmesi demek.

Bu tabloda tüketici fiyatlarındaki artışın arkasında üretici fiyatlarındaki “maliyet artışı” var. Tarımda da sanayide de üretimde ithal girdi payı arttı. Döviz fiyatındaki yükseliş, ithalat girdi fiyatlarını ve sonunda da üreticide maliyeti artırıyor.

Gıda maddelerinde ise; (1) hem maliyet artışı, (2) hem de yetersiz üretim (kıtık), üretici fiyatlarının artmasına yol açıyor. Ekim’den Ekim’e işlenmiş gıda ürünlerinde üretici fiyatları yüzde 19.23 artarken, tüketicinin gıda ve alkolsüz içki fiyatlarının yüzde 12.56 oranında artması gene de iyidir, ama üretici fiyatlarındaki artış bir süre sonra tüketici fiyatına yansır.

Yılın geriye kalan iki aylık diliminde ise kamusal zamlara yer kalmadı. Çünkü çift haneli rakamlara ulaşmaya 1 puan kaldı ve baz etkisi oldukça zayıf. Geçen yılın Kasım enflasyonu yüzde 0.01 ve Aralık ayı yüzde 0.46 düzeyinde. Geçen yılın Ekim enflasyonu yüzde 1.80 gibi yüksekti. Hükümet geçen yılki yüksek enflasyonun gölgesine güvenerek zamları yaptı ve yıllık enflasyonda sıçrama yaratmadı.

2014 yılı çift haneli rakamlarda tamamlasa da yeni yıldan itibaren de enflasyon düşmeye başlayacak gibi. Baz etkisi yeni yıldan itibaren tersine dönecek ve yüksek rakamlar sepetten çıkarken, daha düşük rakamların ilave edilmesiyle yıllık enflasyon inişe geçebilecek. Mesela Ocak ayında yüzde 1.98’i, Şubatta yüzde 0.43, Martta yüzde 1.13, Nisanda yüzde 1.34, Mayısta yüzde 0.40, Haziranda yüzde 0.31, Temmuzda yüzde 0.45 rakamları izleyecek. Bu yılın ikinci yarısında gerilemeye başlayan dünya emtia fiyatları ve enerji fiyatlarının pozitif yansımaları da gelecek yıl görebileceğiz. Bu avantajların yanında gelecek yılın seçim yılı olması nedeniyle kamusal bazı zamlar tutulabilir. Bu durum elbette zamanı geldiğinde yapılacak zammın boyutunu büyütür. Böyle bir durumda yılın ilk yarısı için pozitif olacak enflasyon eğilimi, yılın ikinci yarısında tersine dönebilir.

2007’de 17.34 milyon olan hane sayısı, 3.14 milyon artarak 20.48 milyona ulaştı. Toplam hane sayısı 6 yılda yüzde 18.1 arttı. Tek yaşayanlar, tek ebeveynli aileler ve çocuksuz çiftlerin sayısı hızla artarken üç ve daha fazla çocuklu aile sayısı geriliyor. 1-2 çocuklu aile sayısındaki artış da genel ortalamanın gerisinde kalıyor. Yalnızlaşan ve çocuktan kaçınan bir sosyal gelişme eğilimiyle karşı karşıyayız.

	2007	2013	2013/2007 değişim (%)
Toplam	17.337.894	20.476.409	18,10
Tek çocuklu aile	3.516.758	4.021.109	14,34
2 çocuklu aile	3.935.636	4.465.134	13,45
3 ve daha fazla çocuklu aile	2.702.164	2.580.368	(4,51)
Çocuksuz çift	2.208.641	3.344.526	51,43
Ataerkil veya geniş aile	3.382.657	2.966.941	(12,29)
Tek yetişkinli aile	1.477.499	2.811.813	90,31
Birarada yaşayan kişiler	114.538	286.520	150,15

2013 yılında borçlu nüfus artışı, önceki yıllarda görülmemiş ölçüde hızlandı. Borçlu sayısındaki artış, tüm gelir gruplarını kapsayacak şekilde yaygın bir seyir gösterdi. Borçlu sayısındaki artışın en hızlı olduğu kesimin, gelir düzeyi en düşük grup olması sorunun ciddiyetini daha da artırıyor. Yüksek enflasyonun getirdiği yüklerin yanı sıra, 2014'te faizlerin önceki yıllara göre önemli ölçüde yükselmiş olması, borçlu ailelerin durumunun daha da kötüleşeceğini gösteriyor.

Buna göre aylık ortalama eşdeğer hanehalkı kullanılabilir geliri bin liranın üzerinde olan hanelerde yaşayan nüfusta borçlu olanların sayısı geçen yıl yüzde 6.6 arttı. Aylık hanehalkı eşdeğer kullanılabilir geliri geliri 500-1000 lira arasında olanlar arasında borçlu olanların sayısı yüzde 8.28 arttı. Borçlu sayısındaki en yüksek artış ise fert başına eşdeğer aylık geliri 500 liranın da altında olan en yoksul kesimde ortaya çıktı. En yoksul kesimde borçlu olanların sayısı yüzde 11.2 arttı.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) gelir ve yaşam koşulları araştırmasının ortaya koyduğu sonuçlara göre, geçen yıl kurumsal olmayan nüfus 853 bin kişi artarken, ailesi borç taksidi ödeyenlerin sayısı yaklaşık 3 milyon 576 bin kişi arttı. Nüfus artışı yüzde 1.16 olurken borçluların sayısı yüzde 7.92 arttı.

Yıllar	Bireysel kredi stoku (Milyon TL)	Konut (%)	Taşıt (%)	İhtiyaç (%)	Kredi kartı (%)
2004	26.448	9.9	15.9	22.3	51.9
2005	46.826	27.8	13.6	21.8	36.8
2006	68.986	33.9	9.7	25.3	31.1
2007	93.981	34.5	6.5	30.9	28.0
2008	116.543	33.7	4.7	32.9	28.7
2009	129.784	34.6	3.4	33.9	28.1
2010	172.623	35.2	3.3	36.2	25.2
2011	223.416	33.4	3.3	38.7	24.6
2012	264.469	32.5	3.0	37.8	26.6
2013	330.414	33.4	2.6	39.1	24.9
2014/09	346.850	34.5	2.0	41.7	21.6

Eylül 2014 döneminde kredi kartları dahil tüketici kredileri bir önceki çeyreğe göre artarak 347 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Konut kredisi, kredi kartları ile ihtiyaç ve diğer tüketici kredileri sırasıyla 120 milyar TL, 75 milyar TL ve 145 milyar TL'dir. Bireysel krediler içerisinde ihtiyaç ve diğer tüketici kredilerinin payı %42, konut kredisinin payı %34, kredi kartlarının payı ise %22 olarak gerçekleşmiştir. Bireysel kredi kartı tutarı, Eylül 2014 döneminde bir önceki çeyreğe göre düşüş göstererek 75 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. BDDK'nın kredi kartlarına yönelik Şubat2014'de yürürlüğe giren taksit sınırlaması düzenlemesinin etkisiyle birlikte 2013 yıl sonunda 47 milyar TL olan taksitli kredi kartı tutarı, Eylül 2014 dönemi itibarıyla 34 milyar TL'ye gerilemiştir.

Bankacılık sektöründe kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı (TDO) Eylül 2014 döneminde %2,92 olarak gerçekleşmiştir. Sektörel krediler içerisindeki takibe dönüşüm oranları; inşaat sektöründe %4,51 olarak gerçekleşmiştir. Tüketici kredilerinin (bireysel kredi

kartları dahil) takibe dönüşüm oranı Eylül 2014 döneminde %3,4 olarak gerçekleşmiştir. Konut kredilerinde bu oran %0.5'dir.

Tüketici kredilerinin geçen yıla göre artış hızı %13,6'ya düştü. Son bir yılda konut kredileri %13,5 arttı.

Tüketici Kredilerinin Mal ve Hizmet Gruplarına Göre Dağılımı

	31.10.2014 (Milyon TL)	Yüzde değişme	
		27.12.2013	01.11.2013
Bakiye	272.094	9,8	13,6
Taşıt	6.818	(20,3)	(18,1)
Konut	121.334	10,2	13,5
İhtiyaç*			
ve	143.942	11,4	15,8
Diğer**			

*Dayanıklı tüketim malları, mesleki amaç, eğitim, tatil, gıda, giyim vb. amaçlar için kullanılan krediler.

** Bu grupların herhangi birisinde sınıflandırılmayan krediler.

Kaynak:BDDK

Mal ve Hizmet Gruplarına Göre Ortalama Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri

	Kredi Miktarı (Milyon TL)	Kişi Sayısı	Ortalama (Bin)
Akım			
Taşıt	1.467	26.449	55,5
Konut	7.802	82.919	94,1
İhtiyaç *	20.896	2.022.748	10,3
Diğer **	5.589	510.869	10,9
Toplam	35.754	2.642.985	13,5
Bakiye			
Taşıt	6.905	322.909	21,4
Konut	105.396	1.736.275	60,7
İhtiyaç	90.503	9.442.313	9,6
Diğer	38.902	3.457.431	11,3
Toplam	241.706	14.958.927	16,2

* Dayanıklı tüketim malları, mesleki amaç, eğitim, tatil, gıda, giyim vb. amaçlar için kullanılan krediler.

** Bu grupların herhangi birisinde sınıflandırılmayan krediler.

Kaynak: TBB

Nisan-Haziran 2014 dönemi içinde kullananlar bazında ortalama tüketici kredisi ve konut kredisi miktarı yaklaşık 13,5 bin TL'dir. Bu büyüklük konut kredilerinde yaklaşık 94 bin TL ve taşıt kredilerinde 55,5 bin TL olmuştur.

Nisan-Haziran 2014 dönemi sonundaki bakiye verilerine göre ortalama tüketici kredisi ve konut kredisi miktarı yaklaşık 16 bin TL'dir. Bu miktar konut kredilerinde 61 bin TL ve taşıt kredilerinde 21 bin TL'dir.

Tüketici kredileri ve konut kredilerinde en fazla tercih edilen kullanılan miktar 25-36 ay vade diliminde olmuştur. Bunu 73 ay üzeri ile 49-72 ay vade dilimleri izlemiştir.

Kredi faizleri (%)	24 Ocak	28 Mart	4 Temmuz	31 Ekim
İhtiyaç	14.86	17.11	15.52	14.92
Taşıt	13.24	15.27	12.38	11.89
Konut	11.44	13.63	11.76	10.78
Ticari	12.13	15.35	12.82	12.51
Kredili mevduat hesabı hariç ticari	11.07	14.66	11.78	11.20
Tüketici ortalama	13.70	16.05	14.09	13.25

Kaynak: Merkez Bankası

Bazı faiz oranları 31 Ekim itibariyle 24 Ocak düzeyinin de altına geldi. Özellikle konut kredi faizlerinin %12'nin altına inmesi ve aylık maliyetin %1'in altında oluşması kredi kullanımını teşvik eden bir unsur.

Kredi kartlarıyla gerçekleştirilen harcamalar üzerinden yapılan Taşıt hariç olan ETTE tüketim endeksinde, bu yıl geçen yıla göre ocakta reel olarak yüzde 2.8 artış gerçekleşti, daha sonra adeta karanlık bir döneme girildi. Reel tüketim, Şubat-Temmuz döneminde sürekli olarak geçen yılın altında kaldı. Ağustosta bir canlanma gördük; reel tüketim yüzde 2.9 arttı. Tüketimin geçen yıldan yüksek gerçekleşmesi Eylülde de devam etti, ancak oran yüzde 1.1'e indi.

Taşıt hariç ETTE (Bir yıl önceye göre değişim)	2014	2013
Ocak	2,8	5,7
Şubat	(4,8)	4,1
Mart	(4,5)	1,9
Nisan	(2,3)	2,0
Mayıs	(4,1)	0,8
Haziran	(1,0)	(3,6)
Temmuz	(4,8)	0,4
Ağustos	2,9	0,2
Eylül	1,1	0,2
Ocak-Eylül	(1,6)	1,2

Ocak-Eylül dönemine ilişkin veriler de zaten tüketimde geçen yılki düzeyin çok gerisinde kaldığına işaret ediyor. Yani bu yılın Ağustos ve Eylül aylarındaki pozitif seyir, ilk dokuz

ayı kurtarabilmiş değil. Taşıt hariç tüketim endeksi, geçen yılın ilk dokuz ayında önceki yıla göre yüzde 1.2 artmıştı. Bu yıl ise geçen yılın yüzde 1.6 altında kaldı.

Taşıt hariç ETTE (Bir yıl önceye göre değişim)	2014	2013
Ocak	2,8	5,7
Şubat	(4,8)	4,1
Mart	(4,5)	1,9
Nisan	(2,3)	2,0
Mayıs	(4,1)	0,8
Haziran	(1,0)	(3,6)
Temmuz	(4,8)	0,4
Ağustos	2,9	0,2
Eylül	1,1	0,2
Ocak-Eylül	(1,6)	1,2

İlk çeyrekte ise, Ocak ayları pozitif geçmiş olmasına rağmen, Şubat ve Martta çok keskin tüketim düşüşleri görülmüş, bunun etkisiyle ilk çeyrek de olumsuz geçmişti. Umut, Ağustos ve Eylülün etkisiyle üçüncü çeyrekte artıya geçilmesiydi; ama o da olmadı.

Taşıt hariç ETTE, ilk çeyrekte geçen yıla göre reel olarak yüzde 2.2, ikinci çeyrekte yüzde 2.5, üçüncü çeyrekte çok daha az olmakla birlikte yüzde 0.3 geriledi. Taşıt dahil ETTE'de ise yine çeyrekler itibarıyla yüzde 2.8, yüzde 4.2 ve yüzde 1 oranında gerileme görüldü.

2014'ün ilk on ayında otomobil satışları %16,4, hafif ticari satışları %15,5 düştü. Otomotiv sektörü 2014 yılından itibaren daralma yaşıyor. Kur ve faiz oranlarındaki yükselişler, otomobil ÖTV oranlarındaki artış, BDDK'nın kredi işlemlerine yönelik getirdiği sınırlamalar ve özel sektör yatırımlarındaki yavaşlama pazarda daralmaya yol açtı.

Beyaz eşya satışları 2014 Ocak-Eylül döneminde %3.9 gerileyerek 5.03 milyon adet olarak gerçekleşti. Seçim döneminin yarattığı belirsizliğin geride kalması ve düzelme eğiliminde olan tüketici güven endeksi ile yurtiçi satışlarda beklenen toparlanmanın talebe yansımaya devam ettiğini görüyoruz. Eylül ayında yurtiçi talep yıllık bazda %8 arttı.

Son yılların en belirleyici gelişmelerinden biri, yurtdışından kaynak sağlanması ve bu yolla büyüme ile cari açığın finanse edilmesidir. Türkiye'nin toplam brüt dış borç stoku birinci çeyrek sonunda 386.7 milyar USD'ye ulaştı. Dış borcun milli gelire oranı ise 2002'deki %56,2 düzeyinden %48 ile en yüksek seviyesine çıktı.

Yıl-Milyon USD	Hazine	TCMB	Özel sektör	Brüt dış borç stoku	Borç/GSYH
2002	64.533	22.033	43.056	129.592	56,2
2003	70.844	24.373	48.941	144.157	47,3
2004	75.668	21.410	64.099	161.177	41,3
2005	70.411	15.425	84.976	170.813	35,5

2006	71.587	15.678	121.060	208.324	39,6
2007	73.525	15.801	121.060	208.324	39,6
2008	78.306	14.066	188.787	281.159	37,9
2009	83.482	13.162	172.430	269.074	43,6
2010	89.081	11.565	191.205	291.850	39,9
2011	94.205	9.334	200.119	303.658	39,2
2012	103.947	7.088	226.643	337.679	42,9
2013	115.811	5.234	267.092	388.137	47,3
1Ç 2014	117.034	4.862	264.890	386.786	48,0
2Ç 2014	119.500	4.300	278.000	401.700	-

Türkiye'nin dış borç stoku Haziran sonu itibariyle 400 milyar dolar eşiğini aştı. Dış borç toplamı Haziran sonunda 401.7 milyar dolar oldu. Borç, yılın ilk yarısında yüzde 3.2 oranında 12.4 milyar dolar arttı.

Aslında altı ay için çok hızlı bir artış yok. Ama kabul etmeli ki belli eşikleri aşmak psikolojik bir etki yaratıyor. Yoksa dış borç 2013 yılının tümünde 50.6 milyar, 2012 yılında 35.1 milyar dolar artmıştı. Yani dış borcun artışı hız kesti ve Haziran sonrasında da yukarı yönlü bir hareket yok.

Milyar USD	2014 Haziran	2013	2012	2011
Kamu kesimi	119.5	115.9	104.0	94.2
TCMB	4.3	5.2	7.1	9.3
Özel sektör	278.0	268.2	227.7	200.0
Toplam dış borç stoku	401.7	389.3	338.7	303.6

Geçen yılın sonunda 268 milyar dolar olan ve Haziran sonunda 277.8 milyar dolarla rekor düzeye çıkan özel sektörün dış borcu, Temmuzda 276.4 milyara ve son veri olarak Ağustosta 275.6 milyara düştü. Özel sektörün dış borcunda ilk sekiz ayda ortaya çıkan 7.6 milyar dolarlık artışın tümü, uzun vadeli kredilerden kaynaklandı. Bu dönemde kısa vadeli borç 486 milyon dolar azaldı, uzun vadeli olanlarda ise 8.1 milyar dolarlık artış kaydedildi.

İşte bu yüzden de hem yurtdışından sağlanan kısa ve orta vadeli krediler aşağı çekilmeye çalışılıyor, hem de yurtiçinde döviz cinsinden oluşan borçlanmalar azaltılmak isteniyor. Vade gelmeden borç ödenmesi daha sık görülüyor. Bu, özel sektörün geleceğe dönük kaygı yaşadığını gösteriyor

Milyon USD	Ağustos	Temmuz	Aralık	Aylık fark	8 aylık fark
Kısa vadeli borç	110.444	110.447	110.939	(3)	(486)
Yurtdışından sağlanan uzun vadeli kredi	165.159	165.912	157.274	(753)	8.067
Toplam	275.603	276.359	268.213	(756)	7.581

Cari açık (basit anlatımıyla ülkenin döviz açığı) Ağustosta 2 milyar 768 milyon dolar oldu. Cari açık ayda 5-7 milyar dolarlarda dolanmaya başlayınca ekonomide frene basıldı. Büyüme yavaşlatıldı. İthalat azaldı. Sonuç olarak aylık cari açık rakamı 5-7 milyar dolardan 3-4 milyar dolara geriledi. Açık, Haziranda 4 milyar 90 milyon dolar, Temmuzda 2 milyar 652 milyon dolar idi. Ağustosta 2 milyar 768 milyon dolar oldu. Yılın ilk 8 ayındaki açık, 2013 yılında 45.7 milyar dolar iken, bu yılın ilk 8 ayında 29.5 milyar dolara geriledi. Yıllık cari açık ise 48.9 milyar USD ile 50 milyar USD'nin altına geriledi.

Cari açığı düşüme için alınan makro ihtiyati önlemler ise iç talebi, özellikle hanehalkı tüketimini kısıtı. Bu yılki artış sıfır düzeyine doğru indi. Cari açıkta elde edilen sonuca karşılık büyümenin düşmesi bedel ödenmeden kazanım elde edilemeyeceğinin net bir göstergesi.

Nitekim Eylül ayı bütçe rakamları arasında dahilde alınan KDV %1, ithalde alınan KDV %3.1 ve özel tüketim vergisi %4.4 gibi düşük düzeyde arttı. Bu rakamlar ekonomi için ciddi yavaşlama sinyali olarak görülüyor.

b) İnşaat sektörü

İnşaat sektörü 2014 yılı ikinci çeyrek döneminde %2,8 büyümüştür. 2013 yılında %7 büyüyen inşaat sektöründe büyüme 2014 yılında yavaşlamaktadır. İlk çeyrekte %5,1 olan büyüme ikinci çeyrekte yavaşlamış ve %2.8 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılının ilk yarısında ise büyüme %3,8 olmuştur. Yılın ilk yarısında gayrimenkul ve iş faaliyetleri sektörü ise %2,1 oranında büyüme göstermiştir. Genel ekonomik büyüme ile birlikte inşaat ve gayrimenkul sektörlerindeki büyüme yavaşlamaktadır.

TABLO.1 İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME YÜZDE

DÖNEM	İNŞAAT	GAYRİMENKUL	GSYİH
2011	11,5	9,3	8,8
2012 1Ç	2,5	2,0	3,1
2012 2Ç	-0,7	2,0	2,7
2012 3Ç	-0,8	1,7	1,5
2012 4Ç	1,5	2,0	1,3
2012	0,6	1,9	2,1
2013 1Ç	5,8	1,3	3,1
2013 2Ç	7,5	1,3	4,8
2013 3Ç	8,6	1,7	4,2
2013 4Ç	6,1	2,3	4,5
2013	7,0	1,7	4,1
2014 1Ç	5,1	2,1	4,7

2014 2Ç	2,8	2,1	2,1
2014 1YY	3,8	2,1	3,3

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan %7 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden katnaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2013 yılında da %1 daralmıştı.

Özel sektör inşaat harcamalarında iki yıl üstüste yaşanan küçülme ardından 2014 yılı ilk çeyrek döneminde %4,8 ve ikinci çeyrek döneminde ise %4,3 oranında büyümüştür. Kamu inşaat harcamalarındaki büyüme ise beklendiği gibi yavaşlamıştır.

TABLO.2 KAMU VE ÖZEL SEKTÖR İNŞAAT HARCAMALARI (MİLYON TL)

DÖNEM	KAMU SEKTÖRÜ İNŞAAT	ÖZEL SEKTÖR İNŞAAT	GENEL İNŞAAT
2011 1Ç	1,1	44,5	15,7
2011 2Ç	-1,4	33,8	13,5
2011 3Ç	4,4	17,6	10,7
2011 4Ç	-7,5	1,0	7,1
2011	-1,0	16,7	11,5
2012 1Ç	-2,8	3,7	2,5
2012 2Ç	3,7	-2,2	-0,7
2012 3Ç	0,4	-0,9	-0,8
2012 4Ç	9,0	-0,9	1,5
2012	2,8	-0,1	0,6
2013 1Ç	47,4	-5,0	47,4
2013 2Ç	25,3	0,5	25,3
2013 3Ç	21,9	3,3	21,9
2013 4Ç	30,2	-2,3	30,2
2013	29,9	-1,0	29,9
2014 1Ç	8,4	4,8	8,4
2014 2Ç	1,3	4,3	1,3
2014 1YY	4,8	4,4	4,8

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat sektöründe istihdam Haziran ayında 1,96 milyon kişi olmuştur. 2014 yılı Haziran ayı itibarıyla inşaat sektöründe istihdam geçen yılın Haziran ayının 10 bin kişi üzerindedir.

TABLO.3 İNŞAAT SEKTÖRÜNDE İSTİHDAM

DÖNEM	TOPLAM İSTİHDAM (000 KİŞİ)	İNŞAAT SEKTÖRÜ İSTİHDAM (000 KİŞİ)	İNŞAAT SEKTÖRÜ PAY %
2012 MART	22,962	1,408	6,1
2012 HAZİRAN	24,616	1,927	7,8
2012 EYLÜL	24,543	1,901	7,7
2012 ARALIK	23,984	1,666	6,9
2013 MART	24,101	1,612	6,7
2013 HAZİRAN	25,366	1,948	7,7
2013 EYLÜL	24,899	1,883	7,6
2013 ARALIK	24.320	1,784	7,3
2014 MART	25.583	1.812	7,1
2014 NİSAN	26.194	1.906	7,3
2014 MAYIS	26.538	1.954	7,4
2014 HAZİRAN	26.586	1.958	7,4

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat sektörü güven endeksi yeni yılın ilk yarısında dalgalanma gösterdikten sonra son üç aydır durağanlaşmıştır. Yılın ilk ayında önemli artış ve Şubat ayındaki gerileme ardından inşaat sektörü güven endeksi Mayıs ayında kadar sınırlı bir artış içinde olmuştur. Haziran ve Temmuz aylarında yaşanan gerileme ardından son üç aydır inşaat sektörü güven endeksi aynı seviyelerdedir. Bununla birlikte güven endeksi geçen yılın Eylül ayının 1.7 puan üzerinde bulunmaktadır.

Mevcut inşaat işleri seviyesi 2014 yılının ilk iki ayında da geriledikten sonra Mart-Haziran döneminde yükselmişti. Temmuz ayından itibaren ise mevcut inşaat iş seviyesi sınırlı bir gerileme içinde ve yatay seyretmeye devam etmektedir. Eylül ayında da mevcut iş seviyesi hemen hemen aynı kalmıştır. Temmuz-Eylül döneminde mevcut işlerin seviyesi geçen yılın aynı döneminin yaklaşık %8 altındadır.

Mevcut iş seviyesi Eylül ayında ise geçen yılın aynı ayına göre 7 puan geridedir.

2014 yılında yeni alınan inşaat işleri Mayıs-Haziran aylarında önemli bir toparlanma yaşamıştı. Haziran ayında yeni alınan işler en yüksek seviyeye ulaşmıştı. Temmuz ayındaki gerileme ardından Ağustos ve Eylül aylarında ise alınan yeni inşaat işlerinde sınırlı artışlar görülmektedir. Ancak yeni alınan işler seviyesi yine de geçen yılın altında kalmaktadır. Yeni alınan iş seviyesi Eylül ayında geçen yılın aynı ayında göre 4 puan geridedir.

Bu yılın Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarını kapsayan 3 aylık dönemde inşaat maliyetleri bir önceki 3 aylık döneme göre % 1.6 oranında, bir yıl öncenin aynı dönemine göre %10.5 oranında, yıllık ortalamaya göre % 10.1 oranında arttı.

Bina inşaat maliyetlerinde yıllık ortalama artış % 10.50 oranında. Görülüyor ki, ülke genelinde üretici fiyatlarındaki artış, benzer ölçüde inşaat maliyetlerini de yükseltiyor. Bu çok önemli bir göstergedir. Parası ve ihtiyacı olanlar, enflasyonun % 10'lara doğru yol almasını görerek, bir an önce konut satın almaya çalışıyorlar.

Son bir yıllık ortalamalara göre 2014 yılı üçüncü 3 aylık döneminde işçilik maliyetlerinde % 9.1 oranında, malzeme maliyetlerinde % 10.5 oranında artış belirlendi. Bunun sonucu bina maliyetlerinde yıllık artış % 10.1 oldu.

Bina inşaatı maliyet endeksi değişim oranları (2005=100), III. çeyrek, 2014

	2013 Yılı III. çeyrek			2014 Yılı III. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı (%)	2,3	1,2	2,7	1,6	1,7	1,6
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı (%)	6,4	6,5	6,3	10,6	10,4	10,7
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı (%)	3,9	6,2	3,3	10,1	9,1	10,5

2013 yılında, aynı dönemde geriye dönük olarak yıllık artış sadece % 3.9 oranında idi. Malzeme maliyetlerinde % 3.3, işçilik maliyetlerinde % 6.2 artış vardı.

Malzeme artışında büyük ağırlığı teşkil eden, çimento ile demir çelik maliyetlerindeki değişim, bir yıl önceye göre %14.5 gibi çok yüksek oranda. Daha sonra ahşap malzeme maliyetlerindeki artış dikkati çekiyor. Ahşap inşaat gereçleri maliyeti bir yılda % 13.8 oranında arttı. Cam ve benzeri malzeme maliyetlerindeki artış da % 13.9'u buldu. Elektrik tesisatı malzemelerinde % 10.6 oranında maliyet artışı var. Ne var ki inşaat malzemeleri dediğimiz, demir, çimento, cam, fayans gibi malzemede öncelikle enerji girdisi yüksek. Sonra demir-çelik gibi malzemede ithal gereği yüksek. Açık anlatımı ile döviz fiyatlarındaki değişim, inşaat malzemeleri fiyatlarını büyük ölçüde etkiliyor ve inşaat maliyetlerinin artışını körüklüyor.

c) Konut sektörü

Konut sektörü ekonomide en hareketli sektördür. Ekonominin bütününe ilgilendiriyor.

- Ekonominin en canlı sektörü olduğu için yavaşlaması demek ekonomide yavaşlama demek.
- Ekonominin en canlı sektörü olduğu için kaynakların büyük bölümü, daha da başka anlatımla tasarrufların büyük bölümü, doğrudan üretici yatırımlara yönelecek yerde inşaat kesimine akıyor.
- Konut sahibi olmak, mevcut konutunu yenilemek halkın öncelikli bekleşi. Buna son zamanlarda yatırım için konut alma isteği eklendi.
- Bankaların konut kredileri bir süre konut talebini artırıcı etki yaptıktan sonra, artan faizlerle banka kredisi kullanımında gerileme ortaya çıktı. Bunun sonucu kredili satışlarda gerileme görüldü. Kredili satışların gerilemesi ve inşaatlarda maliyet artışına dayalı fiyat yükselmesi talepte gerilemeye yol açtı.
- Bütün bunların sonunda yeni konut sektöründe balon var mı, yok mu tartışmaları başladı. Bazı projelerde satış sorunu yaşandığı konuşulur oldu.

2014 yılı ilk çeyrek döneminde alınan konut yapı ruhsatları geçen yılın aynı çeyreğine göre %76,2 artmış ve 278.051 daire olarak gerçekleşmişti.

Yılın ikinci çeyrek döneminde ise alınan konut yapı ruhsatları sadece %5,3 artarak 278.051 olarak gerçekleşmiştir.

Böylece yılın ilk yarısında alınan konut yapı ruhsatları geçen yılın ilk yarısına göre %27,3 artmış ve 523.059 daire olmuştur.

2014 yılı ilk yarısında alınan yapı kullanım izin belgesi sayısı ise 413.048 olmuş ve geçen yılın aynı dönemine göre %32,4 artmıştır.

TABLO.6 ALINAN KONUT YAPI RUHSATI VE KULLANIM İZİN BELGELERİ

DÖNEM	Yapı ruhsatı verilen daire sayısı	Yapı kullanma izin belgesi verilen daire sayısı
2011	650.285	555.163
2012 1Ç	144.405	115.761
2012 2Ç	217.476	129.562
2012 3Ç	168.116	123.645
2012 4Ç	225.873	177.980
2012	755.870	546.948
2013 1Ç	157.769	148.812
2013 2Ç	232.574	151.207

2013 3Ç	198.432	154.216
2013 4Ç	222.009	241.443
2013	810.784	695.678
2014 1Ç	278.051	152.975
2014 2Ç	244.978	260.073
2014 1YY	523.029	413.048
2013 1YY	390.343	300.019

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Konut kredisi aylık ortalama faiz oranları 2014 yılının ilk çeyrek döneminde artış eğilimi içine girmiş ve Mart ayında %1,10'a kadar yükselmişti. Nisan ayında durağanlaşan konut kredisi faiz oranları Mayıs ayından itibaren ise bu kez gerilemeye başlamış ve Ağustos ayında %1,0'e kadar inmişti. Faiz oranlarında gerileme durağanlaşmış ve Eylül ayında da aylık ortalama %1,0 olarak gerçekleşmiştir.

Aralık ayı sonunda 110,1 milyar TL olan konut kredileri Eylül ayında 118.7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Eylül ayı itibarıyla konut kredilerinde yıllık büyüme %11,9'a gerilemiştir.

Özellikle 1999 yılında yaşanan depremden sonra yıldızı parlayan markalı konutlar artık alımlarda semt kadar önemli bir noktaya geldi. Oyun salonları, yürüyüş yolları, gezi alanları, açık ve kapalı yüzme havuzları, sauna ve duşlarıyla, güvenlik sistemleri, otoparkları ve rekreasyon alanlarıyla insanlara bir yaşam biçimi sunmasıyla da dikkat çeken markalı konutlar alıcılar için vazgeçilmez oldu.

Eylül ayında REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksinde bir önceki yıla göre %7,02 oranında fiyat artışı yaşandı. Öte yandan gşderekle yaygınlaşan markalı projeler yabancıların da dikkatini çekti. Eylül ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %21'i yabancı yatırımcılara gerçekleştirildi. Yabancılar tercihlerini %42 gibi yüksek bir oranla 2+1 ve ortalama 103 m2 büyüklüğe sahip konutlardan yana kullandılar. Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Eylül'de peşinat %32, senet %45 ve banka kredisi oranı ise %24 olarak gerçekleşti. Eylül ayında markalı projeler kapsamındaki konutların %99.45 oranlık kısmı %1 KDV oranı üzerinden, %0.55 oranlık kısmı ise %18 KDV oranı üzerinden satışı gerçekleştirilmiştir.





Konut satışları Eylül ayında geçen yılın aynı dönemine göre %13,2 artarak 115.786 adet ile aylık bazda tüm zamanların en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Dokuz aylık rakamlara bakıldığında, 2013'teki rekor yılına göre %3,6 daha az satış gerçekleştirilerek 831.287 konut satıldı.

Eylül ayında yabancılara gerçekleştirilen konut satışları da 1.857 adet ile rekor seviyede gerçekleşti. Yabancılara gerçekleştirilen konut satışları geçen yılın aynı ayına göre %81 artış gösterdi. Geçen yıl Eylül ayında 1.025 konut satışı gerçekleşmişti. Bu yılın dokuz aylık döneminde yabancılara 13.611 konut satışı yapıldı. Bu yılın başından beri İstanbul'da yabancıya satılan konut sayısı %161 artışla 3.990'a ulaştı. En fazla konutun satıldığı Antalya'da ise %23,3 artışla 4.874 adet satış gerçekleşti.

	Eylül 2013	Eylül 2014	Fark %	Ocak-Eylül 2013	Ocak-Eylül 2014	Fark %
Antalya	482	590	22,4	3.953	4.874	23,3
İstanbul	156	546	250	1.526	3.990	161
Aydın	132	144	9,09	789	897	13,6
Muğla	95	112	17,8	736	800	8,7
Mersin	35	96	174	330	569	72,4
Toplam	1.025	1.857	81,1	8.263	13.611	64,7

Toplam konut satışları faiz artırımı sonrasında geçen yılın aynı ayına göre Şubat ayında %7, Mart ayında %11, Nisan ve Mayıs ayında ortalama %12 gerileme gösterdi. Faizlerdeki düşüş Ağustos ve Eylül aylarında tekrardan güçlü bir talebe neden oldu. İpotekli satışlarda

en yüksek düşüş %40 ile Mart ayında yaşanırken, Eylül ayında ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %14 arttı ve faiz indirimleri konut sektöründeki etkisi net bir şekilde Ağustos ve Eylül aylarında görüldü.

Enflasyon rüzgarında konut fiyatlarındaki artış, alım kararlarını etkiliyor. Tasarruf sahipleri banka faizlerinin düşüklüğü, altın fiyatlarındaki dalgalanma nedeniyle tasarruflarını konuta yönlendiriyor. Nedeni ne olur ise olsun konut sektörü gene canlanmaya başladı.

İpotekli konut satışları Eylül’de bir önceki yılın aynı ayına göre %14 artış göstererek 43.144 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışın payı %37,3 oldu. Dokuz ayda ipotekli satışlar %23,8 düşüşle 361.000’den 275.000’e geriledi.

	2014	2013	Değişim (%)
Ocak	87.639	87.444	0.2
Şubat	82.597	88.519	(6.7)
Mart	87.617	97.956	(10.6)
Nisan	83.610	95.381	(12.3)
Mayıs	90.377	103.261	(12.5)
Haziran	92.936	96.424	(3.6)
Temmuz	85.101	106.636	(20.2)
Ağustos	105.624	84.480	25
Eylül	115.786	102.280	13.2
Ekim		76.344	
Kasım		102.681	
Aralık		115.784	
9 aylık	831.287	862.381	(3.6)
Yıllık		1.157.190	

Bu yılın ilk dokuz ayında 831.287 olan konut satışının 383.083’ünü ilk satışlar, 448.204’ünü ikinci el satışlar oluşturdu. Geçen yılın aynı dönemine göre ilk satışlar %1,1, ikinci el satışlar %5,7 azaldı.

Kredili ilk el satışlar % 9.4 artarken, ikinci el satışlarda % 17.8’lik artış gerçekleşti. Kredili konut satışı, Eylülde geçen yılın üstüne çıkmakla kalmadı, aynı zamanda artış oranı da diğer satışlardan daha yüksek oldu. Eylül ayında kredili ya da ipotek karşılığı olmayan konutlardaki satışın oranı % 12.7 düzeyinde kaldı.

Kredili satışlar, Eylül’de ortaya çıkan bu artışa rağmen yılın ilk dokuz ayında geçen yılın yaklaşık dörtte bir altında. Ocak-Eylül dönemindeki toplam kredili ya da ipotekli satış 275 bin oldu ve geçen yılın aynı dönemindeki 361 binden % 23.7 daha düşük gerçekleşti. Dokuz aylık dönemde kredili ilk satışlar % 22.9, ikinci el satışlar % 24.4 azaldı.

	Eylül			Ocak-Eylül		
	2014	2013	Değişim (%)	2014	2013	Değişim (%)
İpotekli						
İlk satış	18.679	17.075	9,4	121.578	157.693	(22,9)
İkinci el satış	24.465	20.760	17,8	153.622	203.139	(24,4)
Toplam	43.144	37.835	14,0	275.200	360.832	(23,7)
Diğer						
İlk satış	34.360	29.703	15,7	261.505	229.489	14,0
İkinci el satış	38.282	34.742	10,2	294.582	272.060	8,3
Toplam	72.642	64.445	12,7	556.087	501.549	10,9
İlk satış	53.039	46.778	13,4	383.083	387.182	(1,1)
İkinci el satış	62.747	55.502	13,1	448.204	475.199	(5,7)
Toplam	115.786	102.280	13,2	831.287	862.381	(3,6)

Konut satışının Ağustosta % 25 artması, çok büyük ölçüde takvim etkisine bağlıydı. Bu yüzden, belki de Eylüldeki % 13,2'lik artış daha çok önemsenmeli. Asıl soru ise daha sonraki aylardaki seyrin nasıl olabileceği.

Geçen yılın Ekim ayı, 76 binle konut satışının son dönemde en düşük düzeyde gerçekleştiği aydı. Bu yüzden, çok büyük olasılıkla konut satışında Ekimde de geçen yıla göre yüksek oranda bir artış göreceğiz. Ancak, Ekim ayındaki artış, bize satışlarda tam bir geri dönüş başladığına ilişkin bir işaret vermeyecek. Bu yalnızca baz etkili bir artış olacak. Bir eğilimden söz edebilmek için bu yılın tamamlanmasını beklemek gerekecek.

2010 yılından 2014 yılı ilk yarısına kadar geçen dönemde 2. el konut satış fiyatları %58,5 ve kiralar ise %45,9 artış kaydetmiştir. 2013 yılı başına kadar paralel seyrederken, sonrasında konut fiyat artışının kira artışından daha fazla olduğu görülmektedir. Bu durum, konut pazarını etkileyen yasal düzenlemelerin etkisi ile 2. el konutlara artan talep ile konut fiyatlarının daha fazla arttığı savını desteklemektedir. Ayrıca bireysel yatırımcıların hala düzenli kira geliri getirisi için değil, konut değer artışı beklentisi ile konut yatırımı yaptığını doğrular niteliktedir.

2010-2013 yılları arasındaki değişim incelendiğinde, kişi başına gelir sabit artarken, 2012 sonrası özellikle 2. el konut fiyatlarının daha fazla arttığı görülmektedir. Uluslararası piyasalarda konut balonu göstergesi sayılan “fiyat/kira” ve “fiyat/gelir” oranlarının 2010 yılı sonrası değişimlerine bakıldığında, her iki göstergenin de sabit bir gelişim kaydettiği, balon göstergesi sayılabilecek keskin bir değişim yaşanmadığı görülmektedir. Bir konut yatırımının ortalama geri dönüş süresi 16-17 yıl civarında seyrederken, ortalama bir konut yatırımının değeri yaklaşık 6,5-7 yıllık gelir toplamına karşılık gelmektedir.

Konut satışları dönemsel daha fazla değişkenlik gösterirken, konut fiyatlarının artmaya devam ettiği görülmektedir. Özellikle 2013 yılındaki konut satış artışı, yürürlüğe giren

KDV oranı değişikliği öncesi alımlardan kaynaklanmış, ayrıca 2013 yılı başında konut kredi faizlerinde yaşanan düşüş de, konut satışlarını tetiklemiş olabilir.

Uluslararası piyasalarda, yatırımcıların gelecekte daha yüksek kazanç elde edecekleri beklentisi ile mevcut piyasa değerinin üzerinde fiyat ödemesi ile oluşan aşırı fiyatlandırma konut balonu olarak kabul edilmektedir. Türkiye konut pazarı analizine göre ise konut fiyatları farklı dinamikler ile şekillenmektedir. Özellikle enflasyon ve faiz oranları gibi makroekonomik faktörlerin etkisi kaçınılmazdır. Ayrıca bireysel yatırımcıların getiri beklentisi ve risk iştahı da diğer piyasalardan farklı bir satın alma davranışına ve fiyatlandırmaya neden olmaktadır.

Konut fiyatları belli dönemlerde enflasyon artışının altında kalmakta, ancak devam eden dönemlerde bu durumu telafi edebilen artışlar gerçekleşmesi nedeniyle hala etkili bir enflasyon korumalı yatırım alternatifi sunan geleneksel bir yatırım aracı olarak görülmektedir.

d) Perakende segmenti

2014'te Türkiye'de 64 AVM açılması beklenirken, yılın ilk dokuz ayı itibarıyla bu sayı 16'da kaldı. Eylül itibarıyla AVM m2'sine bu yıl eklenen miktar 708.781 m2. Bu trend devam ederse yıl sonu itibarıyla toplam ilave miktarın 950.000 m2 olacağı anlaşıyor. Bu da 2013'e göre %7 düşüş gösteriyor.

Yılın son çeyreğine girildiğinde hedefin ancak %25'i gerçekleşirken, yıl sonunda bu rakamın en fazla %40'a ulaşacağı öngörüldü. Başka bir deyişle, planlanan yeni AVM yatırımları 2014'te %60 oranında fire vermiş oldu.

Eva Gayrimenkul Değerleme ve Akademetre tarafından hazırlanan AVM Sektör Raporu'na göre, 2012'de 40 AVM'nin faaliyete gireceği açıklanmış ve yıl sonunda bu rakamın %70'ine denk gelen 28 AVM kapılarını açmıştı. 2013'te ise 54 AVM açılması beklenirken, gerçekleşme oranı %62'de kalmış ve 35 AVM açılmıştı.

Yıl	Faaliyete gireceği açıklanan AVM	Açılan AVM	İstanbul	Ankara	İzmir	Diğer
2012	40	28	7	3	2	16
2013	54	35	12	3	1	19
2014	64	16*	9	0	1	6

Önceki yıllara göre en düşük performans 2014'te gerçekleşti. Bundaki en önemli nedenler inşaat sektöründeki durgunlaşma ve AVM yatırımlarındaki erteleme eğilimi. 2014'teki düşüş, projelerin açılışlarını erteleme ve gayrimenkul sektörü açısından temkinli bir yıl geçiriliyor olmasıyla ilgili. Türkiye'de toplam 342 AVM ve 9.955.000 m2 kiralanabilir alan bulunuyor. Bu yıl açılacağı açıklanan 64 projenin hepsi hayata geçse, yıl sonunda toplam kiralanabilir alan 11.2 milyon m2'ye çıkacaktı, ancak 64 AVM'nin en fazla %40'ının açılacağı öngörülüyor.

Yıl	AVM sayısı	Kiralanabilir alan (m2)	Artış (m2)	Değişim (%)
2006	117	3.093.046	-	-
2007	145	4.062.591	969.545	-
2008	189	5.092.632	1.030.041	6,2
2009	207	5.800.381	707.749	(31,3)
2010	232	6.533.481	733.100	3,6
2011	264	7.614.629	1.081.148	47,5
2012	296	8.228.802	614.173	(43,2)
2013	326	9.247.004	1.018.202	65,8
2014 Eylül	342	9.955.785	708.781	-
2014 T	390	11.235.953	1.988.949	
2015 T	432	12.843.015	1.607.062	(19,2)
2016 T	449	13.581.276	738.261	(54,1)

Türkiye’de AVM fonksiyonunu kaybeden toplam kiralanabilir alan büyüklüğü 822.645 m2’ye ulaştı. Bu anlamda İstanbul en fazla fire veren kent olarak öne çıktı. İstanbul’da AVM olarak faaliyete geçen toplam 473.000 m2 kiralanabilir alanın artık bu fonksiyonu taşımadığı hesaplandı. Bazı kayıplar kapanan AVM’lerden kaynaklanırken, bazıları da küçülen veya şekil değiştiren projelerden ileri geldi.

2016 yılı sonuna kadar Türkiye’de AVM sayısının 449’a, toplam kiralanabilir alanın yaklaşık 13.5 milyon m2’ye yükselmesi bekleniyor. Ancak her zaman açıklanandan daha az AVM açılışı gerçekleştiği için bu seviyeler tavan olarak kabul ediliyor.

Nüfus artışıyla beraber yeni konut alanları açılmakta ve gelişen konut alanlarına hitap edecek daha büyük alışveriş merkezi projeleri geliştirilmektedir. Geliştirilen alışveriş merkezleri sadece alışverişe değil eğlenceye de önem vererek farklılaşma yoluna gitmektedir. Böylelikle bu yatırımlar kent bütü- nüne hitap ederek ziyaretçi sayısını artırmaktadır. Genellikle çocuklar ve gençlerin ilgisini çeken kullanımlar günümüzde daha çok talep görmektedir. İstanbul, Türkiye’de en fazla kişi başına düşen kiralanabilir alana sahip iller- den biridir. Yeni yapılan alışveriş merkezi yatırımlarında çeşitli aktivitelerle farklılaşma sağlanmaya çalışılmaktadır.

İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan 244 m² iken, Türkiye genelinde bu rakam 127 m²’dir. Gelecekteki arza eklenecek alışveriş merkezleri ve nüfus artış hızı dikkate alındığında 2015 yılı sonunda İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen toplam kiralanabilir alanın 298 m²’ye ulaşması beklenmektedir.

Avrupa Yakası Merkezi İş Alanı ve çevresini içeren Beyoğlu-Şişli bölgesi ile son yıllarda yatırımların hızlandığı Avrupa Yakası batı kesiminin içinde bulunan Beylikdüzü bölgesi sayıca en fazla alışveriş merkezini barındıran alanlardır. 1.000 kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan ortalaması İstanbul ve Türkiye genelinden oldukça yüksektir.

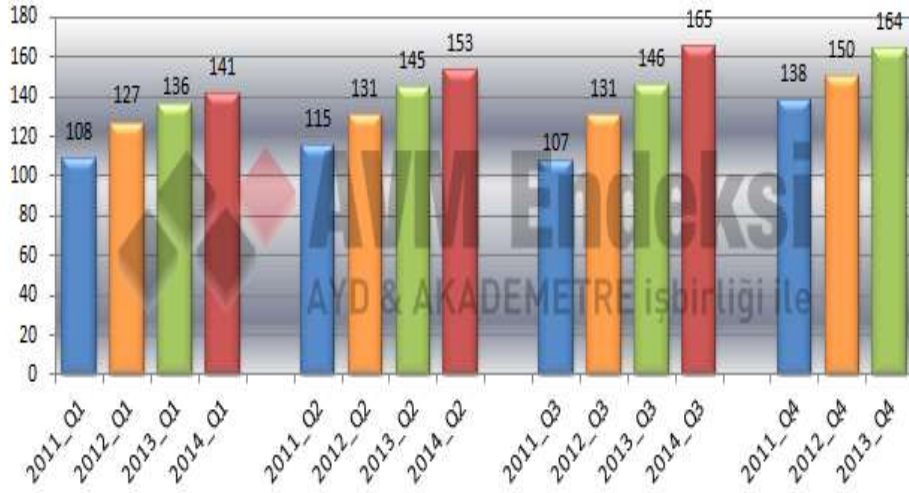
Artan alışveriş merkezi yatırımları ile beraber artık rağbet görmeyen küçük alışveriş merkezleri ise kapanmakta ya da işlev değiştirmektedir. Merkezi yerde konumlanmış alışveriş merkezleri ise konsept veya mağaza karması değişikliğine giderek ziyaretçi sayısını arttırmayı hedeflemektedir.

Sektörde kiralama talepleri Türkiye genelinde 2013 yılına göre azalmıştır. Markalar, artan rekabet şartları, kurların etkisi ile artan maliyetler vb. sebeplerle ile 2014 yılı büyüme planlarını ağırdan almaktadır. Hızlı mağaza açılmaları gözlenmemektedir. Kira pazarlıkları, m2 küçülmeleri artış göstermektedir.

Yaz mevsimi siyasi çalkantıların gölgesinde satın alma kararlarının ötelendiği bir süreçten geçti. Temmuz ayı hazır giyim ve ayakkabıda indirim sezonunun başladığı bir ay. Tüketiciler hem indirimlerden yararlanmak, hem de Ramazan Bayramı alışverişlerini tamamlamak için yoğun alışveriş yaptılar. Ağustos ayındaki Cumhurbaşkanlığı seçimleri de tüketiciyi meşgul etti. Ağustos ayı seçimlerden sonra tatilcilerin tatil planlarını yoğun yaptıkları bir ay oldu. Bu durum sebebiyle Ağustos ayı Temmuz ayına göre daha sakin bir aydı. Eylül ayı okulların açıldığı ay olması sebebiyle büyükşehirlerin kendi nüfus sayısına ve dolayısıyla daimi tüketici kitlesine kavuştuğu ay olma niteliğindedir. Eylül ayı ile

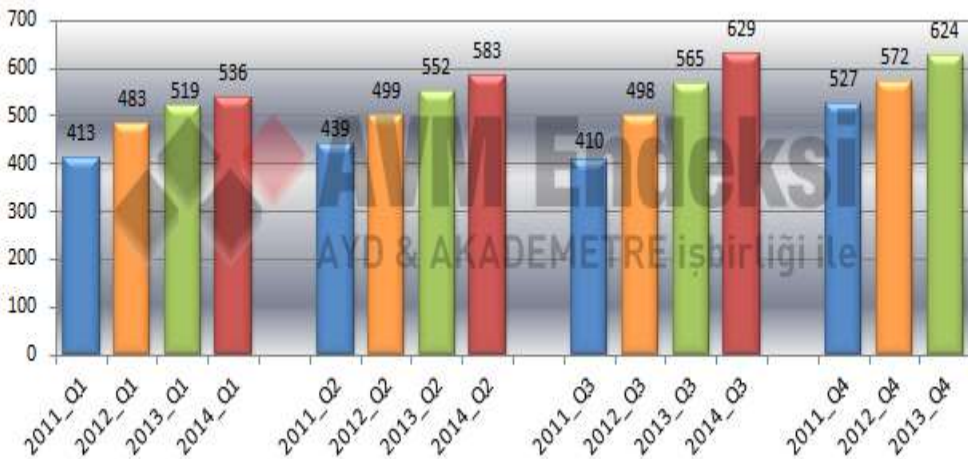
birlikte iş olarak daha hareketli bir dönem başladı. Okul alışverişleriyle birlikte gıda alışverişlerinde de artışlar oldu.

CİRO ENDEKSİ



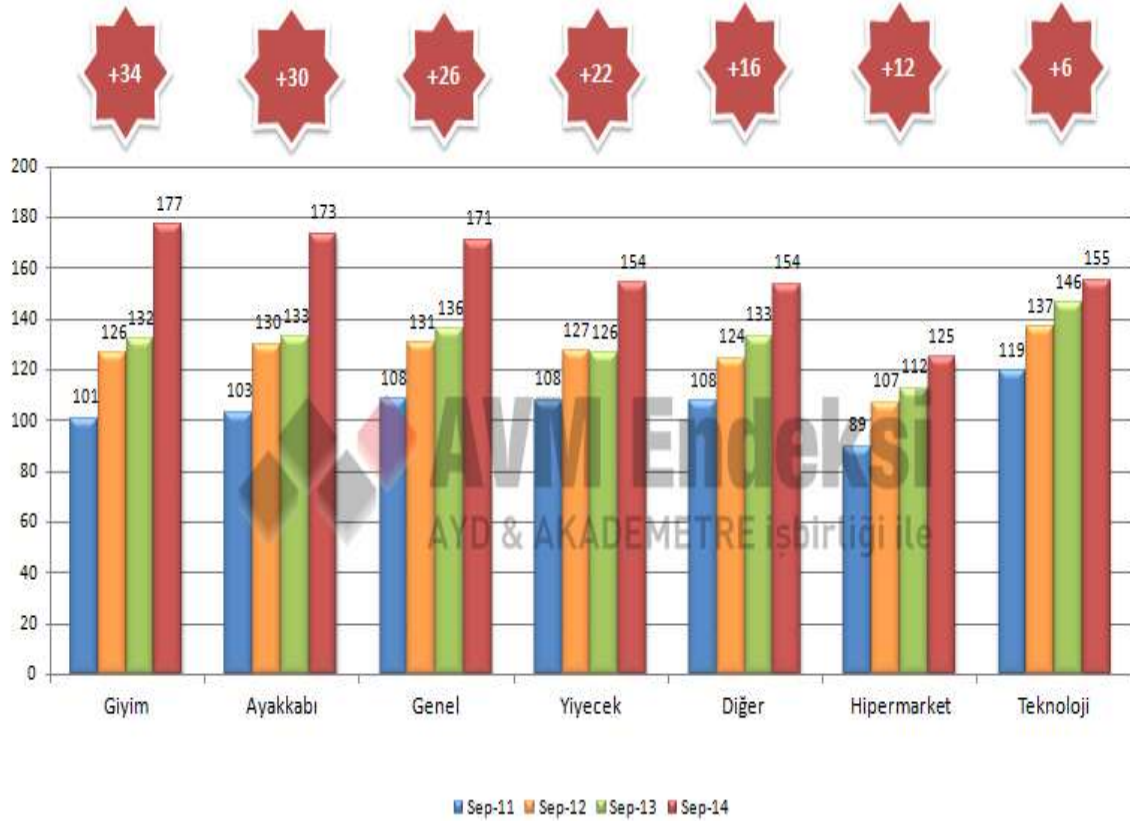
Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin 2014 üçüncü çeyrek sonuçlarına göre, endeks geçen yılın aynı dönemine göre % 13 arttı.

CİRO ENDEKSİ (TL / m2)



Çeyrek bazlı veriler incelendiğinde ise 2014 yılının üçüncü çeyreğinde m2 başına düşen ciro endeksinin 2013 yılının üçüncü çeyreğinde göre %11 artarak 629 TL'ye yükseldiği görülmüştür.

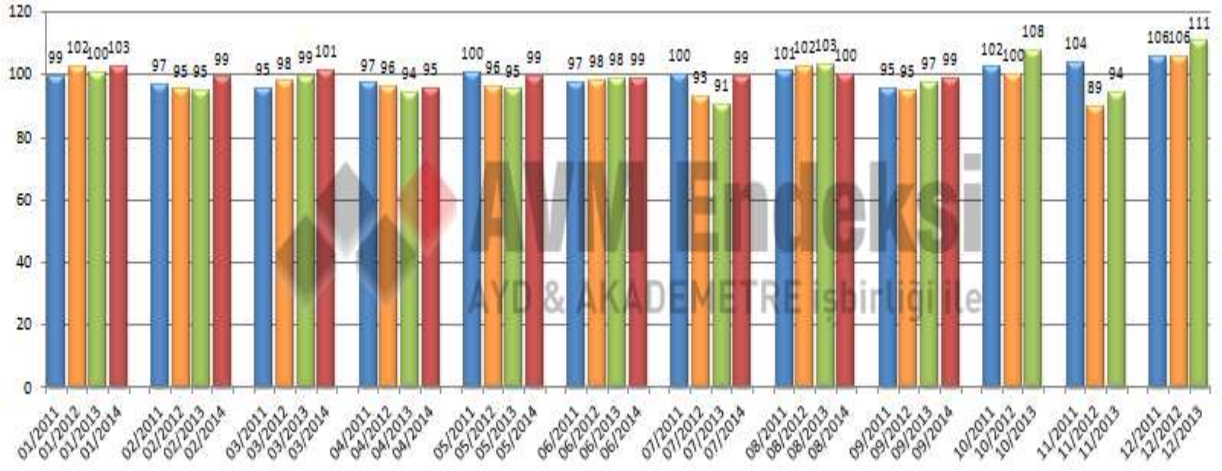
CİRO ENDEKSİ (Kategoriler)



Eylül 2014 döneminde endeks tüm kategorilerde artış kaydetti. Geçtiğimiz yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında Eylül 2014'te en büyük ciro artışı giyim kategorisinde gerçekleşti. Endeks bu kategoride %34 arttı. Aynı dönemde ayakkabı ciroları %30, genel kategorisi ciroları %26, yiyecek kategorisi ciroları %22, AVM'lerdeki diğer alanların ciroları %16, hipermarket ciroları %12 ve teknoloji ciroları %6 oranında arttı.

(*Diğer kategorisi; yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyelik eşya, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hoby, petshop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane gibi mağazalardan oluşmaktadır.)

ZİYARETÇİ SAYISI ENDEKSİ



Eylül 2014 döneminde ziyaretçi sayısı endeksi bir önceki dönemin aynı ayına göre, %2,1 artarak 99 puana yükselmiştir. 2014 yılının üçüncü çeyreğindeki ziyaret sayısı endeksi ise, bir önceki yılın üçüncü çeyreği ile karşılaştırıldığında %2,6'lık bir artış göstererek 99 puana yükselmiştir.

e) Ofis segmenti

2014 3. çeyrek itibari ile yaklaşık 300.000 m2 ofis emilimi gerçekleşmiştir. Avrupa Yakası'ndaki stok artışı nedeniyle emilimin $\frac{3}{4}$ 'lük kısmı bu yakadadır. İstanbul A sınıfı ofis stoku geçen yıldan bu yana %23 oranında artarak 4,2 milyon m2'ye ulaşmıştır. 2014'ün ilk 3 çeyreğinde 560.000 m2 ofis arzı stoka eklenmiştir. İnşaatı devam eden projelere bakıldığında, yılsonuna kadar tamamlanması beklenen 260.000 m2 daha ofis alanı bulunmaktadır. 2010 yılından bu yana pazara giren stok ile ofis emilimi birbirleri ile orantılı ilerlemiştir Bu verilere dayanarak önümüzdeki yıllarda da stokla birlikte talebin de artacağı ve yeni ofis alanlarının, İstanbul ofis emilim kapasitesi dahilinde dolacağı beklenmektedir.

İstanbul'da, İstanbul Finans Merkezi'nin hayata geçirileceği Ataşehir başta olmak üzere Kartal, Ümraniye ve Kozyatağı gibi bölgeler öne çıkacak. Avrupa yakasında ise geçmiş dönemde ofis piyasasının kalbi olarak görülen Zincirlikuyu, Levent, Maslak hattına Seyrantepe ve Kağıthane gibi bölgeler de eklenecek. Avrupa yakasında daha düşük fiyatlı olacak yerler ise Batı Bölgesi olarak tanımlanan Havaalanı bölgesi, Güneşli ve Halkalı'da yer alıyor. İstanbul'un dışında Ankara, İzmir, Gaziantep gibi illerde de ekonomik gelişmelere bağlı olarak ofis projelerinin artacağı öngörülüyor. Araştırmalar İstanbul'da m2 15 ile 45 USD arasında değişen A sınıfı ofis arzında halen boşluk yaşandığını ortaya koyuyor.

İstanbul A sınıfı ofis pazarı, 2001'den günümüze düzenli bir stok artışı yaşamıştır. Ancak inşaatı devam eden projeler, önümüzdeki 2 yıl içinde stokun ivme kazanacağını göstermektedir. Bu durum, ortalama boşluk oranı ve kira değerlerini etkileyecektir. 2016 yılı sonuna kadar ofis stokundaki en fazla artış Kağıthane bölgesinde olacaktır. Bu dönemde stoka yaklaşık 1,1 milyon m2 ofis alanı eklenmesi beklenmektedir.

2013'ün yılsonu rakamları ile karşılaştırıldığında, genel olarak tüm bölgelerde kira değerlerinin aynı seviyede kaldığı görülmektedir.

2014 birinci çeyrekten sonra özellikle Levent'teki ofis stokunun artması, MİA'daki genel boşluk oranlarını hızla yükseltmişti. Üçüncü çeyrekte MİA içinde yer alan Maslak ve Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe bölgelerinde stoka yeni eklenen ofis binaları MİA'daki boşluk oranlarını artırdı. Ancak MİA'ya olan yoğun talepten dolayı stoktaki ofis alanları hızla kiralandığından, boşluk oranı üçüncü çeyrek için sabit seyir gösterdi.

MİA dışı Avrupa'da, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı 2014 ikinci çeyrek dönemine göre yükselerek %13,7 seviyesinde oldu.

MİA dışı Asya bölgesine olan taleple birlikte 2013 dördüncü çeyrkte bu yana olan ofis binalarındaki boşluk oranlarının düşme eğilimi devam etti.

2014 üçüncü çeyrek dönemde MİA'daki kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 32.7 USD/m2/ay olarak belirlendi. MİA'da A sınıfı ofis binalarının kira ortalamaları, 2013 dördüncü çeyrekte başlayan yükselme eğilimini sürdürdü. Bu yükselişin başlıca sebebi, stoka katılan yeni ofis binalarında talep edilen liste rakamının mevcut ortalamanın üzerinde olmasıdır.

2014 birinci çeyreğinde başlayan MİA dışı Avrupa'daki düşüşün sürmesinde, Havaalanı bölgesindeki kira ortalamalarının azalması etkili oldu.

MİA dışı Asya'daki A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamalarında kaydadeğer bir değişiklik görülmedi.

2014 üçüncü çeyrek dönemde en yüksek kiranın talep edildiği bölge Levent olurken, bu bölge içindeki en yüksek kira 45 USD/m2/ay'dır. MİA'da yer alan Etiler yüksek kira seviyesini korurken, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe bölgesindeki yeni işletimde olan ofis binalarıyla talep edilen kira yükselerek 40 USD/m2/ay seviyesine ulaştı.

Havaalanı bölgesinde yeni nesil A sınıfı ofis binalarında gerçekleşen son kiralamaların ardından, talep edilen en yüksek kira rakamı önceki çeyreklere göre geriledi ve 18 USD/m2/ay oldu.

Son dönemde pazara giren nitelikli ofis binaları ile Ümraniye'de talep edilen 31 USD/m2/ay ile MİA dışı Asya'nın en yüksek kira rakamlarına ulaşıldı.

İstanbul ortalama ofis kirası ise 2014 3. çeyrekte aylık 24,2 \$/m2 seviyelerindedir.

MİA'daki ofis getiri oranları 2010'dan bu yana %7,0 - %7,5 aralığında değişim göstermektedir. 2013 yılında %7,25 ve %7,75 olan birincil getiri oranları stabil durumunu korumaktadır.

f) Otel sektörü

2014 yılı istatistiklerine göre İstanbul'da Kültür ve Turizm Bakanlığı İşletme Belgeli tesislerde toplam 41.167 oda ve 85.090 yatak bulunmaktadır. Bunlara ek olarak Belediye Belgeli tesislerde bulunan yaklaşık 70.000 yatakla birlikte İstanbul'da toplam yatak kapasitesi 155.090 civarındadır. Yakın gelecekte arza eklenmesi beklenen Kültür ve Turizm Bakanlığı yatırım Belgesine sahip 48.790 yatak kapasitesi daha bulunmaktadır.

Zayıflayan otel performansı trendine rağmen, yabancı ziyaretçi sayılarında artış gözlemlenmektedir. Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı Ocak-Eylül itibarıyla 2013 yılının aynı dönemine kıyasla %6,1 bir artışla 30 milyona ulaşmıştır. İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı da, %13,3'lük bir büyüme göstererek 9 milyona yükselmiştir.

TÜRKİYE'YE GELEN YABANCI ZİYARETÇİLERİN YILLARA VE AYLARA GÖRE DAĞILIMI

AYLAR	YILLAR			% DEĞİŞİM ORANI	
	2012	2013	2014*	2013/2012	2014/2013
OCAK	981 611	1 104 754	1 146 815	12,54	3,81
ŞUBAT	997 571	1 268 440	1 352 184	27,15	6,60
MART	1 460 563	1 841 154	1 851 980	26,06	0,59
NİSAN	2 168 715	2 451 031	2 652 071	13,02	8,20
MAYIS	3 232 926	3 810 236	3 900 096	17,86	2,36
HAZİRAN	3 882 592	4 073 906	4 335 075	4,93	6,41
TEMMUZ	4 571 389	4 593 511	5 214 519	0,48	13,52
AĞUSTOS	4 470 202	4 945 999	5 283 333	10,64	6,82
EYLÜL	3 991 415	4 266 133	4 352 429	6,88	2,02
EKİM	3 050 981	3 402 460		11,52	
KASIM	1 631 647	1 709 479		4,77	
ARALIK	1 343 220	1 442 995		7,43	
TOPLAM	31 782 832	34 910 098		9,84	
9 AYLIK TOPLAM	25 756 984	28 355 164	30 088 502	10,09	6,11

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

İSTANBUL'A GELEN YABANCI ZİYARETÇİ SAYILARI

	İSTANBUL		2013'e Göre	2013'e Göre
	2013	2014	Değişim Oranı (Aylık)	Değişim Oranı (Kümülatif)
OCAK	532.726	635.283	19,4	19,4
ŞUBAT	617.015	696.054	12,8	15,8

MART	838.201	866.985	3,4	10,6
NİSAN	936.961	1.014.662	8,3	9,9
MAYIS	1.058.771	1.079.598	2,0	7,8
HAZİRAN	957.894	1.090.284	13,8	8,9
TEMMUZ	929.266	1.155.407	24,3	11,4
AĞUSTOS	1.074.950	1.290.218	20,0	12,7
EYLÜL	1.006.014	1.181.742	17,5	13,3
Toplam	7.951.348	9.010.233		

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

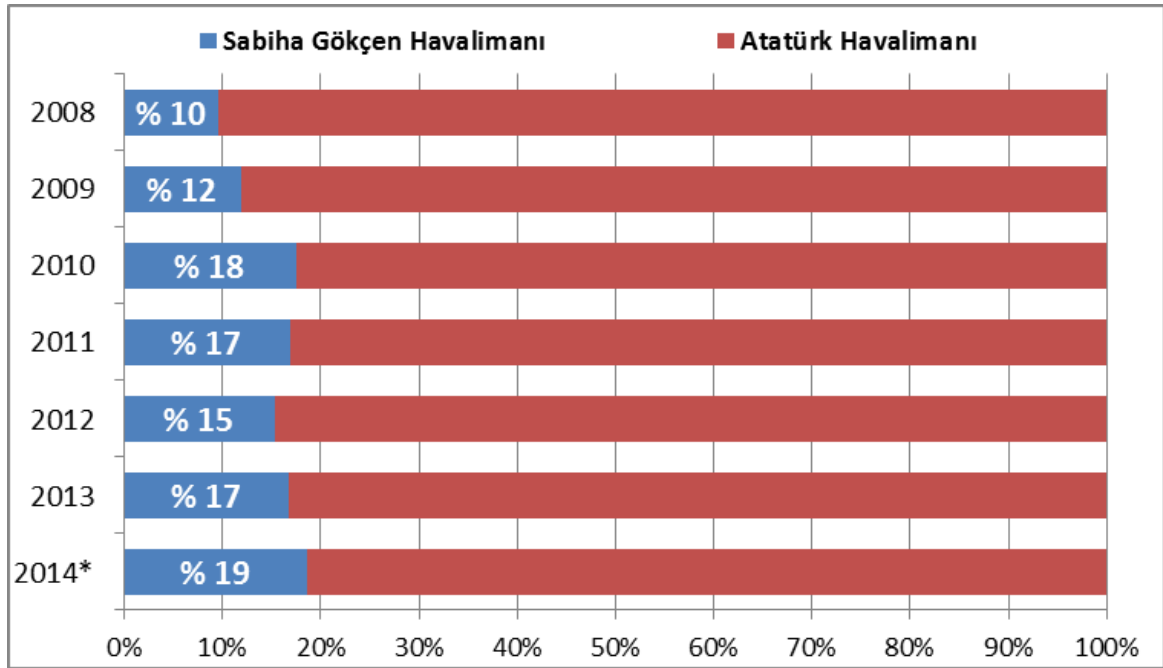
İstanbul'a gelen turist sayısı çift haneli büyüyor, ancak bu büyüme doluluk oranlarına ve fiyatlara arzu edildiği kadar yansımıyor. İstanbul'da doluluk oranları Eylül 2014'te yüzde 2.6 artarak yüzde 76 oldu. Geçen yılın aynı ayında bu oran yüzde 74.1'di. Ocak-Eylül 2014 döneminde ise gerileme kaydedildi ve doluluk oranı yüzde 65.6 olarak gerçekleşti. Bu oran 2013'ün aynı döneminde yüzde 67.9'du.

İstanbul'da Eylül ayında doluluk oranlarındaki artışa karşılık, oda fiyatlarında düşüş yaşandı. Eylül ayında ortalama günlük satılan oda bedeli yüzde 2.4'lük düşüşle 148.29 Euro oldu. Bu rakam geçen yılın aynı ayında 152 Euro'ydu. Toplam oda sayısı üzerinden odabaşı elde edilen gelirlerde ise geçen yıla oranla yüzde 0.1 artışla 112.7 Euro'ya ulaşıldı. 9 ayda ortalama günlük satılan oda bedeli 136.4 Euro'ya geriledi. Geçen yılın aynı döneminde bu rakam 147.2 Euro oldu.

Söz konusu dönemde Türkiye genelindeki doluluklarda 2013 yılının aynı dönemine oranla yüzde 1.1'lik bir artış ile yüzde 73.5 olarak kaydedildi. Ortalama günlük satılan oda bedeli de geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2.5 artışla 114.5 Euro'dan 117.4 Euro'ya çıktı.

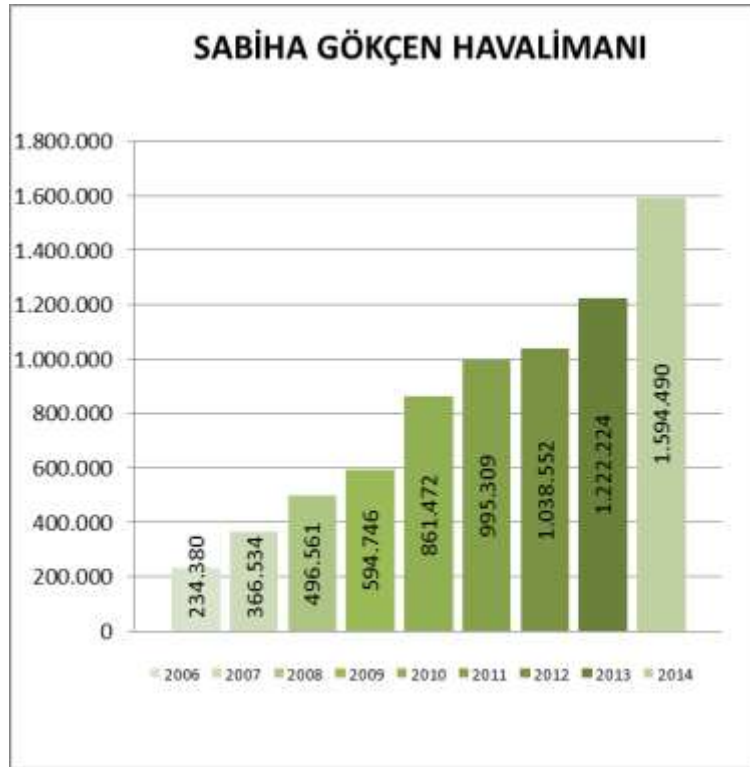
Genel olarak yılın ikinci yarısında doluluk oranları daha yüksek olacağı için 2014 sene sonundaki ortalamanın bir önceki yıla yaklaşacağını düşünüyoruz. Fiyatlardaki düşüş ise öncelikli olarak € karşısında değer kaybeden TL'ye bağlanmaktadır.

Havayolu ile gelen yabancıların %19'u Sabiha Gökçen Havalimanını kullanmışlardır.



ATATÜRK VE SABIHA GÖKÇEN HAVALİMANLARI

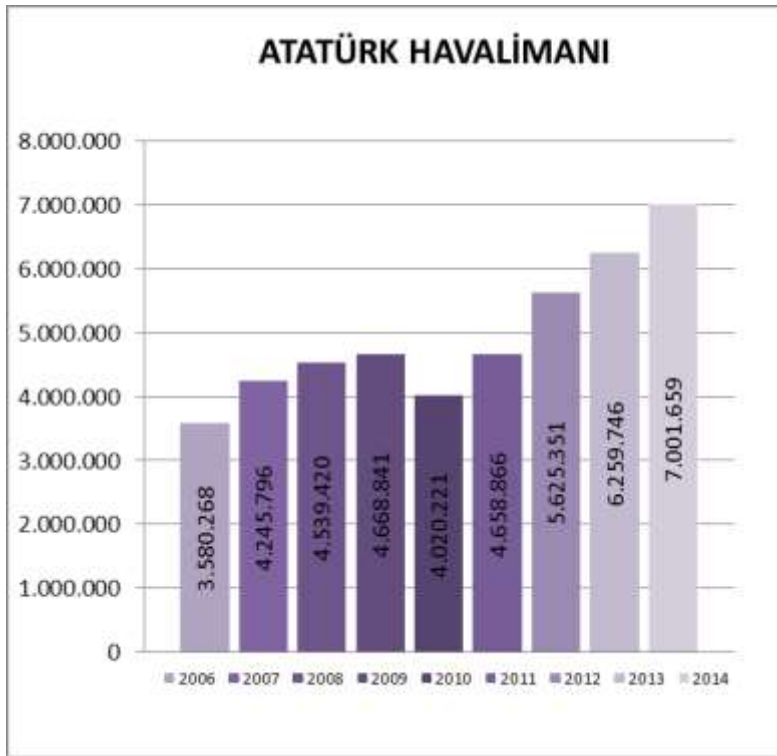
2006 - 2014 (Ocak-Eylül)



Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmaşı 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

Sabiha Gökçen Havalimanı grafiğinde son sekiz yıl Ocak-Eylül ayları gelen yabancı sayıları görülmektedir. 2006-2007 değişimi %57, 2007-2008 değişimi %36, 2008-2009 değişimi %20, 2009-2010 değişimi %45, 2010-2011 değişimi %16, 2011-2012 değişimi %4, 2012-2013 değişimi %18, 2013-2014 değişimi %31 dir.

Aşağıda ise Atatürk Havalimanı son sekiz yıl Ocak-Eylül ayları gelen yabancı sayıları grafiği yer almaktadır.



ÜLKELERE GÖRE SON ÜÇ YIL GELEN ZİYARETÇİ (OCAK-EYLÜL)

Ocak-Eylül	2014	2013	2012	2014/2013	2013/2012
ALMANYA	906.287	898.978	817.900	0,8	9,9
RUSYA FEDERASYONU	459.960	430.278	398.490	6,9	8,0
İNGİLTERE	387.413	348.511	329.558	11,2	5,8

İTALYA	350.775	331.985	327.436	5,7	1,4
FRANSA	378.314	368.490	331.164	2,7	11,3
İRAN	438.816	287.076	329.274	52,9	-12,8
ABD	415.154	391.263	374.336	6,1	4,5
HOLLANDA	227.024	220.027	197.993	3,2	11,1
JAPONYA	117.134	124.093	141.693	-5,6	-12,4
İSPANYA	183.863	157.589	152.941	16,7	3,0
UKRAYNA	193.009	182.013	143.371	6,0	27,0
AZERBEYCAN	181.536	176.661	148.785	2,8	18,7
GÜNEY KORE	172.476	126.750	107.694	36,1	17,7
TÜRKMENİSTAN	131.311	107.508	98.851	22,1	8,8
BELÇİKA	108.283	102.360	92.883	5,8	10,2
AVUSTURYA	128.506	126.161	111.965	1,9	12,7
İSVİÇRE	119.552	119.976	105.738	-0,4	13,5
İSRAİL	67.141	56.831	36.956	18,1	53,8
YUNANİSTAN	93.004	75.563	78.612	23,1	-3,9
ÇİN	137.760	97.101	79.747	41,9	21,8
IRAK	264.625	180.912	161.958	46,3	11,7
TUNUS	72.595	64.429	60.356	12,7	6,7
LİBYA	193.779	193.338	157.176	0,2	23,0
MISIR	79.381	80.263	79.770	-1,1	0,6

Geldikleri ülkelere göre yabancı ziyaretçi sayıları, son üç yıl değerleri, yukarıdaki tabloda yer almaktadır.

2013 yılı ile karşılaştırdığımızda 2014 yılında sadece gelen Japon sayısının iki yıldır azaldığı, bu yıl İsviçre ve Mısır'dan gelenlerin geçen yılki değerine ulaşmadığı, Almanya, Fransa, Hollanda, Avusturya gibi Avrupa ülkelerinden gelişlerin sayısı ise geçen yılı ancak yakalayıp çok az üzerine çıktığı görülmektedir. %50'yi geçen artışla en çok İran'dan gelenlerin arttığı görülmektedir. Bunu Güney Kore, Çin ve Irak'tan gelişler %40-50 civarları artışla izlemektedir.

g) GYO sektörü

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO), gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapmak üzere düzenlenmiş bir sermaye piyasası oluşumudur. GYO'ların 35 ülkede yürürlükte olan GYO mevzuatı uyarınca dünyada en yaygın oldukları ülke ABD'dir. Başlangıçları yaklaşık 45 yıl önceye dayanan GYO'ların bugünkü sayısı 300'ün üzerindedir.

Üç tür GYO bulunmaktadır. Birinci tür, belirli bir proje için kurulan; ikinci tür, belirli alanlara yatırım yapmak için süreli veya süresiz kurulan; üçüncü tür ise, amaçlarında ve kurulma sürelerinde sınırlama olmaksızın kurulan GYO'lardır. Türkiye'de kurulan GYO'lar genellikle üçüncü türe girmektedir. Avrupa ve Uzakdoğu'da yaygın olan GYO'lar ise, gayrimenkul sektörüne finansman yaratan yatırımcı şirketlerdir.

Son iki yılın en büyük halka arzı olan Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ('Halk GYO') 2013 Şubat ayında gerçekleşen halka arzı, şirketin büyük ortağı olan Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin bağlı ortaklığındaki paylarının satışı ile yapılmıştır.

Halk GYO'nun halka arzı, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarındaki ('GYO') halka arzların göreceli ağırlığını devam ettirmektedir.

24.04.2013'te Servet GYO, 23 Mayıs 2013'te Panora GYO ve Yeni Gimat GYO 16.08.2013 tarihinde halka açıldı.

2013 Haziran ayının ilk haftasında Emlak Konut GYO'nun halka arzının gerçekleştirilmek üzere talep toplanma aşamasına gelinmiş, fakat piyasa şartlarının elverişli olmaması sebebiyle ertelenmiştir. Emlak Konut GYO'nun yeni projeler ve arsa alımlarının finansmanı için 11 Kasım 2013'te gerçekleştirdiği ikincil halka arzında hisse başına nihai fiyat 2.50 lira olurken, halka arzın büyüklüğü 3.25 milyar lira oldu ve borsada gerçekleşen en büyük halka arzlarından biri oldu.

Şirket	Nominal Tutar (Bin TL)	Halka Arz Oranı (%)	Toplam Hasılat (Bin TL)	Halka Arz Fiyatı (TL)	İlk İşlem Tarihi	Satın Alan Yatırımcı Sayısı	
						Yurtdışı	Yurtiçi
Halk GYO	185.500	28	250.425	1,35	22.02.2013	7	18.616
Servet GYO	13.000	25	35.490	2,73	24.04.2013	-	443
Panora GYO	21.750	25	102.225	4,7	23.05.2013	-	5.210

2014 Nisan ayında Kuveyt Türk Katılım Bankasının bağlı ortaklığı olan Körfez GYO'nun %25'i halka arz oldu ve 19 milyon TL halka arz geliri elde edildi.

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.

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5/1-d-4 maddesi gereğince GYO'ların kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Kurumlar vergisinden istisna tutulan bu kazançlar üzerinden KVK 15/3 gereğince yapılacak stopaj oranı da %0'dır. GYO'ların münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ve gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri damga vergisinden istisna edilmiştir. İstisna kapsamında olmayan tüm diğer yazılı imzalı sözleşmelerin orijinal kopyaları (kira sözleşmeleri dahil) damga vergisine tabi olacaktır. GYO'lara ilişkin genel bir harç istisnası bulunmamaktadır. Dolayısı ile özellikle tapu ve kadastro harçlarına tabidirler.

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. GYO'lar ortaklık yapıları gereği hesap verebilir, güvenilir, şeffaf, denetlenebilir olma özellikleri ve kurumsallıklarıyla örnek şirket modelini temsil etmektedir.

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: II, No:14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği ve genel kabul görmüş muhasebe ilke ve standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır. Şirket Tebliğin 5. Maddesine göre Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGGK") tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları'nı / Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile bunlara ilişkin ek ve yorumları ("TMS/TFRS") uygulamaktadır.

Şirket, 30 Eylül 2014 tarihinde sona eren ara döneme ilişkin sınırlı denetimden geçmiş özet konsolide finansal tablolarının SPK'nın Seri:XII, 14.1 No'lu tebliği ve bu tebliğe açıklama getiren duyuruları çerçevesinde, TMS 34 "Ara Dönem Finansal Raporlama" standardına uygun olarak hazırlanmıştır. Ara dönem özet konsolide finansal tablolar ve notlar, SPK tarafından uygulanması tavsiye edilen formatlara uygun olarak ve zorunlu kılınan bilgiler dahil edilerek sunulmuştur.

PWC; UFRS 11 Ortak Düzenlemeler standardının 01.01.2013'ten itibaren yürürlüğe girmesinden dolayı mali tablolarda bazı düzeltmeler yapmıştır. 31.12.2012 tarihine kadar şirketin müşterek ortaklıkları olan Torunlar Özyazıcı (Nish İstanbul), TTA (Bulvar Samsun) oransal konsolidasyon yöntemi kullanılarak konsolide edilirken, artık özkaynak yöntemi kullanılarak muhasebeleştirilecektir. Bu şirketler bilançoda Netsel Marina ve Yeni

Gimat gibi özkaynak yöntemi ile değ erlenen yatırımlar altında, gelir tablosunda ise iştiraklerden gelir-giderler altında gösterilecektir.

31.03.2014 tarihine kadar TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar ve TFRS 11 Müşterek Düzenlemeler standartları çerçevesinde  zkaynak yöntemiyle konsolidasyona dahil edilen Torunlar GYO-Torun Yapı-Torunlar Gıda Proje Ortaklığı (Torun Center) 01.04.2014 tarihinden itibaren kontrolün Torunlar GYO'ya geçmesiyle birlikte TFRS 3 İşletme Birleşmeleri standardı kapsamında bedel transferi olmadan gerçekleşen işletme birleşmesi şeklinde muhasebeleştirilmekte ve bağlı ortaklık statüsü kazanıp tam konsolide edilmektedir.

İşletmeler, TMS 34 standardına uygun olarak ara dönem konsolide finansal tablolarını tam set veya  zet olarak hazırlamakta serbesttirler. şirket bu çerçevede, ara dönemlerde  zet konsolide finansal tablo hazırlamayı tercih etmiştir. Ara dönem  zet konsolide finansal tablolar, gerçeğe uygun değerleri ile gösterilen finansal varlık ve yükümlülüklerin dışında, tarihi maliyet esas  baz alınarak TL olarak hazırlanmıştır. Ara dönem  zet konsolide finansal tablolar, tarihi maliyet esasına gore hazırlanmış kanuni kayıtlara TMS/TFRS uyarınca doğru sunumun yapılması amacıyla gerekli düzeltme ve sınıflandırmalar yansıtılarak düzenlenmiştir.

Bağımsız Denetim şirketi Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.ř. (a member of PricewaterhouseCoopers) tarafından denetlenmektedir.

Raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak - 30 Eylül 2014 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolarından alınan bilgiler aşağıdadır.

(000 TL)	2014 9A	2013 9A	YoY
Satışlar	555.123	159.680	247,6%
Konut	403.281	49.169	720,2%
AVM Kira	114.298	85.027	34,4%
Diğer	37.544	25.484	47,3%
Satışların maliyeti	(387.666)	(59.572)	550,8%
Konut	(333.539)	(25.275)	1219,6%
AVM Kira	(6.220)	(7.576)	-17,9%
Diğer	(47.907)	(26.721)	79,3%
Brüt kâr	167.457	100.108	67,3%
<i>Brüt marj</i>	<i>30,2%</i>	<i>62,7%</i>	<i>-32,53 pp</i>
<i>Brüt marj (Konut & Ofis)</i>	<i>17,3%</i>	<i>48,6%</i>	<i>-31,30 pp</i>
<i>Brüt marj (AVM)</i>	<i>64,4%</i>	<i>69,0%</i>	<i>-4,61 pp</i>
Faaliyet giderleri	(26.570)	(16.930)	56,9%
Genel yönetim giderleri	(12.754)	(11.867)	7,5%
Pazarlama ve Satış giderleri	(13.816)	(5.063)	172,9%
Diğer gelir (gider)	13.127	2.075	532,6%
Torun Center iş ortaklığı birleşme geliri	155.801	0	0,0%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışları	0	0	0,0%
Esas faaliyet kârı	309.815	85.253	263,4%
Gayrimenkul değer artışı hariç esas faaliyet kârı	309.815	85.253	263,4%
İştiraklerden temettü geliri	12.402	15.296	-18,9%
VFÖk*	322.217	100.549	220,5%
<i>VFÖK marjı (%)</i>	<i>58,0%</i>	<i>63,0%</i>	<i>-4,92 pp</i>
Amortisman	438	388	12,9%
VAFÖK *	322.655	100.937	219,7%
<i>VAFÖK marjı (%)</i>	<i>58,1%</i>	<i>63,2%</i>	<i>-5,09 pp</i>
İştiraklerden gelir (gider)	(1.534)	25.702	-106,0%
Net faiz gelir (gideri)	(49.427)	(21.476)	130,1%
Net diğer finansal gelir (gider)	(250)	(4.257)	-94,1%
Kur farkı geliri (gideri)	(65.110)	(115.448)	-43,6%
Vergi öncesi kâr	205.896	(14.930)	-1479,1%
Kurumlar vergisi	(2.213)	(824)	168,6%
Net kâr	203.683	(15.754)	-1392,90%
<i>Net kâr marjı (%)</i>	<i>36,7%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>46,56 pp</i>

(000 TRY)	2014/09	2013/12	Fark %
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.036.150	1.033.198	0,3
Ticari Alacaklar	109.342	207.596	-47,3
Stoklar	199.304	485.489	-58,9
Peşin Ödenmiş Giderler	125.264	140.282	-10,7
Diğer Dönen Varlıklar	13.848	7.535	83,8
DÖNEN VARLIKLAR	1.483.908	1.874.100	-20,8
Ticari Alacaklar	18.815	32.868	-42,8
Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımlar	277.648	275.754	0,7
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.811.408	3.514.788	8,4
Maddi Duran Varlıklar	4.252	2.297	85,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	120.969	150	80546,0
Stoklar	250.937	24.942	906,1
Peşin Ödenmiş Giderler	564.078	549.309	2,7
Diğer Duran Varlıklar	103.552	77.763	33,2
DİĞER DURAN VARLIKLAR	5.151.659	4.477.871	15,0
TOPLAM VARLIKLAR	6.635.567	6.351.971	4,5
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.551	277.719	-98,7
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	550.558	246.207	123,6
Diğer Finansal Yükümlülükler	3.924		NA
Ticari Borçlar	161.542	103.726	55,7
Diğer Borçlar	15.844	13.506	17,3
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	814	497	63,8
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.606		NA
Ertelenmiş Gelirler	116.408	370.901	-68,6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.284	5.787	-26,0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	858.531	1.018.343	-15,7
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.244.399	2.046.687	9,7
Ticari Borçlar	88.344	299.118	-70,5
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.001	232	331,5
Ertelenmiş Gelirler	329.529		NA
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.663.273	2.346.037	13,5
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	0,0
Pay İhraç Primleri	25.770	25.770	0,0
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	21.184	16.639	27,3
Geri Alınmış Paylar	-1.195	-1.195	0,0
Geçmiş Yıl Karları	2.362.630	2.255.821	4,7
Net Dönem Karı	204.573	190.556	7,4
ÖZKAYNAKLAR	3.112.962	2.987.591	4,2
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	801	0	NA
TOPLAM KAYNAKLAR	6.635.567	6.351.971	4,5

	2014/09	2013/12	Fark
Toplam net borç (000 TL)	1.762.358	1.537.415	14,63%
Ortalama kredi süresi (yıl)	5	5	
Ortalama faiz oranı*	4,27%	4,33%	-0,06 pp
Kaldıraç (finansal kredilerin toplam aktifler içindeki %'si)	42,2%	40,5%	1,70 pp
Net borç / özkaynak oranı	56,6%	51,5%	5,15 pp
Net borç / Aktifler oranı	26,6%	24,2%	2,36 pp
Özkaynak / Aktifler oranı	46,9%	47,0%	-0,12 pp
Net borç / Portföy değeri (LTV)	38,8%	35,7%	3,08 pp
Faiz karşılama oranı (kere)	6,5	2,6	3,93 pp
Net borç/VAFÖK (kere)	4,10	9,75	-5,66 pp
Net borç/Piyasa değeri	114,8%	111,4%	3,40 pp
Çalışan sayısı	172	176	-2,27%
* TL Krediler Hariç			

31.12.2013 tarihinde 6.351.971 bin TL olan aktif toplamımız, 30.09.2014 tarihi itibarıyla % 4.5 oranında artarak 6.635.567 bin TL'ye düşmüştür. Özkaynakların aktif toplamına oranı % 46.9, yabancı kaynakların aktife oranı ise yaklaşık %53.1'dir.

Şirket aktiflerinin %64'ünü yatırım amaçlı gayrimenkuller ve stoklar, %10'unu TOKİ ve müteahhitlere verilen avanslardan oluşan peşin giderler, %16'sını nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır.

Bilançonun aktif tarafında en önemli değişiklik nakit tarafında görülmektedir. Şirketin nakdi; Haziran sonunda 536.9 milyon TL iken, Eylül sonunda 1.036 milyon TL'ye çıkmıştır. Şirket 06.08.2014'te refinansman kapsamında geçen yıl aldığı 300 milyon USD kredinin ikinci ve son dilimi olan 150 milyon USD'yi çekmiş ve 29.09.2014'te Korupark için 2008'de aldığı 150 milyon € kredinin vadesini 2018'den 2022'ye uzatmış ve 100 milyon € ilave banka kredisi kullanmıştır. Şirket ilk 9 ayda 200 milyon USD, 18 milyon € ve 70 milyon TL anapara ödemesi yapmıştır. 03.09.2014'te Torun Center iş ortaklığında Torun Yapı'nın %30 hissesini 26.614.000 USD'ye satın almıştır.

Hazır değerlerin 724.3 milyon TL'si 30 günden kısa süreli olarak değerlendirilirken, 901.6 milyon TL'nin tamamı döviz cinsinden (240.8 milyon USD ve 122 milyon €) yıllık %1.70-2.04 mevduatta değerlendirilmiştir. Nakit ve nakit benzeri kalemlerinin %87'si (2013: %71.8) dövizle bağlanmıştır.

Taahhütlü önsatışlar karşılığında 69.4 milyon TL alacak senedi alınmıştır. Bunun 61.6 milyon TL'si Mall of İstanbul, 4.7 milyon TL'si Torun Center ve 2.9 milyon TL'si Korupark 3. Etap konut projelerinden oluşmaktadır. Alacak senetleri son üç ayda 20.7 milyon TL azalmıştır.

Kısa ve uzun vadeli stoklar yılsonuna göre %11.7 azalarak 450.2 milyon TL'ye inmiştir. Stokların 199.3 milyon TL'si tamamlanmış konutlardan ve 250.9 milyon TL'si

tamamlanmamış konutlardan gelmektedir. Mall of İstanbul projesinin stokları satışlarla birlikte 138.7 milyon TL'ye inmiştir. Bu dönemde tam konsolidasyona alınan Torun Center'da şu ana kadar oluşan 186.5 milyon TL proje maliyeti gerçeğe uygun değeri ile uzun vadeli stoklar altında Haziran ayında mali tabloya ilk defa dahil olmuştur ve Eylül ayında 213.8 milyon TL seviyesindedir.

Torunlar GYO-Torun Yapı-Torunlar Gıda proje ortaklığının kontrolünün Torunlar GYO'ya geçmesiyle birlikte tam konsolide edilen proje ortaklığının gerçek değerinin Torunlar GYO'ya ait kısmı ile net varlık payı arasındaki 120.6 milyon TL fark şerefiye olarak maddi olmayan duran varlıklar altında bilanço'ya girmiştir.

Şirket ilk çeyrekte 193.3 milyon TL, ikinci çeyrekte 195.4 milyon TL ve üçüncü çeyrekte 58.2 milyon TL olmak üzere bu dönemde 447 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. Bunun 269.9 milyon TL'si Mall of İstanbul, 86.4 milyon TL'si Torun Center ve 84.6 milyon TL'si Torun Tower için yapılmıştır.

	2012 9A	2013 9A	2014 9A
Yatırım			
Harcamaları	214,6	349,1	447,0
<i>MOI</i>	127,5	222,6	269,9
<i>Korupark Evleri</i>	46,3	14,5	
<i>Torun Tower</i>	21,5	26,2	84,6
<i>Torun Center</i>	8,0	69,1	86,4
<i>Bulvar Samsun</i>	6,9	4,4	
<i>AVM</i>			
<i>Yenilemeleri</i>	1,6	1,5	
<i>Diğer</i>	2,7	10,8	6,1

Mall of İstanbul projesi kapsamında 30 Eylül 2014 itibarıyla, 1.028 konut, 130 ofis ve 16 yatay ofis olmak üzere toplam 1.174 ünitenin önsatış taahhüt sözleşmelerine istinaden toplam 612.8 milyon TL (KDV dahil) avans alınmıştır. Bunun 4Ç2013'te 132.1 milyon TL, 1Ç 2014'te 194.2 milyon TL, 2Ç 2014'te 140.1 milyon TL ve 3Ç 2014'te 18 milyon TL olmak üzere 484.4 milyon TL'si teslim edilerek kesin satış gelirine yazılmıştır. 3Ç 2014 itibarıyla satışı yapılan, fakat faturası kesilmeyen ve hatta 82 adedi müşterilere teslim edilen 150 konut ve 8 yatay ofis bedeli bilançoda kısa vadeli ertelenmiş gelirler altında 100.6 milyon TL olarak gözükmektedir. Bu tutar son çeyrekte yeni satışlarla birlikte kesin satış gelirleri altında yerini alacaktır.

Torun Center'da ise taahhütlü önsatış tutarı 415.3 milyon TL'dir. Bunun 329.5 milyon TL'si bilanço'ya yansımıştır; geri kalan Mapfre alacaklarından oluşmaktadır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri 2013 Aralık'ta 3.514 milyon TL iken, yatırım harcamalarının eklenmesiyle 2014 Eylül'de 3.811 milyon TL'ye çıkmıştır.

2014/09'da Korupark I ve II'de 10 konutun (2.354 m2) teslimi yapılmıştır. Korupark I ve II. Etapta toplam satılabilir 26 daire (4.904 m2) bulunmaktadır. 2014/09'da Torium'da 2 daire (182 m2) satılmış olup, 26 daire (2.684 m2) stokta beklemektedir. Nish İstanbul'da

ise 1 konut (112 m2) satılmıştır (Stokta 67 m2 1 konut, 800 m2 3 ofis ve 2.393 m2 12 mağaza bulunmaktadır.) Korupark III'de 19 konut (3.471 m2) teslim edilmiş ve stokta 157 konut (23.758 m2) kalmıştır.

114.2 milyon TL KDV alacağı bulunmaktadır.

Pasif tarafında ise, en ağırlıklı kalem 2.795 milyon TL ile banka kredileridir. Krediler son üç ayda çekilen krediler sebebiyle %30 artmıştır.

Bunun %80'i uzun vadeli kredilerdir. Kredinin %66'9'u USD, %30.6'sı Euro ve %2.5'i TL cinsindendir. 30.09.2014 itibariyle ağırlıklı ortalama kredi maliyeti TL kredi hariç %4.27 seviyesindedir. USD kredi maliyeti %4.44 ve € kredi maliyeti %3.88'dir.

Şirketimizin net nakit pozisyonu -1.762 milyon TL'dir. Net döviz pozisyonu açığı 31.12.2013'te 1.747 milyon TL'den (173.8 milyon € ve 579.5 milyon USD) 30 Eylül 2014'te 2 milyar TL'ye (177.3 milyon € ve 672.3 milyon USD) çıkmıştır.

Kısa ve uzun vadeli ticari borçlar 249.8 milyon TL'dir ve son üç ayda 71.9 milyon TL azalmıştır. Bunun 100.7 milyon TL'si Torun Center önsatışları sebebiyle alınan avanslar ile Özelleştirme İdaresi Başkanlığından ihale ile alınan Paşabahçe arazisine ilişkin kalan 71 milyon TL borçtan oluşmaktadır.

Şirketin özkaynakları ilk dokuz ayda %4.2 artışla 3.1 milyar TL'ye yükselmiştir. Özkaynaklar dışında Torun Center'da toplam net varlıkların kontrol gücü olmayan %5'i Torunlar Gıda'ya ait 801.000 TL azınlık hissesi bulunmaktadır.

Gelir tablosu tarafında satışlar geçen yıla göre %247.6 artarak 555.1 milyon TL'dir. 2014/09 satış hasılatının %20.5'i AVM kira gelirleri, %72.6'sı konut satış gelirleridir. AVM kira gelirlerindeki artış Mall of İstanbul etkisiyle %34.4 ve birebirde ise %10.4'tür. Eylül 2013'ten beri uygulanan kur sabitlemesi uygulaması Torium dışında 01.07.2014'ten itibaren kaldırılmıştır. Mall of İstanbul'da %50 kira indirimi 01.09.2014 itibariyle sona ermiş, ancak TL/USD=1.95 sabit kira uygulaması 23.09.2014'te mağazasını açan kiracılar için 2014 sonuna kadar uygulanmaya devam edecektir.

	Ziyaretçi Sayısı			Ciro		
	3Ç 2014	3Ç 2013	%	3Ç 2014	3Ç 2013	%
Zafer Plaza	10,153,109	9,480,724	7.09%	130,807,948	116,488,911	12.29%
Deepo Outlet	3,824,656	3,700,310	3.36%	117,010,870	107,280,010	9.07%
Korupark	8,081,137	7,805,096	3.54%	363,173,909	305,002,544	19.07%
Torium	7,317,940	7,276,013	0.58%	201,164,973	191,213,865	5.20%
TOPLAM	29,376,842	28,262,143	3.94%	812,157,700	719,985,330	12.80%

23 Mayıs - 30 Eylül 2014		
	Ziyaretçi Sayısı	Ciro
Mall of İstanbul	4,329,527	190,336,824

Yılın ilk 9 ayında AVM'lerde ziyaretçi sayısında birebirde %4 ve perakende satışlarda %12.8 artış kaydedildi.

Birebir geçen yıla göre fark	1Ç 2014	2Ç 2014	3Ç 2014
Ziyaretçi sayısı	5.2%	3.0%	3.4%
Ciro	11.5%	12.8%	13.9%

Çeyrekler bazında ciro değişimine baktığımızda son dönemde yaşanan siyasi sıkıntılar, seçim dönemi, kurların artışı gibi olumsuz bir havaya rağmen Torun AVM'lerinde tüketim harcamalarının hız kesmeden devam ettiğini ve harcamaların her geçen gün arttığını gözlemliyoruz. Üçüncü çeyrekte Ramazan ayı ve Bayram dönemi alışveriş harcamalarını arttırmıştır. Cumhurbaşkanlığı seçim döneminde herhangi bir düşüş eğilimi olmamıştır. Yaz döneminde artan Arap turist etkisi satışlara olumlu yansımıştır.

Tüm hazır giyim, kozmetik, yeme içme ve eğlence kategorilerinde ilk dokuz ayda %20'nin üzerinde ciddi büyümesi yaşanmıştır. Kredi kartlarında limit ve taksit sayılarındaki kısıtlama ilk dönemlerde harcamalarda negatif etki olarak görülmüş, devamında mağaza ve bankalar arasında yapılan işbirlikleri ile bu süreç aşılmıştır. Fakat yıl genelinde teknoloji mağazalarının satışında AVM ortalamasına paralel artışlar görülmemektedir.

Mall of İstanbul Alışveriş Merkezinin açılışı; yerli tüketici eğilimlerinin alışveriş dışında ağırlıklı tatil programlarına kaydığı döneme denk gelmiştir. Bu sebeple, üçüncü çeyrekte iletişim stratejisi tamamen tamamen yabancı tüketiciyi çekmeye yönelik tasarlanmıştır. Toplam ziyaretçi sayısı aylık 1 milyon civarındadır. Hafta içi ortalama giriş sayısı 25.000 iken, hafta sonu ortalaması ise 50.000 kişi olmaktadır. Metro hattının açılmamış olması ve toplu taşımanın az olmasından dolayı hafta sonu araç ile gelen müşteri sayısı oldukça fazladır. Bu yüzden, ticaret haftasonu daha yoğun geçmektedir. 350 mağazanın bulunduğu AVM'de doluluk oranı Eylül sonunda %87'yi buldu. 167 günde 29 milyon TL kira geliri ve ortak alan geliri elde edildi.

Türkiye Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği verilerine göre ise; Türkiye'deki alışveriş merkezlerindeki ziyaretçi sayısı üçüncü çeyrekte yüzde 2.6, perakende satışları ise yıllık bazda yüzde 13 artış gösterdi.

Korupark III Teras Evlerinde ilk dokuz ayda 91 daire satılarak 33.8 milyon TL hasılat elde edilmiştir. 678 daireden 521'inin teslimi bugüne kadar tamamlanmıştır. Korupark 1-2'de 25 adet konut satılarak 11.3 milyon TL, Torium'da 2 adet daire satılarak 1.7 milyon TL ve Nish İstanbul'da 1 daire, 3 mağaza ve 1 ofis satılarak 3.9 milyon TL konut satış geliri elde edilmiştir.

Mall of İstanbul'da üçüncü çeyrekte sadece 38 daire, 2 ofis ve 4 yatay ofis teslim edilerek 18 milyon TL kesin satış geliri yazılmıştır. Bilançoda ertelenen gelirler altında gözüken 100.6 milyon TL satılan, fakat muhasebeleştirilmeyen 150 daire ve 8 yatay ofisin kesin satış geliri olarak üçüncü çeyrek yerine son çeyrekte kaydedilecektir. Dolayısıyla üçüncü çeyrekteki durum geçicidir.

İlk 9 ayda MOİ'de 732 konut (82.865 m2)'dan 323.5 milyon TL, 26 ofis (5.603 m2)'den 23.1 milyon TL ve 8 yatay ofis (1.246 m2)'den 5.9 milyon TL olmak üzere 352.4 milyon TL satış geliri kaydedilmiştir.

2013/09'da şirket %62.7 brüt marjla çalışırken, 2014/09'da %30.2 brüt marjla çalışmaktadır. Bunun en büyük sebebi %14.6 brüt kar marjlı Mall of İstanbul teslimleridir. Korupark 3. Etap'ta %46.7 ve Korupark 1-2'de %27'dir.

Konutların ortalama brüt kar marjı %17.3, AVM'nin ise %64.4'tür.

Korupark AVM %81.3 (2013/09: %72), Antalya Deepo %75 (2013/09:%62.5), Zafer Plaza %72.8 (2013/09:%70.7), Torium %58.9 (2013/09:%66.1) marjla çalışmaktadır.

Şirketimizin faaliyet giderleri %56.9 artmıştır ve 26.5 milyon TL olmuştur. Genel yönetim giderleri %7.5, pazarlama ve satış giderleri %172.9 artmıştır. Bu dönemde genel yönetim giderlerinin %47.8'i ve 6.1 milyon TL'sini emlak vergisi ve tapu harçları, %30.7'si ve 3.9 milyon TL'sini personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderleri %55.2 artıyor gözüktse de, personel giderinin 768 bin TL'si TFRS'ye göre yeniden hesaplanan kıdem tazminatı karşılığıdır. Danışmanlık giderlerinde artış %136'dır, zira Torun Tower pazarlamasını yapan Colliers'a 958 bin TL ödeme yapılmıştır.

Mall of İstanbul ve Torun Center projeleri sebebiyle reklam giderleri %329 artışla 8.3 milyon TL'dir. Konut pazarlama satış giderleri de %121 artarak 2.8 milyon TL olmuştur.

Netsel Marina'dan 2013 mali yılına ilişkin olarak 3.9 milyon TL ve Yeni Gimat'tan 8.5 milyon TL temettü geliri elde edilmiştir. Diğer esas faaliyetlere 8.4 milyon TL inşaat sahasında taşeronlardan elde edilen net gelir ve 5.5 milyon TL Maltepe arsasının satışından elde edilen değer artış kazancı olmak üzere 13.1 milyon TL gelir kaydedilmiştir.

Torunlar GYO-Torun Yapı-Torunlar Gıda proje ortaklığının elde tutulan hisselerinin gerçeğe uygun değerleri (139.1 milyon TL) ve 31.03.2014 itibariyle proje ortaklığının net yükümlülüklerinin Torunlar GYO hissesine isabet eden kısmının (16.6 milyon TL) ters çevrilmesiyle oluşan tutar 155.8 milyon TL olup, bu bir kereye mahsus gelir, gelir tablosunda yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminde muhasebeleştirilmiştir. İşletme birleşmesi sonucunda oluşan 120.6 milyon TL şerefiye tutarı, proje tamamlandığında teslim edilen konut ve ofislerin maliyetlerine eklenecektir ve projenin tüm konut ve ofisleri satılıp teslim olduğunda finansal tablolarda şerefiye rakamı kalmayacaktır. Bu sebeple, yatırım faaliyetlerinden gelirler faaliyet karının bir parçası olarak değerlendirilmiştir.

Şirketimiz bu dönemde operasyonel performansını yansıtan vergi, amortisman ve faiz (kur farkları dahil) öncesi karını (VAFÖK) bu sebeple %220 artışla 322.6 milyon TL'ye yükseltti. Ancak gayrimenkul değer artışı/azalışı hariç tutularak hesaplanan VAFÖK marjı brüt kar marjındaki düşüşten dolayı %63.2'den %58.1'e inmiştir.

İlk dokuz ayda TL USD'ye (30.09.2014: 2,2789; 31.12.2013: 2,1343)karşı %6.7 değer kaybetmiş ve €'ya karşı (30.09.2014: 2,8914; 31.12.2013: 2,9365) %1.5 değer kazanmıştır. Şirketin 2 milyar TL açık pozisyonu sebebiyle 65.1 milyon TL kur farkı geliri oluşmuştur. Faiz gideri %83 artışla 65.1 milyon TL olarak tahakkuk etmiş ve faiz geliri ise

yükselen faiz oranları sebebiyle %35 artarak 28.9 milyon TL'ye çıkmıştır. Aktifleştirilen faiz gideri ise MOI projesi sebebiyle 16.8 milyon TL ve Torun Tower için 10.7 milyon TL'dir.

Şirket ilk dokuz ayı 203.6 milyon TL net karla kapatmıştır.

ORTAKLIĞIN UNVANI:

TORUNLAR GYO A.Ş.(Tescil tarihi 21.01.2008)

3. 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.

4. İşletmenin finansman kaynakları ve risk yönetim politikaları:

Şirketimizin 30 Eylül 2014 tarihi itibarıyla konsolide varlıklarının %46.9'u (31.12.2013: %49) öz kaynaklarla, %53.1'i (31.12.2013:%51) ise yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir. Gerek mevcut işlerin devamlılığı, gerekse şirket stratejileri doğrultusunda yapılan yatırımlar için yabancı kaynakla finansman sağlanmaktadır. Dış finansmanın %79.5'i (31.12.2013:%71.4) finansal borçlardan kaynaklanmaktadır. Şirketimizin Aralık 2013 sonunda 1.537 milyon TL olan net finansal borcu, Eylül 2014'te 1.762 milyon TL'ye çıkmıştır.

Şirket faaliyetleriyle bütünleşik risklerin tanımlanması, ölçülmesi, raporlanması ve risk yönetimine ilişkin strateji ve politikaların belirlenmesi konusunda aktif olarak çalışmaktadır.

5. Risk yönetimi

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 Komitesine ilişkin görevler Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yürütülecektir.

Faaliyet riski

Şirket, portföy yönetimi faaliyeti kapsamında, gerek gayrimenkullere, gerekse para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktadır. Gayrimenkul yatırımları 30.09.2014 itibarıyla, toplam portföyün yaklaşık %82.5'ini oluşturmaktadır. Söz konusu yatırımlar bitmiş gayrimenkullerin satışı ve/veya kiralama amaçlı satın alınması şeklinde olabileceği gibi aynı amaçla proje geliştirmek şeklinde de olabilir. Belirtilen faaliyetlerle bütünleşik

başlıca risk faaliyet ortamı riskidir. Bu kapsamda riskler, imar mevzuatı başta olmak üzere şirket faaliyetlerini ilgilendiren mevzuat ve imar uygulamalarındaki olası değişiklikler, gayrimenkul sektöründeki daralmaya bağlı olarak yeni yatırım olanaklarının azalması, gayrimenkullere olan talebin azalması ve fiyatların düşmesi ve yerel ve/veya merkezi yönetimin şirket faaliyetlerini etkileyecek şekilde politika ve uygulamalarını değiştirmesi gibi dışsal faktörler olarak sayılabilir. Şirket, faaliyet ortamından kaynaklanabilecek riskleri en aza indirmek üzere gerekli tedbirleri almakta, kontrol sistemlerini kullanmakta ve sözkonusu tedbir ve kontrol sistemlerinin etkinliğini izlemektedir.

Kredi riski

Şirketimiz, vadeli satışlardan kaynaklanan ticari alacakları ve bankalarda tutulan mevduat nedeniyle kredi riskine maruz kalmaktadır. Şirket banka mevduatını ticari ilişkisini sürdürdüğü ve Türkiye’de kurulu bulunan en büyük 10 banka içerisinde yer alan ticari bankalarda tutmaktadır. Ticari alacakların önemli bir kısmı ilişkili şirketlerdendir. İlişkili olmayan şirketlerden olan riskin yönetiminde alacakların mümkün olan en yüksek oranda teminat altına alınması prensibi ile hareket edilmektedir. Bu kapsamda kullanılan yöntemler şunlardır:

- a. Banka teminatı (teminat mektubu, akreditif vb.),
- b. Gayrimenkul ipoteği,
- c. Çek-senet.

Teminatlar ile güvence altına alınmayan müşteriler için risk kontrolü müşterinin finansal pozisyonu, geçmiş tecrübeleri ve diğer faktörleri dikkate alarak müşterinin kredi kalitesinin değerlendirilmesi sonucu bireysel limitler belirlenmekte ve sözkonusu kredi limitlerinin kullanımı sürekli olarak izlenmektedir.

Likidite riski

Likidite riski, şirketin net fonlama yükümlülüklerini yerine getirmeme ihtimalidir. 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 finansal borçlar olarak sınıfladığı değişken faizli krediler faiz 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 sıfıra 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 Euro ve ABD Doları cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır.

7. Genel Kurul

Genel Kurul Olağan ve Olağanüstü olarak Türk Ticaret Kanunu ve sermaye piyasası mevzuatı hükümleri uyarınca toplanır ve karar alır. Olağan Genel Kurul, şirketin hesap devresinin sonundan itibaren 3 ay içinde ve TTK'nın 409. Maddesi hükmüne göre hazırlanacak gündemde belirlenen konuları görüşüp karara bağlar. Olağanüstü Genel Kurul Şirket işlerinin gerektirdiği hallerde veya TTK'nın 410. Ve takip eden maddelerinde belirtilen nedenlerin ortaya çıkması halinde toplanır ve gerekli kararları alır.

Olağan Genel Kurula davet, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 29. Maddesinde belirtilen esaslar çerçevesinde Yönetim Kurulu tarafından yapılır. Genel kurul toplantı ilanı, ortaklığın Internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu ile Kurulca belirlenen diğer yerlerde, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere genel kurul toplantı tarihinden asgari üç hafta önceden yapılır.

TTK'nın 438. Maddesi saklı kalmak üzere gündemde bulunmayan hususlar gündeme alınamaz. Ancak, Kurumsal Yönetim Tebliği çerçevesinde, pay sahiplerinin gündeme madde konulmasına ilişkin hakları saklıdır.

Genel Kurulun toplantı yeri şirket merkezidir. Ancak gerekli hallerde Yönetim Kurulu Genel Kurulu Şirket Merkezinin bulunduğu şehirdeki başka bir adreste veya başka bir şehirde toplantıya çağırabilir.

Genel kurul toplantılarına, yönetim kurulu tarafından MKK'dan sağlanan pay sahipleri listesi dikkate alınarak oluşturulan hazır bulunanlar listesinde adı yer alan pay sahipleri katılabilir. Pay sahipleri kendilerini genel kurullarda TTK'nın 427-431.madde hükümlerine göre temsil ettirebilirler. SPK'nın 30. Maddesi hükmü saklıdır. Vekaletnamelerin şeklini sermaye piyasası mevzuatına uymak kaydıyla Yönetim Kurulu

tain ve ilan eder. TTK'nın pay sahibinin temeline ilişkin 427 ila 432. Maddesi hükümleri uygulanır.

Genel kurul toplantılarına katılma hakkı bulunan hak sahipleri bu toplantılara, TTK'nın 1527. Maddesi uyarınca elektronik ortamda, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından sağlanan Elektronik Genel Kurul Sistemi (EGKS) üzerinden de katılabilir. Yapılacak tüm genel kurul toplantılarında Şirket esas sözleşmesinin ilgili hükmü uyarınca, kurulmuş olan sistem üzerinden hak sahiplerinin ve temsilcilerinin, sözkonusu Yönetmelik hükümlerinde belirtilen haklarını kullanabilmesi sağlanır.

Toplantı yerine girişte, gerçek kişi pay sahipleri ile Kanunun 1527. Maddesi uyarınca kurulan elektronik genel kurul sisteminden tain edilen temsilcilerin kimlik göstermeleri, gerçek kişi pay sahiplerinin temsilcilerinin temsil belgeleri ile birlikte kimliklerini göstermeleri, tüzel kişi pay sahiplerinin temsilcilerinin de yetki belgelerini ibraz etmeleri ve bu suretle hazır bulunanlar listesinde kendileri için gösterilmiş yerleri imzalamaları şarttır.

Kayden izlenen payları tevdi edecek olan pay sahiplerinin "Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik" hükümleri doğrultusunda hareket etmeleri gerekmektedir.

Genel Kurulda oy kullanılması hususunda Sermaye Piyasası Kurulu ve TTK düzenlemelerine uyulur. Genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, pay sahiplerinin paylarını herhangi bir kuruluş nezdinde depo etmesi şartına bağlamaz.

Şirkette her 1 Kuruş itibari değer bir oy hakkı verir ve genel kurul toplantılarında pay sahipleri, TTK'nın 434. Maddesi uyarınca, sahip oldukları paylarının toplam itibari değeriyle orantılı olarak oy kullanırlar. Şirket ana sözleşmesinde oy kullanımına ilişkin imtiyaz bulunmamaktadır.

Toplantıda görüşülen konulara ilişkin oylar, el kaldırmak suretiyle veya oyların kullanım ve sayımını kolaylaştırıcı bir takım elektronik cihazların aracılığıyla kullanılır. Oy kullanma usulü, toplantı başlamadan önce toplantı başkanı tarafından belirlenir. El kaldırmayanlar ret oyu vermiş sayılır ve bu oylar değerlendirmede ilgili kararın aleyhinde verilmiş kabul edilir.

Kanunun 1527. Maddesi uyarınca genel kurula elektronik ortamda katılan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin oy kullanmalarına ilişkin olarak anılan madde ve alt düzenlemelerde belirlenmiş usul ve esaslar uygulanır.

Genel Kurul toplantıları ve toplantılardaki karar nisabı, TTK'nın 418. ve 421. Maddeleri ve SPK'nın ilgili hükümlerine tabidir.

Genel Kurul ile ilgili tüm hususlar Sermaye Piyasası mevzuatına, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı düzenlemeleri ve Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddelerine uygun olarak düzenlenir.

Geçmiş dönemlerde belirlenen hedeflere ulaşılmış olup, Şirketin genel kurullarında alınan kararlarda uygulanmayan bir husus yoktur.

Dönem içinde Şirketimizin 2013 yılına ait Olağan Genel Kurul Toplantısı 29 Mayıs 2014 tarihinde yapılmıştır. Olağan Genel Kurul Toplantısı'na ilişkin olarak hazırlanan, 01.01.2013 – 31.12.2013 hesap dönemine ait Bilanço ve Gelir tablosu, Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu, Yönetim Kurulu'nun 2013 yılı dönem karı hakkındaki teklifi, Genel Kurul Gündemi, Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı ve Bağımsız Denetim Raporu ile Vekaletname SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uygun olarak Olağan Genel Kurul tarihinden üç hafta önce pay sahiplerimizin incelemesine açık bulundurulmuş ve www.torunlargo.com.tr adresindeki kurumsal internet sitemizde yer almıştır. Genel Kurul toplantılarının tarihlerinin ilanından itibaren pay sahiplerimizden gelen sorular Yatırımcı İlişkileri Bölümü'nce cevaplanmıştır.

Genel Kurullarda alınan kararlarda toplantı nisabı, Şirket sermayesinin en az yarısına sahip olan hisse sahipleri ya da temsilcilerinin toplantıda hazır olmasını gerektirmekte olup, söz konusu toplantıda Şirket'in toplam 500.000.000,00 TL sermayesinden,; toplam itibari değeri 35.257.988 TL olan 35.257.988 adet pay vekaleten, toplam itibari değeri 394.345.860 TL olan 394.345.860 adet pay asaleten, ayrıca Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik hükümlerine göre itibari değeri 5TL olan 5 adet pay asaleten, 8.480.591 TL.sı nominal değerli 8.480.591 Adet pay vekaleten elektronik ortamda e-imza ile temsil edilmiş, böylece toplam 438.084.439 adet pay toplantıda hazır bulunmuş ve toplantı nisapları Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda % 87,6 oranında sağlanmıştır.

Yönetim Kurulumuzun 29 Mayıs 2014 tarihinde yapılan toplantısında Yönetim Kurulu Başkanlığına Aziz Torun ve Yönetim Kurulu Başkan Vekilliğine Mehmet Torun'un seçilmelerine,

Yönetim Kurulumuzun 03.06.2014 tarihinde yapılan toplantısında ise,

- (i) Kurumsal Yönetim Komitesi üyeliklerine Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Ali Alp, Kurumsal Yönetim Uygulamaları Koordinatörü Şerife Cabbar ve Yatırımcı İlişkileri Direktörü Haluk Yükler'in seçilmelerine ve Ali Alp'in komitede başkanlık görevini yerine getirmesine,
- (ii) 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 Denetimden Sorumlu Komite üyeliklerine Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Ali Alp ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Aziz Yeniay'ın seçilmelerine ve Aziz Yeniay'ın komitede başkanlık görevini yerine getirmesine,
- (iii) 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 Saptanması Komite üyeliklerine Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Aziz Yeniay, Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Ali Alp, Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür Yardımcısı Emre Torun, Genel Müdür Yardımcısı

Remzi Aydın ve Genel Müdür Yardımcısı İsmail Kazanç'ın atanmasına, Ali Alp'in komite başkanı olarak görev yapmasına,

- (iv) Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme esaslarına ilişkin önerilerde bulunmak ve çalışmalar yapmak maksadıyla oluşturulan Ücret Komitesi üyeliklerine yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere Ali Alp, Aziz Yeniay ve Yunus Emre Torun'un atanmasına, Ali Alp'in komite başkanı olarak görev yapmasına
- (v) Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi ve eğitilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesini sağlamak amacıyla oluşturulan Aday Gösterme Komitesi üyeliklerine Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi Aziz Yeniay ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Ali Alp'in atanmasına, Aziz Yeniay'ın komite başkanı olarak görev yapmasına oy birliği ile karar verilmiştir.

Yönetim Kurulunun 20.03.2014 Tarih ve 1014/13 Sayılı toplantısında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği uyarınca düzenlenerek kabul edilen Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi ve Ücret Komitesi Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmeliklerin Genel Kurul'un bilgisine sunulmuştur.

"Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği"nin (TSPAKB) unvanı, "Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği" (TSPB) olarak değiştirilmiş ve Birlik üyelerine, aracı kurumlar ile bankalara ek olarak, portföy yönetim şirketleri ve payları Borsada işlem gören "yatırım ortaklıkları" da dahil edilmiştir. Bu değişiklik ile birlikte Yatırım Ortaklığı statüsünde faaliyet gösteren Şirketimizin de ilgili Birliğe üye olması gerekliliği oluşmuş ve gerekli üyelik sağlanmıştır.

Genel Kurul sonuçları 13 Haziran 2014 tarihinde tescil ve ilan edilmiştir.

Şirketin 29 Mayıs 2014 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurulu Toplantısı ile ilgili Toplantı Tutanağı ve Hazirun Cetveli internet sitemizde ilan edilmiştir.

Şirket 2013 yılı Olağan Genel Kurulunu 29.05.2014'te genel müdürlük binasında 11:00'de aşağıdaki gündemle yapmıştır.

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. 2013 yılı faaliyet ve hesapları hakkında Yönetim Kurulu Raporunun okunması ve müzakeresi,
4. Bağımsız Dış Denetim Şirketi Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. rapor özetinin okunması,
5. 2013 faaliyet yılı Finansal Tablolarının okunması, müzakeresi ve onaya sunulması,
6. Kazançların dağıtılmasına ilişkin teklifin aynen ya da değiştirilerek kabul veya reddi,
7. Yönetim Kurulu Üyeleri'nin 2013 yılı faaliyetinden dolayı ibra edilmeleri,

8. Görev süreleri dolmuş bulunan Yönetim Kurulu Üyelerinin tekrar seçilmeleri veya değiştirilmeleri ve görev süresinin tayini,
9. Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerinin huzur hakkına ilişkin tutarın tespiti,
10. Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde 2014 yılı için Yönetim Kurulunca yapılan Bağımsız Denetim Kuruluşu seçiminin görüşülmesi ve onaya sunulması,
11. 2013 yılında yapılan bağış ve yardımlar hakkında genel kurula bilgi verilmesi ve 2014 yılında yapılacak bağış ve yardımların üst sınırının belirlenmesi,
12. Daha önce alınan kararlar kapsamında geri alınmış ve henüz satışı gerçekleşmemiş olan 610.033,48 adet hisse senedinin elden çıkarılmasına ilişkin 3 Ocak 2014 Tarih ve 28871 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu’nun II-22.1 Sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği’nde öngörülen şartları taşıdığı sürece elde tutulması ve/veya uygun koşulların olduğu durumlarda satılması hususunda Genel Müdürlüğe yetki verilmesinin genel kurulun onayına sunulması,
13. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında ilişkili taraflarla 2013 yılı içerisinde yapılan işlemler hakkında Genel Kurula bilgi verilmesi,
14. Sermaye Piyasası Kurulu’nun 17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliğinin 12. Maddesini 4. Fıkrası uyarınca üçüncü kişiler lehine verilen teminat, rehin ve ipoteklerin Genel Kurul’un bilgisine sunulması,
15. Sermaye Piyasası Kurulu’nun II-19.1 sayılı Kar Payı Tebliği kapsamında Yönetim Kurulu’nun 28.04.2014 Tarih ve 2014/23 Sayılı toplantısında kabul edilen kar dağıtım politikasının genel kurulun onayına sunulması,
16. Yönetim Kurulunun 20.03.2014 Tarih ve 1014/13 Sayılı toplantısında, Sermaye Piyasası Kurulu’nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği uyarınca düzenlenerek kabul edilen Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi ve Ücret Komitesi Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmeliklerin Genel Kurul’un bilgisine sunulması,
17. Yönetim Kurulu Üyeleri’nin Türk Ticaret Kanunu’nun 395-396. Maddeleri gereğince şirket konusuna giren işleri bizzat veya başkaları adına yapıp yapmadıkları ve bu nevi işleri yapan şirketlere ortak olup olmadıkları ve diğer işlemleri yapıp yapmadıkları hususunda bilgi verilmesi,
18. 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 395-396. Maddeleri gereğince izin verilmesi,
19. Dilek ve temenniler ,
20. 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 2014 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.

9. 30 Eylül 2014 faaliyet dönemi sonrasında ilgili kamuya açıklanan önemli olaylar:

03.11.2014

Konu

Torunlar GYO- Torunlar Gıda Proje Ortaklığı'nın % 5 hissesinin satın alınması hk.

Yönetim Kurulumuzun 03.11.2014 tarih ve 2014/47 no.lu toplantısında;

Şirketimizin de ortak olduğu "Torunlar GYO -Torunlar Gıda Proje Ortaklığı" (Adi ortaklık) ndaki Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A. Ş. 'nin sahibi bulunduğu % 5 oranındaki hisselerinin tamamının 4.888.500 USD bedel ile Şirketimiz adına satın alınmasına karar verilmiştir.

Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A. Ş.'nin %5 hissesinin satın alınması işlemi sonrasında Proje Ortaklığındaki pay oranımız % 100 olmuştur.

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 İlkelerinin Uygulanmasına Yönelik Meydana Gelen Değişiklikler

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 3 Ocak 2014 Tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren II-17.1 Sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporları başlıklı 8 maddesi uyarınca 2014 yılı ilk dokuz ayda meydana gelen değişiklikler aşağıda sunulmuştur.

Yatırımcı İlişkileri Bölümünün Kurulması:

Yönetim Kurulumuzun 14.02.2014 Tarih ve 2014/08 Sayılı toplantısında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 3 Ocak 2014 Tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren II-17.1 Sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 11. Maddesi uyarınca, Yatırımcılar ile ortaklık arasında yapılan yazışmalar ile diğer bilgi ve belgelere ilişkin kayıtların sağlıklı, güvenli ve güncel olarak tutulmasını sağlamak, Ortaklık pay sahiplerinin ortaklık ile ilgili yazılı bilgi taleplerini yanıtlamak, Genel kurul toplantısı ile ilgili olarak pay sahiplerinin bilgi ve incelemesine sunulması gereken dokümanları hazırlamak ve genel kurul toplantısının ilgili mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer ortaklık içi düzenlemelere uygun olarak yapılmasını sağlayacak tedbirleri almak, Kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü husus da dahil olmak üzere sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesini gözetmek ve izlemek, Pay sahipliği haklarının kullanılmasında mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer şirket içi düzenlemelere

uyumun sağlanması maksadıyla bir müdür ve iki personelden teşekkül eden Yatırımcı İlişkileri Bölümü kurulmasına,

Bölümünün genel müdür yardımcılarında İsmail Kazanç'a bağlı olarak çalışmasına,

Yöneticiliğine Haluk Yükler'in atanmasına, Bölümde Zeynep Torun ve Pelin Örsel'in görevlendirilmesine,

Halen Kurumsal Yönetim Uygulamaları Koordinatörü olarak görev yapmakta olan Şerife Cabbar'ın aynı unvanla çalışmaya devam etmesine,

Şirket Yönetim Kurulunun 30.04.2010 Tarih 2010/32 Sayılı kararı ile oluşturulan Pay Sahipleri birimine ilişkin iç düzenlemenin yürürlükten kaldırılmasına karar verilmiştir.

Yönetim Kurulu Komitelerine Atama Yapılması:

Yönetim Kurulumuzun 03.06.2014 Tarih ve 2014/30 Sayılı toplantısında,

Denetim Komitesi üyeliklerine yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere Ali Alp ve Aziz Yeniay'ın atanmasına, Aziz Yeniay'ın komite başkanı olarak görev yapmasına,

Kurumsal Yönetim Komitesi üyeliklerine yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere, Ali Alp, Şerife Cabbar ile Haluk Yükler'in atanmasına, Üyelerden Ali Alp'in komite başkanı olarak görev yapmasına,

Aday Gösterme Komitesi üyeliklerine yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere Aziz Yeniay ile Ali Alp'in atanmasına, Aziz Yeniay'ın komite başkanı olarak görev yapmasına,

Riskin Erken Tespiti Komitesi üyeliklerine yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere Aziz Yeniay, Ali Alp, Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür Yardımcısı Yunus Emre Torun, Genel Müdür Yardımcısı Remzi Aydın ve Genel Müdür Yardımcısı İsmail Kazanç'ın atanmasına, Ali Alp'in komite başkanı olarak görev yapmasına,

Ücret Komitesi üyeliklerine yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere Ali Alp, Aziz Yeniay ve Yunus Emre Torun'un atanmasına, Ali Alp'in komite başkanı olarak görev yapmasına karar verilmiştir.

Yönetim Kurulu Komitelerinin Çalışma Esasları Yönetmeliklerinin Revize Edilmesi:

Yönetim Kurulumuzun 20.03.2014 Tarih ve 2014/13 Sayılı toplantısında, 3 Ocak 2014 Tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren II-17.1 Sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ve Kurumsal Yönetim İlkelerinde yapılan düzenlemelere uyum

sağlamak amacıyla; Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi ve Ücret Komitesi Çalışma Esasları Yönetmelikleri revize edilmiş olup Yönetmelikler www.torunlargo.com.tr internet adresimizde yer almaktadır.

12. Yapılan araştırma ve geliştirme faaliyetleri: Şirketimizin bir gayrimenkul yatırım ortaklığı olması sebebiyle Ar&Ge faaliyeti bulunmamaktadır. Piyasa araştırması ve gerekli görülen diğer analizler profesyonel danışmanlık hizmeti veren kuruluşlar aracılığıyla yürütülmektedir.

13. Dönem içinde esas sözleşmede yapılan değişiklikler ve nedenleri:

Dönem içerisinde esas sözleşme değişikliği yapılmamıştır.

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

15. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve bu sektör içerisindeki yeri hakkında bilgi: Şirketimizin 30.09.2014 tarihli toplam konsolide varlık değeri 6.635.567 bin TL, aynı tarihli özkaynak (net aktif) değeri 3.112.962 bin TL olup, 500.000.000 TL sermayeli şirketimizin pay başı özkaynak (net aktif) değeri ise 6,22 TL'dir.

Torunlar GYO hisse senedinin 2014 yılı Ocak-Eylül dönemi günlük ortalama işlem hacmi 2.491.854 TL olarak gerçekleşmiştir. 2014 Eylül sonu kapanış fiyatı 3,07 TL olan hisse, dönemi 6.22 TL olan pay başına net aktif değerine göre % 50 iskonto ile kapatmıştır. Hisse ilk dokuz ayda %11,6 değer kazandı.

30 Eylül 2014 sonu itibarı ile GYO sektöründe faaliyet gösteren 31 adet GYO'nun Piyasa Değerleri toplamı 19.468 milyon TL'dir. Buna göre şirketimizin sektör içerisindeki payı piyasa değerine (PD) göre %7.8'dir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	30.09.2014	30.09.2013	Fark (%)
Emlak Konut GYO	9.044	6.750	33,9
Torunlar GYO	1.535	1.680	(8,6)
Doğuş GYO	891	328	171,6
İş GYO	871	838	3,9
Yeni Gimat GYO	812	771	5,3
Saf GYO	807	762	5,9
Halk GYO	775	802	(3,3)
Akmerkez GYO	594	535	11,0
Vakıf GYO	575	986	(41,6)
Diğer GYO'lar	3.564	3.508	1,5
Sektör Toplam Piyasa Değeri	19.468	16.960	14,7

16. Şirketimiz AVM odaklı bir GYO şirkettir. Halka açık 31 GYO şirketi arasında 30.09.2014 tarihli BIST 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. 30.09.2014 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 7Adet İşyeri+8 Adet Depo (Bursa)
- İstanbul/Beyoğlu Kemankeş Binası
- Korupark 1.ve 2. Etap Konutları Bursa/Osmangazi-Emek
- Nish İstanbul 1 Adet Konut,
- Nish İstanbul 3 Adet Ofis, 12 Adet Mağaza
- Korupark 3.Etap KonutProjesi
- Mall of İstanbul AVM ve Konut Projesi
- Torun Tower Projesi

GAYRİMENKUL PROJELERİ :

- Torun Center Projesi (%95 hissesi)

ARSA VE ARAZİLER :

- İstanbul/Başakşehir İkitelli-2 Arsalar (858/1 Parsel)
- İstanbul/Kayabaşı Arsalar
- İstanbul Maltepe Arsalar
- İstanbul/Paşabahçe Arsa

İŞTİRAKLER :

- Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 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.

30.09.2014 Torunlar GYO Portföy Tablosu (000 TL)

	30.09.2014		30.09.2013		
GAYRİMENKULLER, GAYRİMENKUL PROJELERİ, GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR	Ekspertiz Değeri	Toplam Ekspertiz Değeri İçindeki Payı %	Ekspertiz Değeri	Toplam Ekspertiz Değeri İçindeki Payı %	Ekspertiz Değerindeki Değişim GYG %
Arsalar ve Araziler	444.316	9%	429.076	9%	3,6
İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2 (18.208,90 m2)	27.585	1%	32.319	1%	-14,6
İstanbul, Başakşehir, Kayabaşı Arsası (60.833 m2)	21.292	0%	21.292	0%	0,0
İstanbul Paşabahçe Arsası (71.909 m2)	395.439	8%	355.793	7%	11,1
İstanbul Maltepe Arsası (6.928 m2) (%50 pay)	0	0%	19.672	0%	-100,0
Binalar	3.355.002	68%	3.020.084	62%	11,1
Zafer Plaza AVM Bursa/Osmangazi (72.26% hisse)	222.922	5%	197.948	4%	12,6
Korupark AVM Bursa/Emek	761.768	16%	695.068	14%	9,6
Torium AVM	584.643	12%	583.749	12%	0,2
Korupark 1. ve 2. Etap, İşyerleri+Depolar	18.054	0%	16.644	0%	8,5
İstanbul/Beyoğlu - Kemankeş Butik Hotel Binası	18.326	0%	17.545	0%	4,5
Korupark Evleri 1. ve 2. Etap Bursa/Osmangazi-Emek 57 daire (11.596 m2)	24.227	0%	31.813	1%	-23,8
Niş İstanbul 4 ofis (1.070 m2)	5.350	0%	10.755	0%	-50,3
Niş İstanbul 2 konut (179 m2)	895	0%	1.455	0%	-38,5
Niş İstanbul 15 işyeri (2.783 m2)	19.481	0%	18.089	0%	7,7
Korupark Evleri Bursa, Osmangazi, Emek- 3. Etap 247 daire (38.605 m2)	94.725	2%	159.081	3%	-40,5
Torium Evleri 33 daire (3.675 m2)	5.784	0%	6.362	0%	-9,1
Mall of İstanbul projesi İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2 (122.859,93 m2)	1.223.877	25%	1.002.014	20%	22,1
Torun Tower projesi İstanbul, Şişli, Esentepe (14.991,60 m2)	374.950	8%	279.561	6%	34,1
Gayrimenkul Projeleri	508.135	10%			
Torun Center projesi İstanbul, Şişli	508.135	10%			
ANA ŞİRKET GAYRİMENKULLER TOPLAMI	4.307.453	88%	3.449.160	70%	24,9

	Ekspertiz Değeri	Toplam ekspertiz değeri içindeki payı %	Ekspertiz Değeri	Toplam ekspertiz değeri içindeki payı %	Ekspertiz değerindeki değişim GYG %
İŞTİRAKLER GAYRİMENKULLERİ					
ANKA mall + Crowne Plaza Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. (% 14,83 hisse)	209.241	4%	192.795	4%	8,5
Netsel Marina, Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (% 44,60 hisse)	36.886	1%	36.812	1%	0,2
Bulvar Samsun AVM TTA.Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. (% 40 hisse)	58.736	1%	52.523	1%	11,8
Deepo Outlet Center AVM Antalya TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (% 99,997 hisse)	293.458	6%	266.790	5%	10,0
İŞTİRAKLER GAYRİMENKULLER TOPLAMI	598.321	12%	548.920	11%	9,0
TOPLAM GAYRİMENKUL PORTFÖYÜ	4.905.774	100,00%	3.998.080	81,50%	22,7
	Ekspertiz Değeri	Toplam ekspertiz değeri içindeki payı %	Ekspertiz Değeri	Toplam ekspertiz değeri içindeki payı %	Ekspertiz değerindeki değişim GYG %
PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI					
Vadeli/Vadesiz Döviz Mevduatı	901.648	15%	645.388	13%	39,7
Vadeli/Vadesiz TL Mevduatı	134.502	2%	214.770	4%	-37,4
TOPLAM PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	1.036.150	17%	860.158	18%	20,5
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ	5.941.924	100%	4.858.238	100%	22,3
DİĞER VARLIKLAR	693.643		815.946		-15,0
BORÇLAR	3.521.804		2.892.903		21,7
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	801		0		AD
NET AKTİF DEĞER	3.112.962		2.781.281		11,9
HİSSE SAYISI	500.000.000		500.000.000		0,0
HİSSE BAŞINA NET AKTİF DEĞER	6,23		5,56		11,9
KAPANIŞ AĞIRLIKLIL ORTALAMA HİSSE FİYATI	3,07		3,49		-12,0

GAYRİMENKULLER	KİRAÇININ ADI	KİRA BAŞLANGIÇ TARİHİ	KİRA SÜRESİ	YILLIK MEVCUT KİRA DEĞERİ (ABD\$)	YILLIK KİRA EKSPERTİZ DEĞERİ (ABD\$)
Zafer Plaza	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	10.822.950	10.662.932
Korupark AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	30.011.494	27.093.572
Torium AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	23.252.491	19.090.935
Deepo Outlet Center	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	6.972.720	6.972.720

Kira Geliri Elde Edilen Taşınmazlar:

Kira sözleşmelerine istinaden hesaplanan kira bedellerinin para birimi dağılımı %63'ü €, %37'si USD şeklinde olup, taşınmaz bazında kiralama bilgileri şu şekildedir:

AVM	ALİŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (TL)	DAĞILIMI
Zafer Plaza	24.03.2009	31.12.2013	222.922.442	12%
Korupark AVM	25.07.2008	31.12.2013	761.707.784	41%
Torium AVM	13.09.2011	31.12.2013	584.642.922	31%
Deepo Outlet Center	14.07.2011	31.12.2013	293.465.447	16%
TOPLAM			1.862.738.595	100%

30.09.2014 tarihi itibarıyla Şirketin kira gelirleri 114.2 milyon TL'dir.

Projeler:

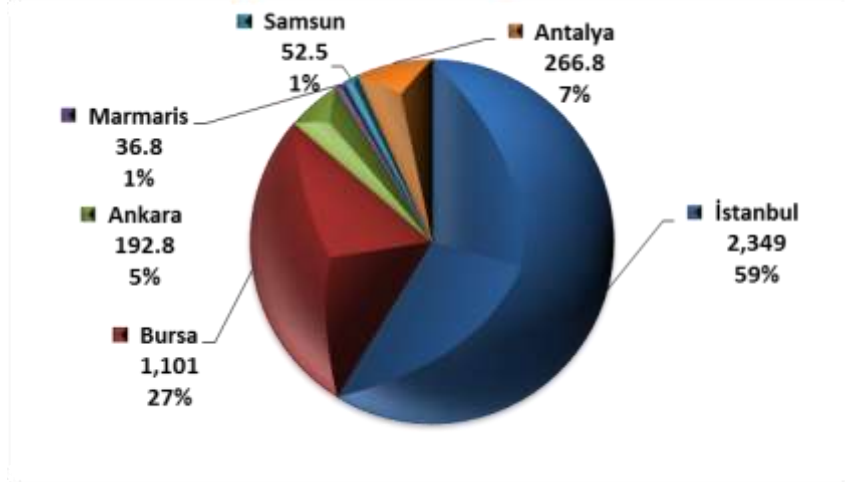
PROJELER	ALİŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (TL)	DAĞILIMI
Torun Center	10.11.2011	31.12.2013	508.135.285	95%
TOPLAM			1.946.498.246	100%

Arsalar:

ARSALAR	ALİŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (TL)	DAĞILIMI
İkitelli, Başakşehir	26.01.2011	31.12.2013	27.585.375	6%
Kayabaşı, Başakşehir	05.05.2008	31.12.2013	21.292.620	5%
Paşabahçe	19.09.2012	31.12.2013	395.438.698	89%
TOPLAM			444.316.693	100%

30.09.2014 TARİHLİ PORTFÖYÜMÜZÜN DETAYLARI

30.09.2014 Tarihli Portföyümüzün Ekspertiz Değerine Göre İller Bazında Dağılımı (Milyon TL)



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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_09 no.lu değerleme raporundaki Zafer Plaza AVM'nin değeri 222.922.442 TL.dir. Gayrimenkulün rayiç yıllık kira bedeli olarak, %100 doluluk halinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımıyla hesaplanan 18.750.251,-TL'nin; Torunlar GYO payı, 15.679.513 TL (değerleme tarihi itibarıyla 7.705.299,-\$)'nın olacağı; bu adil (rayiç) kira bedelinin, kiralanabilir alan üzerinden ortalama 35,33ABD\$/m2/ay kiralama bedelini ifade ettiği kanaatine varılmıştır. Aylık kira gelirinin %63'ü ABD doları; %37'si Euro döviz cinsindedir.

AVM Bilgileri;

Kiralanabilir Alan	:	23.449 m2
Sirkülasyon Alanı	:	17.235 m2
Toplam Kapalı Otopark Alanı	:	14.377 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	57.112 m2

- 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 31.12.2013 tarih ve SvP_13_TRGYO_10 no.lu değerleme raporundaki Korupark AVM'nin değeri 761.707.784 TL.dir. Gayrimenkulün rayiç yıllık kira bedeli olarak, %100 doluluk halinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımıyla hesaplanan 55.132.709,-TL'nin (değerleme tarihi itibarıyla 27.093.572,-ABD\$)'nin olacağı; bu adil (rayiç) kira bedelinin, kiralanabilir alan üzerinden ortalama 29,76ABD\$/m²/ay kiralama bedelini ifade ettiği kanaatine varılmıştır. Aylık kira gelirinin %11'i ABD doları; %89'u Euro döviz cinsindedir.

Kiralanabilir Alan	:	71.267 m ²
Sirkülasyon Alanı	:	13.217 m ²
Kapalı Ortak Alanı	:	75.911 m ²
Rekreasyon&Açık Otopark Alanı	:	22.247 m ²
Toplam İnşaat (Kapalı Alan) Alanı	:	165.286 m²

- 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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_04 no.lu değerleme raporundaki Torium AVM. 'nin değeri 584.642.922 TL. 'dir. Gayrimenkulün rayiç yıllık kira bedeli olarak, %100 doluluk halinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımıyla hesaplanan 44.092.913,- TL'nin (değerleme tarihi itibarıyla 21.668.344,-ABD\$)'nın olacağı; bu adil (rayiç) kira bedelinin, kiralanabilir alan üzerinden ortalama 16,12ABD\$/m2/ay kiralama bedelini ifade ettiği kanaatine varılmıştır. Aylık kira gelirinin %71'i ABD doları; %28'i Euro döviz cinsindedir.

Konut Alanı	:	5.723 m2
AVM Kiralanabilir Alan	:	87.647 m2
Otopark+Ortak Alanlar	:	122.415 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	256.900 m2

- Torium Konutları :



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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_05 no.lu değerleme raporundaki Torium Konut Projesinin değeri 5.783.992 TL. 'dir. 53 konutun şu ana kadar 27 adedi satılmıştır. 2013 yılında satılan 2 adet konuttan (290 m2) 612.000 TL satış geliri temin edilmiştir. 30.09.2014 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 26 adet (Brüt 2.684 m2) satılabilir daire vardır.

- Korupark 7 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 7 Adet İşyeri + 8 adet Deponun, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_11 no.lu değerleme raporundaki değeri 18.053.848 TL'dir.

- **İstanbul/Beyoğlu Kemankuş Binası:** İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankuş 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 06.01.2014 tarih ve /SvP_13_TRGYO_06 no.lu değerleme raporundaki Beyoğlu Kemankuş bina ve arsasının değeri 18.326.309 TL. dir.

- **Korupark 1.ve 2. Etap Konutları Bursa/Osmangazi-Emek :**



Bursa-Mudanya yolu üzerinde Bursa ili, Osmangazi ilçesi, Emek Köyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 13 no'lu parselde kayıtlı 35.772,96 m² yüzölçümlü ve 14 no'lu parselde kayıtlı 47.434,34 m² yüzölçümlü arsa nitelikli taşınmazlara ait toplam 83.207,30 m²'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 30.09.2014 tarihine kadar 335 daire (Brüt 56.181 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 30.09.2014 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 8 adet (Brüt 938 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 30.09.2014 tarihine kadar 385 daire (Brüt 67.755 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 30.09.2014 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 18 adet (Brüt 3.967 m2) satılabilir daire vardır.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_11 no.lu değerleme raporunda 51 adet dairenin (Brüt 10.162 m2) değeri 24.226.587 TL 'dir.

Birinci ve ikinci etapta 2014 yılı ilk dokuz ayında 25 adet (5.258 m2) daire satışından 11.358.000 TL satış geliri elde edilmiştir.

- Nish İstanbul 1 Adet Konut:



İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 338 Ada, 3 Parselde kayıtlı Nish İstanbul Projesinden yapılan satışlar sonrasında Şirketimiz uhdesinde 1 Adet Konut (Brüt 67 m2) kalmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_07 no.lu değerleme raporundaki değeri 895.000 TL.dir.

- Nish İstanbul 3 Adet Ofis + 12 Adet Mağaza :İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 338 Ada, 3 Parselde kayıtlı Nish İstanbul Projesinden yapılan satışlar sonrasında 30.09.2014 itibariyle Şirketimiz uhdesinde 3 Adet Ofis (Brüt 800 m2), 12 Adet Mağaza (Brüt 2.393 m2) kalmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_07 no.lu değerleme raporundaki değeri 24.831.000 TL.dir.

2014 yılının ilk dokuz ayında 1 daire (112 m2), 3 mağaza (390 m2) ve 1 ofis (270 m2) satılarak 3.927.051 TL satış geliri elde edilmiştir.

-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 başlanmış ve Ekim 2012'den itibaren tamamlanan bloklarda konut teslimlerine başlanmıştır. 2014 yılı ilk dokuz ayında 91 konut (15.043 m2) satılarak 33.867.000 TL satış geliri elde edilmiştir. 3. Etap 678 adet konuttan 30.09.2014 tarihine kadar 521 daire (Brüt 78.436 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 30.09.2014 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 157 adet (Brüt 23.758 m2) satılabilir daire vardır. 31.12.2013 itibariyle Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_13 no.lu değerleme raporundaki Korupark 3.Etap 38.605 m2 değeri 93.367.697 TL'dir.

- Mall of İstanbul AVM ve Konut Projesi:



İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde 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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_08 no.lu değerleme raporundaki ekspertiz değeri 1.223.876.941 TL'dir (aynı proje alanındaki İkitelli arsası hariç).

30.09.2014 itibariyle konutların %95'i ve ofislerin %72'si satılmıştır. 1.081 konutun (121.426 m2) 1.028 adedinin, 181 ofisin (34.245 m2) 130 adedinin ve 24 yatay ofisin (5.091 m2) 16 adedinin taahhütlü ön satışı yapılarak 612.806.000 TL avans alınmıştır. Konut ve ofisler 24.12.2013 tarihinde teslim edilmeye başlamıştır.

Proje İnşaatı Başlangıcı	:	Mart 2011
Faaliyete Geçiş Tarihi	:	23 Mayıs 2014
Proje Fizibilite Tutarı (Kdv. Hariç)	:	323.000000 USD
Arsa Alanı	:	122.860 m2
Satılabilir Konut Alanı	:	121.426 m2
Kiralanabilir Alanı	:	158.883 m2
Satılabilir Ofis Alanı	:	34.241 m2
Satılabilir Yatay Ofis Alanı	:	5.091 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

- Torun Tower Projesi :



İstanbul, Şişli-2.Bölge, 306 Pafta 5 Parsel üzerindeki 14.991,60 m2 arsa üzerinde Metro ile bağlantısı bulunan 66.286 m2 ofis kompleksinden oluşan Torun Tower Projesi geliştirilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_02 no.lu değerleme raporundaki Torun Tower Projesinin değeri 374.949.794 TL.'dir. 06.02.2014 tarihinde Denizbank ile Torunlar GYO arasında 60.133 m2 kiralanabilir alan için 10 yıl süreli kiralama sözleşmesi yapılmıştır. Torun Tower Haziran sonunda Denizbank'a teslim edilmiştir ve 01.11.2014'ten itibaren hizmete girecektir.

GAYRİMENKUL PROJELERİ :

- Torun Center Projesi:



Mülkiyet	Torunlar GYO (%95), Torunlar Gıda (%5)
Kiralama/Mülkiyet durumu	Gelir paylaşımı
İnşaata başlama tarihi	3Ç 2012
Tahmini faaliyete geçiş tarihi	4Ç 2015
Tahmini yatırım	425,1 milyon TL (209 milyon ABD doları)
Arsa alanı (m ²)	34.640
Satılabilir alan (m ²)	66.440 m ² Konut, 45.263 m ² Ofis (Kule), 32.053 m ² Ofis (Yatay)
Birim sayısı	625 (399 konut, 113 ofis (kule), 113 ofis (yatay))
Ekspertiz değeri (Aralık 2013)	508,1 milyon TL (250,3 milyon ABD doları)
Mevcut durumu	İnşaat halinde

Mülkiyeti TC Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından, İstanbul İli, Şişli İlçesi, Dikilitaş Mahallesi, Ali Sami Yen Stadyumunun bulunduğu, 58 Pafta, 1199 Ada, 384 nolu parselin arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi, özel teknik şartnamede belirtilen ada parsellerdeki arsa üzerine, tüm giderleri yüklenici tarafından karşılanmak üzere, turizm ticaret alanları ve rekreasyon alanının yapılması işini Şirket'in dahil olduğu ortak girişim grubu kazanmış olup, sözkonusu iş ile alakalı olarak, 18 Ekim 2010 tarihinde Torunlar Aşçıoğlu Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı unvanıyla kurulmuş olup ortaklık yapısı %65 Torunlar GYO, %30 Aşçıoğlu İnşaat Taahhüt Turizm ve Ticaret AŞ ve %5 Kapıcıoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret AŞ şeklinde belirlenmiştir. Sözkonusu proje kapsamında Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile 10 Kasım 2010 tarihinde Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesi imzalanmıştır.

22 Haziran 2012 tarihinde proje ortakları ve Torun Yapı arasında imzalanan devir ve temlik sözleşmesine istinaden Aşçıoğlu İnşaat Taahhüt Turizm ve Ticaret AŞ proje ortaklığında yer alan tüm hak ve alacaklarını Torun Yapı Sanayi ve Ticaret AŞ'ye devir ve temlik etmiştir. Bu kapsamda proje ortaklığının unvanı Torunlar GYO-Torun Yapı-Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı şeklinde değişmiş olup Torun Yapı, Aşçıoğlu İnşaat Taahhüt Turizm ve Ticaret AŞ'nin %30'luk ortaklık payına sahip olmuştur. Sözkonusu değişiklik TOKİ tarafında 3 Ağustos 2012 tarihinde onaylanmıştır.

11 Mart 2014 tarihinde proje ortakları ve Torun Gıda Sanayi ve Ticaret AŞ arasında imzalanan devir ve temlik sözleşmesine istinaden, Kapıcıoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret AŞ, proje ortaklığında yer alan tüm hak ve alacaklarını Torun Gıda Sanayi ve Ticaret

AŞ'ne devir ve temlik etmiştir. Bu kapsamda proje ortaklığının unvanı "Torunlar GYO-Torun Yapı- Torunlar Gıda Proje Ortaklığı" şeklinde değişmiş olup, Torunlar Gıda, Kapıcıoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret AŞ'nin %5'lik payında sahip olmuştur.

Devir sonrasında Torun Center projesi, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ, Torun Yapı Sanayi ve Ticaret AŞ ve Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret AŞ'nin ortak olduğu "Torunlar GYO-Torun Yapı-Torunlar Gıda Proje Ortaklığı" tarafından yürütülecektir.

Bu hisse devri sonucunda Torunlar GYO-Torun Yapı-Torunlar Gıda proje ortaklığının kontrolü Torun Ailesi'ne geçmiş ve Torunlar GYO, proje ortaklığını yönetmek ile yetkili kılınmıştır.

Sözkonusu proje inşaatının başlayabilmesi için gerekli olan yapı ruhsatı Şişli Belediyesi tarafından 31 Mayıs 2012 tarihinde düzenlenmiş olup 3 Ağustos 2012 tarihinde şirkete teslim edilmiştir. 31 Aralık 2012 tarihinden sonra TOKİ ile varılan mutabakat çerçevesinde Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesine göre ödenmesi gereken tutarın erken ödemesi gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede yapılan ödeme 511.5 milyon TL'dir.

Torun Center'ın önsatışlarından Ekim sonuna kadar 434.5 milyon TL taahhütlü önsatış geliri elde edilmiştir ve projenin %35'i satılmıştır.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_12 no.lu değerleme raporundaki Torun Center Projesinin %95 değeri 508.135.285 TL. (250.341.024 USD)'dir.

03.09.2014'te Şirketimizin de ortak olduğu "Torunlar GYO - Torun Yapı - Torunlar Gıda Proje Ortaklığı" (Adi ortaklık) ndaki Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A. Ş. 'nin sahibi bulunduğu %30 oranındaki hisselerinin tamamını 26.614.000 USD bedel ile Şirketimiz adına satın alınmasına karar verilmiştir. Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A. Ş.'nin %30 hissesinin satın alınması işlemi sonrasında Proje Ortaklığındaki pay oranımız %95 olmuştur.

06.09.2014 Torun Center şantiyesinde meydana gelen asansör kazasında dokuzu altyüklenici bünyesinde çalışan toplam 10 işçi hayatını kaybetti. Torun Center şantiyesi tam kapsamlı sigortalıdır. Nitekim kazada hayatını kaybedenlerin ve hak sahibi yakınlarının tüm yasal hakları için gerekli hukuksal süreç, kaza sonrası ilk iş gününde başlatılmış olup, maddi ve manevi tazminatları en hızlı şekilde sigorta şirketimiz aracılığıyla, sigorta poliçesine taraf sigorta şirketlerince tazmin edilecektir. Yaşanan elim kaza sonrası şantiyedeki iş sağlığı ve iş güvenliğine ilişkin önlemlerin A'dan Z'ye büyük bir titizlikle kontrol edilmesi amacıyla inşaat faaliyetleri durdurulmuş olmakla birlikte; idari kurumlardan gelen bilgilendirmeler ve izinler doğrultusunda iş sağlığı ve iş güvenliğine ilişkin önlemlerin kontrollerinin gerçekleştirilmesine yönelik şantiyede bazı bölgelerde çalışmalara da halihazırda başlanılmıştır.

Kaza sonrasında tüm elektrik kabloları ek muhafazadan geçirilmiştir. Şantiye iskele konusunda tespitler yapıp, gerekli önlemler alınmıştır. Eksik merdiven korkulukları tespit edilip, eksiklerin giderilmesi için gerekli çalışmalar tamamlanmıştır. Kamp bölgesi tahliye edilmiştir. Yeni barınma alanı şantiye dışında bir alanda oluşturulacaktır. Asansör firmasıyla imzalanan sözleşme fesih edilmiş olup, yeni bir firma ile çalışılması yönünde karar alınmıştır. Şantiyenin tüm giriş- çıkış turnike sistemi gözden geçirilmiştir. Yeni sistem çalışmaları devam etmektedir.

Yeni inşaat asansörlerinin sipariş – montaj işlemleri ile birlikte diğer tüm iş sağlığı ve iş güvenliği önlemlerinin kontrol çalışmalarının tamamlanmasını takiben tam kadro ile geniş kapsamlı çalışmalarımız devam edecektir. Projenin tamamlanmasında ve tesliminde mücbir sebep dolayısıyla makul bir gecikme öngörülebilir.

ARSA VE ARAZİLER :

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



İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde kain tapunun 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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_08 no.lu değerleme raporundaki değeri 27.585.375 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 31.12.2013 tarih ve SvP_13_TRGYO_03 no.lu değerleme raporundaki İstanbul/Kayabaşı arsalarının değeri 21.291.620 TL.'dir.

- İstanbul/Paşabahçe Arsa :



İstanbul, Beykoz, Paşabahçe Mahallesi'nde bulunan Eski Tekel Fabrikası arazisi tapunun 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-rıhtım ve dolgu alanının 2057 yılına kadar olan 45 yıllık kullanma izni Torunlar GYO'ya devredilmiştir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_22 no.lu değerleme raporundaki arsaların değeri 395.438.698 TL'dir. Projenin inşaat izni beklenmekte olup, 2015 ilk çeyreğinde inşaatla başlanması beklenmektedir.

İSTİRAKLER :

1. Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (% 14,83 hissesi) :



Torunlar GYO Yeni Gimat'ın en büyük hissedarıdır.

Bünyesinde Türkiye'nin 4. büyük alışveriş merkezi olan Ankamall ve 263 odalı Crown Plaza Hotel'i (27.650 m²) barındırmaktadır. Ankamall Alışveriş Merkezi'nin I. Etabı **Mayıs 1998**'de II. Etabı ise, **Haziran 2006**'da hizmete açılmıştır. Alışveriş Merkezi'nin toplam **5.600** araçlık otoparkı ve **270.532 m²** kapalı alanı bulunmaktadır. AVM'de bulunan işyerlerinin tamamı 3 şahıslara kiraya verilmiştir. Ankamall Alışveriş Merkezi Ece Türkiye Proje Yönetimi A.Ş. tarafından yönetilmektedir.

Ankamall AVM; içlerinde Türkiye'nin en büyük hipermarketinin, bir yapı marketin, çok salonlu bir sinema ve tiyatronun, çeşitli restoran ve kafelerin, ulusal ve uluslararası markaların bulunduğu 110.899,53 m²'lik kiralanabilir alanda hizmet vermektedir. Şirketimiz portföyünde bulunan ANKA mall AVM I. Etap yenileme yatırımı tutarı 54.200.000.-TL(+KDV) olarak öngörülmüş olup, yılın ilk dokuz ayında bu amaçla yapılan yatırım tutarı 30.059.918-TL'dir.

AVM doluluk oranı 2013 yılı ortalaması %98,45, yıl sonu itibarı ile %95,45 olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonu doluluk oranındaki düşüş gerçekleştirilecek tadilat

sebebiyle 1.Etap'taki -1. Kat'taki kiracıların 2013 Kasım ayında tahliye edilmesinden kaynaklanmıştır. 2014 ilk dokuz ay itibariyle ile ortalama mağaza doluluk oranı % 87,94 olarak gerçekleşmiştir.

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.

Yeni Gimat 26 Mayıs 2013 tarihinde yapılan genel kurulunda onaylanan esas sözleşme değişikliği ve 31 Mayıs 2013 tarihinde yapılan tescil ve 5 Haziran 2013 tarih ve 8335 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yapılan ilanla GYO'ya dönüşmüş ve şirketin unvanı Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ olarak değişmiştir. Bu kapsamda, Yeni Gimat'ın GYO'ya dönüştüğünün ilan ve tescil edildiği 5 Haziran 2013 tarihinden sonra, GYO statüsünü kazanmış olan Yeni Gimat'ın, gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetlerinden elde edilen kazancı, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) Madde 5/1 (d) (4)'e göre kurumlar vergisinden istisnadır.

Şirket 16.08.2013 tarihi itibariyle borsada işlem görmeye başlamıştır. 30.09.2013 itibariyle piyasa değeri 767.692.800 TL'dir. Şirket payları 01.10.2013 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere A Grubu Listesine alınmış bulunmaktadır. Ortaklar pay defterine göre 30.06.2014 itibarı ile; Şirketin 53.760.000.- TL'lik sermayesinin 420.000.- TL'lik kısmını temsil eden A Grubu paylara sahip ortak sayısı 890'dır. 53.340.000 TL'lik kısmı ise borsaya kote olan B Grubu hamiline yazılı paylardan oluşmakta olup halka açıklık oranı %99,22'dir.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_17 nolu değerleme raporuna göre Yeni Gimat'ın sahip olduğu Ankamall ve Crowne Plaza Hotel'deki Torunlar GYO payının gerçeğe uygun değeri 209.240.613 TL'dir.

Yeni Gimat GYO A.Ş. 'nin, 2013 faaliyetleri kapsamında 2014 yılında Şirketimize dağıtmış olduğu kar payı, 8.488.416 TL'dir.

Şirketin 30.09.2014 itibariyle kira gelirleri 85.106.448 TL geçen yıla göre %5.6 artmıştır. Bunun %99.5'i AVM kira gelirleridir. 84.728.030 TL AVM gelirlerinin %78'i sabit kira gelirleri, %19'u ortak alan gelirleri ve kalanı ciro geliridir. Brüt kar marjı %75.4'tür.. Net karı 65.477.915 TL'dir ve geçen yıldan %18.4 fazladır.

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 5.971 m2 kiralanabilir alana sahip ve %94 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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_18 nolu değerleme raporuna göre Torunlar GYO %44.6 payının karşılığı olarak 36.886.000 TL'dir.

Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'nin Şirketimize dağıtmış olduğu kar payı, 2009 yılında 2.063.388 TL, 2010 yılında 2.308.640 TL, 2011 yılında 3.452.868 TL ve 2012'de temettü tutarı 5.913.925 TL'dir. 2013 yılı temettü tutarı 3.913.459 TL 2014 birinci çeyrek mali tablolarımıza girmiştir.

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

	30.09.2014	30.06.2013	30.09.2012
	<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
	%100.0	%100.0	%100.0

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 ayni 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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_16 nolu değerleme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 58.736.115 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.

	30.09.2014	30.09.2013
	<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
	%100.0	%100.0

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

Arsa	:	17.400 m2
Kiralanabilir Alan Brüt	:	17.522 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	37.500 m2
Mağaza Adedi	:	43 adet

Bulvar Samsun AVM aylık 22 €/m2 sabit kira geliri üzerinden 2014 yılı ilk 9 ayda 9.416,666 TL toplam gelir elde etmiştir.

4. TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (% 99,997 hissesi) :



2014 Yılında 2013 yılı kar payı olarak 7.428.213 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 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_14 nolu değerleme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 293.458.000 TL'dir. Gayrimenkulün

rayiç yıllık kira bedeli olarak, %98 doluluk halinde, İNA Analizi yaklaşımıyla hesaplanan 2013 yılı itibariyle 7.846.580,-ABD\$'rı olacağı kanaatine varılmıştır. Aylık kira gelirinin %18'si ABD doları; %82'si Euro döviz cinsindedir.

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.

	30.09.2014	30.09.2013
	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>
Torunlar GYO A.Ş..	%99,997	%99,997
Diğerleri	% 0,003	% 0,003
	%100.0	%100.0

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

İştirakimiz mülkiyetindeki (Antalya/Merkez) Arsalar: Antalya ili, Kepez ilçesi, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 73, 83, 125, 126, 127, 128, 129, 174, 237, 238, 239, 240, 241, 250, 253, 256, 276, 277, 278 no.lu parsellerde kayıtlı toplam 96.004,19 m2 alanlı 25 parselden oluşan arsaların ve Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_15 no.lu değerleme raporundaki değeri 44.613.258 TL. dir.

Mülkiyeti Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi AŞ'ye ait olmakla birlikte kullanım hakkı 21 yıl süre ile Torunlar GYO'ya ait olan 95, 96, 111,112 numaralı ve 21.141,05 m2'li 4 parselin kullanım hakkı değeri 12.230.753 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. % 100 doluluk oranı ile işletilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 06.01.2014 tarih ve SvP_13_TRGYO_14 no.lu değerleme raporundaki Deepo Outlet Center'nin değeri 238.487.144 TL'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 1.036 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 2014 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 prodüktivite katsayılarındaki gelişmeler, geçmiş yıllara göre bunlardaki önemli değişikliklerin nedenleri:** Konu ile ilgili ayrıntılı bilgileri faaliyet raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 30 Eylül 2014 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 2014 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz. 30 Haziran 2014 tarihli bazı rasyolar aşağıdaki gibidir.

Bağımsız

	Sınırlı İncelemeden Geçmiş (Bin TL)	Denetimden Geçmiş (Bin TL)
TORUNLAR GYO. A.Ş.	30.09.2014	31.12.2013
CARİ ORAN (DÖNEN VARLIKLAR/KISA VADELİ VARLIKLAR)		
DÖNEN VARLIKLAR	1.483.908	1.874.100
KISA VADELİ YAB. KAYNAKLAR	858.531	1.018.343
CARİ ORAN	1.67	1.84
ASİT-TEST ORANI (DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)/KISA VAD. BORÇLAR		
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER		
DÖNEN VARLIKLAR	1.145.492	1.240.794
KISA VAD. YABANCI KAYNAKLAR	858.531	1.018.343
ASİT-TEST ORANI	1.33	1.21
NAKİT ORANI (HAZİR DEĞL.+MENKUL KIYM.)/KISA VAD. YAB. KAYNAKLAR)		
HAZ. DEĞ+MEN. KIYMETLER	1.036.150	1.033.198
KISA VAD. YABANCI KAYNAKLAR	858.531	1.018.343
NAKİT ORANI	0.82	1.01
BORÇLANMA ORANI (BORÇLAR TOPLAMI/ÖZVARLIKLAR)		
BORÇ TOPLAMI	3.521.804	3.364.380
ÖZ VARLIKLAR	3.112.962	2.987.591
BORÇLANMA ORANI (%)	113.1	112.6
K. V. BORÇLARIN TOPLAM BORÇLARA ORANI (KISA VADELİ BORÇLAR/BORÇLAR TOPLAMI)		
KISA VADELİ BORÇLAR	858.531	1.018.343
BORÇ TOPLAMI	3.521.804	3.364.380
K. V. BORÇ. TOPL. BORÇL. ORANI (%)	24.3	30.2
KALDIRAÇ ORANI (BORÇ TOPLAMI/AKTİF TOPLAMI)		
BORÇ TOPLAMI	3.521.804	3.364.380
AKTİF TOPLAMI	6.635.567	6.351.971
Borçlar/Aktifler Oranı (%)	53.0	52.9
ÖZ KAYNAKLARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI (Öz Kaynaklar/Toplam Aktif)		
ÖZ KAYNAKLAR	3.112.962	2.987.591
TOPLAM AKTİF	6.635.567	6.351.971
ÖZ KAYNAKLARIN/AKTİFLERE ORANI (%)	46.9	47.0

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 ve sağlanan faydalar: Yönetim Kurulu üyelerinin özgeçmişleri daha önce verilmiştir. Üst yönetime 2014 yılı ilk dokuz ayında ücret ve prim toplamı olarak 1.027.000 TL ödenmiştir.

23. Personel ve işçi hareketleri, toplu sözleşme uygulamaları, personel ve işçiye sağlanan hak ve menfaatler: 01.01.2014-30.09.2014 döneminde şirketimizin çalışan personel sayısı 118'dir. İş Kanununa tabi sendikasız çalışanlarımız vardır. Toplu sözleşme mevcut değildir. Aylık ücretinden başka sağlanan hak ve menfaat bulunmamaktadır. Bağlı ortaklık, iştirak ve müşterek yönetime tabi ortaklıkları ile birlikte çalışan sayısı 346'dır.

24. Yıl içinde yapılan bağış ve yardımlar ile sosyal sorumluluk projeleri çerçevesinde yapılan harcamalar hakkında bilgiler:

Esas mukavelenin 6. Maddesine göre Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine bağlı kalmak kaydıyla çeşitli amaçlarla kurulmuş olan vakıflara ve bu gibi kişi ve/veya kurumlara bağış yapabilir.

01.01.2014-30.09.2014 döneminde 492.000 TL bir bağış ve yardım yapılmıştır.

25. Merkez dışı örgütlerinin olup olmadığı hakkında bilgi: Şirketin bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve müşterek yönetime tabi ortaklıkları hariç, genel merkezi dışında şubeleri ve çalışanı bulunmamaktadır.

26. 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 :

ÜNVANI	TORUN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM ve YÖNETİM 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
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 İşletmeci Şirket :

ÜNVANI	ZAFER PLAZA İŞLETMECİLİK 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	27.08.2010 – 27.08.2010

Tarih ve Süresi	
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.

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

Ekspertiz Şirketi (2014 Yılı için)

Ünvanı	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Sermayesi	250.000 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki Payı %
Neşecan Çekici	90,00
Hamdi Arıkan	10,00
Faaliyet Konusu	Gayrimenkulun, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule bağlı hakların değer tesbitlerini, risk analizlerini yapmak, rapor halinde sunmak, bu çalışmaların sonuçları hakkında görüş ve öneride bulunmak, danışmanlık vermek, gayrimenkul piyasa araştırmaları, fizibilite çalışmaları, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, boş arazi geliştirme ve geliştirilmiş projelerde, proje değeri analizi, en yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi pazarlama politikaları oluşturma vb. konularda çalışmalar yapmak, hizmet vermek ve danışmanlık yapmak

Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	
Hizmet Kapsamı	SPK'nın Seri:III No:48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, "Gayrimenkul değerleme şirketinin seçimi" başlıklı 35.maddesi uyarınca, 31.12.2013 tarihi itibarıyla portföyde bulunan belirli varlıklar için; 2014 yılı içerisinde portföye alınabilecek ve değerleme gerektirecek varlıklar için değerleme yapmak.

Ünvanı	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
Sermayesi	660.000 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki Payı %
Cevdet Dinemit	47,99
Berrin Kurtuluş Sever	21,00
Abdülkadir Ali Yerkut	10,00
Halil İbrahim Akyıldız	10,00
Eren Kurt	10,00
Ahmet İpek	1,00
Mehmet Gökhan Menteş	0,0001
Faaliyet Konusu	Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi kurum ve kuruluşlara ait gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların, makine, teçhizat ve gemi vb. gibi taşınmazların, taşınır malların yerinde tesbitini yapmak, değer tesbit çalışmalarında bulunmak, ekspertiz ve değerleme işlerini yapmak, bu tesbitlere ilişkin rapor düzenlemek
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	
Hizmet Kapsamı	SPK'nın Seri:III No:48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, "Gayrimenkul değerleme şirketinin seçimi" başlıklı 35.maddesi uyarınca, 31.12.2013 tarihi itibarıyla portföyde bulunan belirli varlıklar için; 2014 yılı içerisinde portföye alınabilecek ve değerleme gerektirecek varlıklar için değerleme yapmak.

Tam Tasdik Sözleşmesi ile Hizmet Alınan Yeminli Mali Müşavirlik Şirketi

Ünvanı	Ölçü Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.
Sermayesi	50.000,00 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki payı %
İsmail Gerçek	99,99
Süleyman Saygı	0,00
Mehmet Rüyan	0,00
Soydan	
Sinan Tavukçu	0,00
Serdal Dağdemir	0,00
Faaliyet Konusu	Kanuni defter ve belgelerin, ilgili mali tabloların vergi mevzuatı hükümleri çerçevesinde denetimi, yıllık kurumlar vergisi beyannamesinin mevzuata uygunluk kontrolü yapılarak tasdik edilmesi, Tam Tasdik Raporu'nun düzenlenmesi ve vergi danışmanlığı hizmeti
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	13.01.2014 Bir yıl
Hizmet Kapsamı	Gelir veya kurumlar vergisi beyannameleri ve bunlara ekli mali tablolar ve bildirimlerin doğruluğunun tasdik işleri ile vergi danışmanlığı

Bağımsız Denetim Şirketi

Ünvanı	Başaran Nas Bağımsız Denetim Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik AŞ
Sermayesi	50.000,00 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki payı %
Haluk Yalçın	7,14
Zeynep Uras	7,14
Adnan Akan	7,14
Burak Özpoyraz	7,14
Coşkun Şen	7,14
Baki Erdal	7,14
Siran Talar Gül	7,14
Murat Sancar	7,14

Gökhan Yüksel	7,14
Ediz Günsel	7,14
Mert Tüten	7,14
Ayşe Işım	7,14
Beste Gücüm	7,14
Cihan Harman	7,14
Diğer	0,01
Faaliyet Konusu	İşletmelerin yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerini, bu tablo ve bilgiler için belirlenen kriterlere uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla, genel kabul görmüş bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerini uygulayarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlemek ve değerlendirek rapora bağlamak.
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	
Hizmet Kapsamı	Sona eren hesap dönemleri itibarıyla hazırlanan finansal tabloların sunumunun, SPK finansal raporlama standartlarına uygun olup olmadığına dair rapor sunmak ve görüş bildirmek; sona eren ara dönemler itibarıyla, uygulanan muhasebe politikalarının yıl sonu ve diğer ara dönemlerde uygulanan muhasebe politikaları ile uyumunu gözden geçirmek ve dikkate gelen hususları Şirket yönetimiyle paylaşmak.

27. ORTAKLIK HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren İMKB’da işlem görmektedir. Ortaklık hisse senetlerinin 30.09.2014 itibarı ile İMKB son seans kapanış fiyatı 3,07 TL’dir.

Dönem	Günlük Ort. İşlem Hacmi (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)
Ocak - Eylül 2014	2.491.854	3,07
Ocak - Aralık 2013	2.518.469	2,76

Şirketimizin 30.09.2014 tarihli konsolide mali tablosuna göre, toplam varlık değeri 6.635.567 bin TL, toplam özsermayesi (net aktif) 3.112.962 bin TL., 500.000.000 adet hisseli şirketimizin pay başı özsermaye (net aktif) değeri 6,22 TL. 'dir.

	30.09.2014	31.12.2013	31.12.2013'e Göre Fark %	31.12.2012	31.12.2012'e Göre Fark %
BİST 100 (XU100)	74.937	67.801	10,5	78.208	(13,3)
BİST GYO (XGMYO)	32.846	30.655	7,1	41.207	(25,6)
TRGYO	3,07	2,76	11,2	3,22	(15,2)

30 Eylül 2014 itibarı ile İMKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi (XGMYO) 32.846, İMKB 100 Endeksi ise 74.937 seviyesindedir. 2013 yılsonuna göre Türk lirası bazında; BİST Ulusal 100 Endeksi % 10,5, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi ise % 7,1 oranında değer kazanmış ve Torunlar GYO hisse senedi %11,2 yükselmiştir.

Yabancıların borsada 2012 sonu itibariyle %65.9 olan payı, 2013 sonunda %62'ye geriledi. 2014 Eylül sonunda da %64 seviyesindedir.

BİST'in aylık olarak açıkladığı "Yabancı banka, aracı kurum veya şahıs nam ve hesabına gerçekleştirilen işlemler" verisine göre; 2014 yılının ilk 9 ayında GYO hisselerinde toplam yabancı alımları 145.2 milyon USD idi. Torunlar GYO hissesinde aynı dönemde yabancı satışı 456.449 USD olarak gerçekleşti.

MKK'nın 30.09.2014 tarihli raporuna göre, Şirket'in fiili dolaşımda sayılan paylarının nominal tutarı 69.976.262 TL'dir. Yapı Kredi Yatırım verilerine göre, efektif fiili dolaşımdaki payların 32.801.484 lot ve %46.8'i yabancı yatırımcıların elinde olup (31.12.2013: %45.4), bu oran Şirket sermayesinin %6.5'ine karşılık gelmektedir.

28. ORTAKLIK HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Yatırım Harcamaları	(01.01.2014 - 30.09.2014) / 000 TL
Korupark AVM	
Torium AVM	
Korupark Residences	4.429
Antalya Deepo Outlet	
Bulvar Samsun*	
Mall of Istanbul	269.892
Torun Tower	84.635
Torun Center*	86.406
Paşabahçe Arsası	1.061
Antalya Deepo İlave Arsa	558

Kiptaş	
Nish İstanbul	13
TOPLAM	446.994

* Bulvar Samsun özkaynak yöntemi ile konsolide edildiğinden mali tablo dipnotlarında yatırım harcamalarına dahil edilmemektedir.

29. ORTAKLIĞIN PORTFÖY SINIRLAMALARI KONTROLLERİ

Burada yer alan bilgiler, 13 Eylül 2013 tarih ve 28676 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan SPK Seri: II, No: 14.1 “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği”nin 16. maddesi uyarınca finansal tablolardan türetilmiş özet bilgiler niteliğinde olup 28 Mayıs 2013 tarihinde 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: III, No: 48.1 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” ve 23 Ocak 2014 tarihinde 28891 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:III. No:48.1a sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği’nin portföy sınırlamalarına uyumun kontrolüne ilişkin hükümleri çerçevesinde hazırlanmıştır. Ayrıca tablodaki bilgiler konsolide olmayan veriler olduğundan dolayı konsolide tablolarda yer alan bilgilerle örtüşmeyebilir.

Söz konusu düzenlemelere uyumlu olarak, konsolide olmayan (bireysel) aktifimizin %74’lük kısmı gayrimenkullerden, %9’luk kısmı para ve sermaye piyasası araçları ile iştiraklerden oluşmaktadır. Borçlanma sınırı %93’tür. Bu düzenlemeler çerçevesinde, şirketimiz %50 oranındaki asgari gayrimenkul yatırımı sınırına uyumlu bir portföy yönetmekte olup, 30.09.2014 tarihi itibarı ile portföyümüzde tebliğde yer alan söz konusu sınırlamalara aykırı bir varlık yatırımımızın bulunmadığını göstermektedir.

31. ORTAKLIK HAKKINDAKİ DİĞER BİLGİLER

Faaliyet yılının sona ermesinden sonra raporun hazırlandığı tarihe kadar şirkette, ortakların, alacaklıların ve diğer ilgili kişi ve kuruluşların haklarını etkileyebilecek nitelikte bir olay meydana gelmemiştir.