

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

31.03.2015 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 – 31 Mart 2015 Hesap Döneminin Değerlendirilmesi
- 10- Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Beyanı
- 11- 01 Ocak – 31 Mart 2015 Hesap Dönemine ait Konsolide Finansal Tablolar ve Dipnotları

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

RAPORUN DÖNEMİ: 01.01–31.03.2015 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 01.01.2015-31.03.2015 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.
Sermaye Piyasası	: Kurumsal Ürünler Pazarı
Aracının İşlem Gördüğü	: BIST GAYRİMENKUL YAT: ORT:/BIST MALİ
Pazar ve Şirketin Dahil Olduğu	
Endeksler	: BIST TÜM/BIST TÜM- 100
İşlem Sembolü	: TRGYO
Bloomberg İşlem Sembolü	: TRGYO:TI
Reuters İşlem Sembolü	: TRGYO.IS
Merkez Adresi	: Selvi Çıkmazı No:4 Beykoz 34805 İstanbul
Web sitesi	: www.torunlargo.com.tr
E-posta	: info@torunlargo.com.tr
KEP	: torunlargo@hs01.kep.tr
Mersis	: 0946003285100019

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

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

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

Torunlar GYO'nun odaklandığı başlıca alan, İstanbul, Bursa, Antalya, Samsun ve Ankara gibi kentsel bölgelerde geniş ile çok geniş kapsamlı, sınıfının en iyisi alışveriş merkezlerinin geliştirilmesi ve varlık yönetimidir. 31.03.2015 itibariyle 14 gayrimenkul, 2 gayrimenkul geliştirme projesi ve 4 iştirakten oluşan portföyün arasında kira getiren çalışır durumdaki yedi alışveriş merkezi ve bir ofisten oluşan toplam 444.428 m2 BKA bulunmaktadır. 154.456 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 ve 1 Kasım 2014'te Denizbank Genel Müdürlüğü olarak faaliyete geçti. 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. Mall of İstanbul'un yanındaki 18.208 m2 parselde 18 Aralık 2014'te inşaat ruhsatı alınarak tek kulede otel+ofis projesine başlanmıştır. 31.03.2015 itibariyle 7 milyar TL konsolide toplam varlıkları içinde %84.3'ünü gayrimenkuller ve gayrimenkul projeleri oluşturmaktadır. Büyüme potansiyeli yüksek konut, ofis, otel gibi, çeşitli karma kullanım amaçlı geliştirme projeleri ve proje geliştirilecek arsalar da varlıklar bünyesinde yer almaktadır.

2. Vizyon, misyon ve hedeflerimiz

Vizyon:

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

Misyon

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

Stratejik hedefler:

Şirket aşağıdaki stratejileri izleyerek rekabet avantajı sağlamayı hedeflemektedir:

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

Torunlar GYO Yönetim Kurulu; aldığı stratejik kararlarla, Şirket'in risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla Şirket'in öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek, Şirket'i idare ve temsil etmektedir. Yönetim Kurulumuz; Torunlar GYO stratejik hedeflerini tanımlamakta, ihtiyaç duyulan insan ve finansal kaynakları belirlemekte ve yönetimin performansını denetlemektedir.

Torunlar GYO Yönetim Kurulu, yılda 4 defa yaptığı stratejik toplantılarla, üçer aylık dönemler itibarı ile finansal performansını bütçeye göre karşılaştırmalı olarak takip

ederken; stratejik konulardaki gelişmeleri de takip eder ve idari yapının önerilerini de dikkate alarak yeni stratejiler geliştirir ve yatırım kararları alır.

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. 2015’in ilk üç ayında alınan karar sayısı 7 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 seçilmiştir.

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 yılında üst yönetime ücret ve prim olarak 1.371.000 TL ve 2015 ilk üç ayda 468.000 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	mehmettorun@torunlar.com		03.05.2010
Yunus Emre TORUN	Yönetim Kurulu Üyesi	emretorun@torunlargo.com.tr		21.01.2008
Mahmut KARABIYIK	Yönetim Kurulu Üyesi	mahmutkatrabiyyik@torunlargo.com.tr		21.01.2008
Haluk SUR	Yönetim Kurulu Üyesi	haluksur@torunlargo.com.tr		29.05.2014
Prof. Dr. Ali ALP	Bağımsız	alialp@torunlargo.com.tr	Bağımsız üye	08.02.2010

	Yönetim Kurulu Üyesi			
Aziz YENİAY	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	azizyeniay@torunlargo.com.tr	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. GYODER (Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği) Yönetim Kurulu Başkanı’dır.



Mehmet TORUN

Yönetim Kurulu Başkan Vekili

1953’te Erzincan Kemah’ın Ağaçaray 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., Nokta İnşaat A.Ş.'de Yönetim Kurulu Başkan Vekili, Netsel Turizm A.Ş.'de Yönetim Kurulu Üyesi olarak devam etmektedir.



Yunus Emre TORUN
Yönetim Kurulu Üyesi

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

27.01.2015'de pazarlama ve satış genel müdür yardımcılığı görevinden istifaen ayrılmıştır. Halen Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de Yönetim Kurulu Üyesi ve Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de 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. Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş.'de Yönetim Kurulu Üyesi'dir.



Haluk SUR

Yönetim Kurulu Üyesi

1973 yılında eğitimine başladığı Boğaziçi Üniversitesi Mühendislik Fakültesi'nden 1978 yılında İnşaat Mühendisi olarak mezun olmuştur. Boğaziçi Üniversitesi 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 şirketine 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 Yeniyay	Ali Alp	Aziz Yeniyay	Ali Alp
Üye	Haluk Yüklér	Ali Alp	Aziz Yeniyay	Ali Alp	Emre Torun
Üye	Şerife		İsmail		Aziz Yeniyay

	Cabbar		Kazanç		
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 Mahmut Karabıyık ve Prof. Dr. Ali Alp aynı zamanda Yeni Gimat Gayrimenkul Ortaklığı A.Ş.'nin de yönetim kurulu üyesi görevini sürdürmektedirler. Mahmut Karabıyık Başkent Doğalgaz AŞ'de, Ali Alp Özak GYO'da da yönetim kurulu üyesidir.

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

Torunlar GYO-Torunlar Gıda Proje Ortaklığı tarafından yürütülen Torun Center projesi şantiyesinde 06.09.2014'de meydana gelen iş kazası neticesinde İstanbul 13. Ağır Ceza Mahkemesi'nde görülen dava devam etmektedir. Cumhuriyet Savcılığının mahkemeye sunduğu iddianameyle birlikte Torunlar GYO'nun ana hissedarları ve üst düzey yöneticileri hakkında "kovuşturmaya yer olmadığına" karar verilmiştir. Mahkeme heyeti, duruşmayı 29 Mayıs 2015'e ertelemiştir.

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 bütünlük 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. 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 31.03.2015 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.

31.03.2015 tarihli MKK verilerine göre sermayenin %21.06'sı fiili dolaşımda bulunmaktadır.

MKK'nın 31.03.2015 tarihli raporuna göre, Şirket'in fiili dolaşımda sayılan paylarının nominal tutarı 105.346.264 TL'dir. Yapı Kredi Yatırım verilerine göre, efektif fiili dolaşımdaki payların %48.1'i yabancı yatırımcıların elinde olup (31.12.2014: %45.3), bu oran Şirket sermayesinin %6.7'sine karşılık gelmektedir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi, tamamı ödenmiş 500.000.000.- TL (beşyüzmilyon Türk Lirası) olup, her biri 1 TL (Bir Türk Lirası) itibari değerde 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 yılında 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) adlı 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 33.6 milyon TL borçludur. Bunun 9.4 milyon TL’si Torunlar Gıda’ya ve 22 milyon TL’si Torunlar-Özyazıcı iş ortaklığına olan borçlardır. 22 milyon TL borç ise Özyazıcılar mülkiyetinde bulunan, ancak hasılatın %60 Torunlar GYO, %40 Özyazıcı’ya ait olacak olan ofis kullanım fonksiyonlu 1.289 m2 bağımsız bölümlerin henüz paylaşımının yapılmamasından kaynaklanan borçtur. Buna karşılık AVM’leri yöneten Torun AVM’den 22.4 milyon TL alacaktır. Alacakların 14.8 milyon TL’si Mall of İstanbul’da bulunan MOI Park’a ait ekipmanların Torun AVM’ye satışından oluşmaktadır.

İlişkili taraflara 19.6 milyon TL satış yapılmış ve kira geliri elde edilmiştir. İlişkili taraflardan 144 bin TL faiz geliri sağlanmış ve 64 bin TL faiz gideri ödenmiştir.

İlişkili taraflardan 13.7 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:

Genel 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.

Genel Kanuni 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 , dağıtılabilir 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 dağıtılabilir karın % 50'nin ortaklara dağıtılması ertelenebilir.

3-Kar payı nakit ya da dağıtılabilir 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 dağıtılabilir.

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

6-Dağıtılabilir 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 düzeltilmelere 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, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-14.1 "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ne uygun olarak hazırlanan 31 Aralık 2014 tarihli mali tablolarında net dönem kârı 1.057.892.000-TL; Vergi Usul Kanunu'na göre tutulan yasal kayıtlarda ise net dönem kârı 260.965.091 TL'dir.

Yönetim Kurulu tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı, Şirket Kâr Dağıtım Politikası ve Ana Sözleşme'nin "Kârın Dağıtımı" başlıklı 38. Maddesi'ne uygun olarak hazırlanan kâr dağıtımı önerisinde, safi kârın 50.000.000 TL tutarında nakit dağıtılması hususu Genel Kurul onayına sunulmaktadır.

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**2014 Yılı Kar Dağıtım Tablosu (bin TL)**

1.Ödenmiş/Çıkarılmış Sermaye	500.000	
2. Genel Kanuni Yedek Akçe (Yasal Kayıtlara Göre)	190.463	
Esas Sözleşme uyarınca kar dağıtımında imtiyaz var ise söz konusu imtiyaza ilişkin bilgi: Yok		
	2014	
	SPK'ya Göre	Yasal Kayıtlara (YK) Göre
3. Dönem Karı	1.057.892	260.965
4. Ödenecek Vergiler (-)		
5. Net Dönem Karı (=)	1.057.892	260.965
6. Geçmiş Yıllar Zararları (-)		
7. Genel Kanuni Yedek Akçe (-)	13.048	13.048
8. Net Dağıtılabılır Dönem Karı(=)	1.044.844	247.917
9. Yıl içinde yapılan bağışlar (+)	-	
10. Bağışlar eklenmiş net dağıtılabılır dönem karı	1.044.844	
11. Ortaklara Birinci Kar Payı	25.000	
-Nakit	25.000	
-Bedelsiz		
-Toplam		
12. İmtiyazlı Pay Sahiplerine Dağıtılan Kar Payı	-	
13. Dağıtılan Diğer Kar Payı		
Yönetim kurulu üyelerine		
Çalışanlara		
Pay Sahibi Dışındaki Kişilere		
14. İntifa Senedi Sahiplerine Dağıtılan Kar Payı		
15. Ortaklara İkinci Kar Payı	25.000	
16. Genel Kanuni Yedek Akçe	2.500	-
17. Statü Yedekleri		
18. Özel Yedekler		
19. OLAĞANÜSTÜ YEDEK	992.344	195.417
20. Dağıtılması Öngörülen Diğer Kaynaklar		

KAR PAYI ORANLARI TABLOSU**PAY BAŞINA TEMETTÜ BİLGİLERİ**

GRUBU	TOPLAM DAĞITILAN KAR PAYI TUTARI (TL)	1 TL NOMİNAL DEĞERLİ PAYA İSABET EDEN KAR PAYI TUTARI (TL)	ORAN (%)
BRÜT	50.000.000,00	0,1	10,0
NET	50.000.000,00	0,1	10,0
DAĞITILAN KAR PAYININ BAĞIŞLAR EKLENMİŞ NET DAĞITILABİLİR DÖNEM KARINA ORANI			
ORTAKLARA DAĞITILAN KAR PAYI TUTARI (TL)	50.000.000,00	TOPLAM DAĞITILAN KAR PAYI/ NET DAĞITILABİLİR DÖNEM KARI (%)	4,8

6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Mevzuatındaki Değişiklikler

Dönem içerisinde;

Seri II-26.1.a sayılı “Pay Alım Teklifi Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” (Tebliğ) 27.02.2015 tarihli ve 29280 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ ile;

- Bir halka açık anonim ortaklığın yönetim kontrolüne sahip ortaklarından paylarının bir kısmının satın alınması sonucunda, satın alanın; ortaklığın oy haklarının yüzde ellisi veya daha azına sahip olması koşuluyla, bir yazılı sözleşme çerçevesinde pay devri öncesinde yönetim kontrolüne sahip ortak ile ortaklığın yönetim kontrolünü eşit veya daha az bir oranla paylaşması durumunda pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmaması öngörülmüştür.
- Pay alım teklifi fiyatının belirlenmesine yönelik hükümlere ve uygulamada bir ayın otuz gün olarak, borsa fiyatlarının ise düzeltilmiş olarak dikkate alınmasına açıklık getirilmiştir.
- Gönüllü pay alım teklifinin fiyatı yanında kapsamında da değişiklik yapılabileceği öngörülmüştür.
- Gönüllü pay alım teklifi sürecinde pay alım teklifi fiyatından daha yüksek bir fiyattan hedef ortaklık paylarının satın alınması halinde pay alım teklifi fiyatının yeniden belirlenmesine ilişkin hükümler kaldırılmıştır.

Seri II-23.1.a sayılı “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” (Tebliğ) 27.02.2015 tarihli ve 29280 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ ile;

- VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nde yapılan değişiklikler kapsamında halka açık ortaklıkların yapacakları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden ortaya çıkan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesinin mümkün olmaması nedeniyle, bu işlem Tebliğde sayılan önemli nitelikteki işlemler arasından çıkarılmıştır.
- Birleşme işlemlerinde halka kapalı bir ortaklığın halka açık bir ortaklığı devralması durumunda yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla, halka kapalı ortaklığın hakim ortakları ile bunlarla birlikte hareket edenlerin pay alım teklifinde bulunması zorunlu tutulmuştur.

7. Önsöz

Değerli paydaşlarımız,

2015 yılının ilk çeyreğinde, gelişmekte olan ülkelerin büyük bölümünde ekonomik aktivitenin ivme kaybetmesine paralel olarak, küresel ekonomi zayıflayan bir büyüme eğilimi sergilemiştir.

2014 yılında niceliksel genişleme programını sona erdiren ABD Merkez Bankası FED'in cari yılın ikinci yarısında kademeli olarak faiz artırımlarına başlayacağı yönündeki beklenti piyasada ağırlık kazanmıştır. Euro bölgesinde deflasyon süreci devam etmekte olup, işsizlik oranı da yüksek düzeyde seyretmektedir. Avrupa Merkez Bankası, 2014 yılının son çeyreğinde başlattığı varlık alım programları kapsamını genişleterek Mart ayı itibarıyla devlet tahvili alımlarına da başlamıştır. Söz konusu niceliksel gevşeme politikasının Avrupa Bölgesinin ekonomik büyümesine olumlu katkı sağlaması beklenmekle birlikte, Yunanistan'ın borçlarının yeniden yapılandırılması sorununun devam etmesi risk teşkil etmekte ve ortak para biriminin geleceğine dair kaygıları canlı tutmaktadır.

Büyüme oranları eski seviyesinde olmayan Türkiye ekonomisi orta gelir tuzağı tehdidi ile karşı karşıyadır. Yılın ilk çeyrek döneminde iktisadi faaliyetlerin genel seviyesi ekonomide sıfıra yakın büyüme olduğunu göstermektedir. Ekonomik büyümenin sıfıra yakın gerçekleşmesinin üç önemli nedeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki genel seçimler ve çözüm sürecine yönelik belirsizlikler nedeniyle oluşan bekle-gör dönemidir. İkinci etken ekonomi politikalarına yönelik tartışmaların yarattığı güven kaybı olmakla birlikte, üçüncü önemli unsur ise döviz kurlarındaki artışın yarattığı kayıplardır.

İlk çeyrekte ekonomik aktiviteye hâkim olan bu genel durgunluğa istisna teşkil eden bazı gelişmeler de olmuştur. Örneğin, ilk çeyrekte yurtiçi satışlar geçen senenin aynı dönemine göre otomotiv sektöründe %50,3, konut sektöründe %15,3 ve beyaz eşya sektöründe ise %7,4 artmıştır.

Bir yandan finansal yatırım araçlarının getirisizliği parayı ve servetleri gayrimenkule doğru iterken, diğer yandan konut fiyatlarının prim yapması ve konut kredi faizlerinin en düşük ikinci düzeyinde bulunması çekici etki yapıyor. İtici ve çekici etkilerin bir araya gelmesinin sonucu da konut satışları son aylarda iyice hızlandı.

Yılın ilk çeyreğinde, artan kurların etkisi ile Ocak ayı sonrasında AVM'lerdeki alışverişler hız kesmiştir. Döviz kurlarındaki hareketlilik ve toplumda algılanan "gizli kriz" kavramı tüketim alışkanlıklarına menfi olarak yansımaktadır. Soğuk geçen kış ise perakende cirolara olumlu yansımıştır.

Kullanıcı alışkanlıklarının değişmesiyle beraber alışveriş merkezleri, ziyaretçi sayılarını arttırmaya ve ziyaretçilerin alışveriş merkezlerinde daha fazla vakit geçirmelerine yönelik farklı kullanımlara yer vermeye çalışmaktadırlar. Bunun yanı sıra, alışveriş merkezleri konsept ve mağaza karması değişikliklerine giderek ciro, kira rakamları ve ziyaretçi sayılarını arttırmaya çalışmaktadırlar. Kullanıcıların değişen ihtiyaçlarını karşılama noktasında, değişime ayak uyduramayan merkezlerin mevcut rekabet ortamında ayakta kalmaları gün geçtikçe zorlaşmaktadır.

Sektördeki önemli gelişmelerden biri de Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın Türkiye perakende sektörünü regüle etmek amacıyla hazırladığı perakende yasasının Ocak 2015'de TBMM'nde kabul edilmesi olmuştur. Pazarın belirli bir disiplin altına sokulması ve belirli standartlara ulaşması bakımından adı geçen yasanın olumlu yansımaları olması beklenmektedir.

İstanbul ofis pazarı genel olarak değerlendirildiğinde, Haziran 2015’de yapılacak genel seçim ve dolar kurundaki artış dolayısıyla piyasanın sakin olduğu görüldü. Kurumsal kiralamarlar gözlenirken, gerçekleşen işlemlerin 5.000 m2’nin altındaki alanlarda yoğunlaştığı tesbit edildi. Merkezi İş Alanında (MİA) Levent, MİA dışı Avrupa’da Kağıthane ve Seyrantepe, Asya yakasında Ümraniye, Ataşehir, Kozyatağı ve Küçükyalı yerel ve uluslararası ofis kullanıcıları tarafından en çok tercih edilen bölgeler olarak öne çıkmıştır.

2015 yılı Ocak-Mart döneminde ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %4,12 artış göstererek 4.530.224 olmuştur. Bu da perakendeye olumlu yansımıştır.

2015 yılında finansal ve operasyonel sonuçlarımızı en üst seviyede tutmak için oluşturduğumuz bütçe ve stratejik plan hedeflerimiz doğrultusunda çalışmaya devam edilmektedir.

İlk üç ayda 55.5 milyon TL yatırım yaptık. Mall of Istanbul ve Torun Tower’ın tesliminden sonra halihazırda devam eden üç projemiz vardır. Torun Center’a 33.7 milyon TL, lansmanı 1 Nisan’da yapılan 5. Levent’e 12.9 milyon TL ve MOI 2. Etap otel-ofis projesine 6.7 milyon TL harcama yaptık.

Torun Center projesinde bugüne kadar 430 milyon TL önsatış yaptık. Projenin ofis teslimlerinin bu yıl sonunda yapılması planlanmaktadır. Aralık ayında başlayan 18 bin 208 metrekarelik arsada yapılacak olan MOI otel ve ofis projesi 109 bin metrekare inşaat alanına sahiptir. MOI otel-ofis projesinde ofisler satılacak ve 206 odalı otel uluslararası bir zincire kiralanacaktır. MOI projesinin 2017 yılı içinde tamamlanması beklenmektedir.

Merakla beklenen 5. Levent projesinin inşaat iznini 20 Mart’ta aldık. Projenin birinci etabında bulunan 2.111 adet dairenin satışa sunulan 1.142 adedinin 756’sının önsatışı karşılığında Nisan ayında 600 milyon TL taahhütlü önsatış geliri elde edilmiştir. Bu nakit girişi 2. Çeyrek nakit akış tablosu ve bilançoya yansıyacaktır. Projenin birinci etabının teslim tarihi Aralık 2017’dir.

Bu dönemde 6.6 milyar TL olan portföy değerinin %65.8’ini kiralık AVM ve ofisler, %14’ünü devam eden projeler ve %9’unu nakit oluşturmaktadır. 5. Levent projesi henüz portföye girmemiştir. Bilanço büyüklüğümüz 7 milyar TL’ye ve piyasa değerimiz 2 milyar TL’ye ulaştı.

Satış gelirleri geçen yılki yoğun Mall of Istanbul konut ve ofis teslimleri sebebiyle bu dönem %59.2 azalmış görünmektedir ve ilk üç ayda 100.3 milyon TL’dir. Satış hasılatının %65.4’ü AVM kira gelirleri, %18.8’i konut satış gelirleridir.

Bulvar Samsun hariç 5 AVM'den ve Torun Tower'dan ortak alan geliri dahil 81.7 milyon TL toplam gelir elde ettik. Kira gelirlerindeki artış Mall of İstanbul ve Torun Tower'ın etkisiyle %112.7 ve AVM'de birebirde %15'dir. Kur sabitlemesi kontratları USD olan Torium (2.05 TL/USD), MOI (2.10 TL/USD) ve Zafer Plaza (2.21 TL/USD) ilk üç ayda devam etmiş ve Nisan'da revize edilmiştir. Euro kira kontratlarında TCMB kurları uygulanmaktadır. Kiralık varlıkların ortalama marjı %66.5'dir. Ziyaretçi sayısında birebirde %1.5 ve perakende satışlarda %10.3 artış kaydedildi.

Konut tarafında ilk 3 ayda 19 milyon TL konut satış geliri elde ettik. Korupark 3 projesinde 678 daireden 574 adedinin kesin satışını tamamladık. Torium, Nish İstanbul ve Korupark 1-2'de stoklar büyük ölçüde eritilmiştir.

Şirketin brüt karı geçen yılın %10.8 üzerinde 62.2 milyon TL'dir. Faaliyet giderleri %5 azalmasına rağmen, 17.6 milyon TL ticari faaliyetten kaynaklanan kur farkı gideri sebebiyle VAFÖK geçen yılın %14.5 altında 48.2 milyon TL olarak gerçekleşti. VAFÖK marjı geçen yılın 25 puan üstünde %47.9'dur. İlk üç ayda TL USD'ye karşı %12.5 ve €'ya karşı %0.3 değer kaybetti. Şirketin 2.3 milyar TL açık pozisyonu sebebiyle 178.3 milyon TL daha faaliyetdışı kur farkı gideri oluşmuştur. Nakit çıkışı gerektirmeyen toplam 196 milyon TL kur farkı gideri sebebiyle bu dönemi 154.4 milyon TL zararla kapattık.

Yine aynı sebeple, mali yapımızı kuvvetli tutmayı her zaman elzem görüyoruz. Bu çerçevede tasarruf etmeye ve maliyetlerimizi düşürmeye yönelik her türlü faaliyete öncelik veriyoruz. Borçlarımızı uzun vadeye yayarak yönetirken, işletme sermayelerimizin yönetimine de hassasiyet gösteriyoruz.

Şirketimizin 2014 olağan genel kurulu 26 Mayıs 2015'de genel merkezimizde yapılacaktır. Yönetim kurulu 2014 mali karından hisse başına %10 ve 50 milyon TL temettü dağıtılmasını genel kurula teklif etmiştir. Önerilen temettü verimi 2014 yılsonu kapanışına göre %3'tür.

Buradan bir kez daha tüm hissedarlarımıza, müşterilerimize, tedarikçilerimize, iş ortaklarımıza, yöneticilerimize ve çalışanlarımıza şükranlarımı sunuyorum.

Saygılarımla,

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Yönetim Kurulu Başkanı

Aziz TORUN

8. 01.01.2015 - 31.03.2015 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Ekonomik görünüm

DÜNYA

a) Ekonomi

Küresel kriz ve durgunluk dönemi sonrası ekonomik toparlanma hala öncelikli gündem maddesidir. Bununla birlikte, Ortadoğu'daki karışıklıklara Rusya-Ukrayna krizinin eklenmesiyle 2014 yılının ikinci yarısında jeopolitik gerginlikler şiddetini arttırmıştır. Son olarak 25 Mart 2015 tarihinde Suudi Arabistan, müttefik Arap ülkeleriyle birlikte Yemen'de İran'ın desteklediği ve Aden kentini kuşatan güçleri hedef alan bir askeri operasyonu başlatmıştır.

Küresel risk artışı, ekonomik istikrar için gerekli olan güven unsurunun yeniden temin edilmesini güçleştirmekte; zaten kırılgan ve yavaş bir toparlanma sürecinde olan küresel ekonomik konjonktür denge noktasını yakalayamamaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Direktörü Christine Lagarde, küresel toparlanmanın "çok yavaş, çok kırılgan ve çok orantısız" olduğunu belirtmiş; dünyanın en büyük ekonomilerindeki para politikalarının normalleşmeye başlamasının uluslararası finansal piyasalarda ve özellikle gelişmekte olan ekonomilerde "aşırı dalgalanma"ya sebebiyet verebileceğine işaret etmiştir. Lagarde, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin güçlenen ABD Doları, yükselen küresel faiz oranları ve dalgalı sermaye akışları sebebiyle "üçlü darbe" ile karşılaşabileceği uyarısında bulunmuştur.

ABD Merkez Bankası'nın (FED) 2008 yılından beri sürdürmekte olduğu "sıfıra yakın faiz" politikası küresel finans piyasalarında oluşmuş bulunan kırılgan dengenin yapı taşı olarak görülmekte, bu taşın yerinden oynamasının olası sonuçlarının neler olacağı ise belirsizliğini korumaktadır. Ancak ABD ekonomisinde toparlanma, AB ekonomisinde de mevcut durağanlık devam ettiği müddetçe ABD Dolarının Avroya ve devamında tüm para birimlerine karşı değer kazancının süreceği, bu durumun da gelişmekte olan ülkelerin büyüme dinamiklerine negatif yansıyacağı değerlendirilmektedir.

2014 yılında gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansları da beklentilerin altında kalmış, en başta Çin, Rusya ve Brezilya olmak üzere gelişmekte olan ülkeler olumsuz bir ekonomik görünüm sergilemiştir. Gelişmekte olan bazı ülkelerde ekonomik yavaşlama, bazı ülkelerde ise resesyon görülmekte, 2010 yılında %6.9 ile zirve yapan gelişmekte olan ekonomiler büyümesinin 2015 yılında %3.5 seviyelerine inmesi beklenmektedir.

Dünyanın ikinci en büyük ekonomisi Çin'de büyümenin ivme kaybetmeye devam etmesi, Rusya'nın ise 2015 yılında %3-4 daralmayla sert bir resesyona girmesinin beklenmesi küresel ekonomiye ilişkin endişeleri arttıran unsurlar olmuştur.

Morgan Stanley'in 2013 yılında yayınladığı ekonomi raporunda ortaya atılan "Kırılgan Beşli" gruplamasında, ABD Merkez Bankası'nın (FED) tahvil alımlarını azaltacağına dair açıklamasından sonra para birimleri en çok değer kaybeden yükselen piyasa ekonomileri; Hindistan, Brezilya, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika yer almıştır. Bu ülkelerin böyle bir grubun içinde değerlendirilmesinin nedeni olarak yüksek cari açık oranları, yüksek enflasyon oranları ve büyüme performanslarındaki düşüşler öne

çıkmiştir. Bu ülkelerin dış finansman ihtiyaçları bakımından tersine sermaye akımlarına karşı kırılgan oldukları öne sürülmüştür.

Son dönemde ise, ekonomik reformları ile Hindistan ve Endonezya'nın bu gruptan sıyrıldığı, ancak FED'in faiz artışına hazırlandığı mevcut konjonktürde "Kırılgan Üçlü" olarak Türkiye, Güney Afrika ve Brezilya para birimlerinin özellikle savunmasız olduğu dile getirilmektedir. Hindistan'da genel seçimlerin ardından göreve gelen Başbakan Mondî yönetiminde hayata geçirilen reformlar olumlu karşılanmış, uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's, ekonomide atılan doğru adımlar nedeniyle 9 Nisan 2015 tarihinde Hindistan'ın görünümünü durağandan pozitifte yükseltmiştir.

DÜNYA EKONOMİSİ BÜYÜME

ÜLKELER	2014 TAHMİN	2015 TAHMİN
DÜNYA	2,6	2,9
GELİŞMİŞ ÜLKELER	1,8	2,4
ABD	2,4	3,1
EURO BÖLGESİ	0,9	1,4
AB 28	1,4	1,8
JAPONYA	-0,1	1,0
DİĞER ÜLKELER	2,9	2,8
GELİŞEN ÜLKELER	4,6	4,3
ORTA VE DOĞU AVRUPA	2,8	2,9
BDT	1,0	-2,6
RUSYA	0,6	-3,8
ASYA	6,8	6,6
ÇİN	7,4	6,8
ORTADOĞU VE KUZAY AFRIKA	2,6	2,9
SAHRA AFRIKASI	5,0	4,5
LATİN AMERİKA	1,3	0,9

Kaynak:IMF,WEO,Nisan 2015

IMF ve Dünya Bankası Nisan ayı içinde yeni yayınladıkları çalışmalar ile Dünya ekonomisinde büyüme beklentilerini açıklamışlardır. IMF 2015 yılı için dünya ekonomisinde yüzde 2,9 büyüme öngörmektedir. Gelişmiş ülkelerin büyüme beklentisi yüzde 2,4, gelişen ülkelerin büyüme beklentisi ise yüzde 4,3'dür.

FED tarafından, ABD ekonomisinin 2015 yılında %2.3-2.7 civarında büyüyeceği, enflasyonun ise %0.6-0.8 aralığında olacağı tahmin edilmektedir. Uluslararası değerlendirme kuruluşu Fitch Ratings ise, ABD ekonomisinin 2015 yılında %3.1 gibi güçlü bir büyüme göstermesinin beklendiğini bildirmiştir. Düşük petrol fiyatları ve yükselen hane halkı geliriyle desteklenen özel tüketimin, ABD'nin büyümesi için kilit önem teşkil edeceği vurgulanan açıklamada, ABD Dolarının değer kazanmasıyla ihracat

performansının sınırlanabileceğinin altı çizilmiştir. FED Başkanı Yellen da, ABD Dolarındaki güçlenmeyle ihracatın zayıflamasından duyulan rahatsızlığı dile getirmiştir.

Gelişen ülkelerin büyüme oranları yavaşlamaktadır. Petrol ve emtia ihraç eden ülkelerde büyüme zayıflayacaktır. Çin'de büyüme 25 yıl sonra ilk kez yüzde 7'nin altına inerek yüzde 6,8 olacaktır. Rusya yüzde 3,8 küçülecektir.

Gevşek para politikası silahını kullanan ve yerel yatırımlarla büyüme yaratan, ancak parası Japon Yeni ve Avro karşısında tarihin en yüksek seviyesine çıkan Çin'in ihracatını korumak amaçlı olarak para birimi Yuan'ı devalüe etmek durumunda kalabileceği, bu durumun da küresel ekonomide yeni bir deflasyon dalgası yaratabileceği uyarıları yapılmaktadır.

Düşen petrol fiyatları ve yaptırımlar nedeniyle Rusya Merkez Bankası ekonominin 2015'te %3.5-4 arasında daralabileceğine işaret etmiştir. Bu süreçte kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin ardından Fitch ve Moody's de Rusya'nın kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmiştir. Fitch Ratings konuya ilişkin açıklamasında, 2014'te %0.6 büyüyen Rusya ekonomisinde 2015'te %4 küçülme beklendiğini, 2017'ye kadar da pozitif yönlü bir büyüme beklenmediğini belirtmiştir.

Dünyanın en büyük ticaret alanı ve ithalat pazarı olan Avrupa Birliği'nin ithalatı küresel krizden sonra 4 yıl boyunca gerileme içinde olmuştur. Ancak ilk kez geçen yılın son aylarından itibaren AB'nin Birlik dışından yaptığı ithalatta yeniden artış görülmektedir. Avrupa Birliği'nde toparlanan büyüme ile birlikte ithalat da artmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın yeni parasal genişleme programının büyümeyle daha da desteklemesi beklenmektedir. Böylece ithalat artışı da ivme kazanacaktır.

AMB parasal genişleme programı, petrol fiyatlarındaki keskin düşüşle birlikte ekonomik büyüme sürecini hızlandırmıştır. AB Komisyonu, AB 2015 büyüme tahminini %1.1'den %1.3'e, 2016 büyüme tahminini ise %1.7'den %1.9'a yükseltmiştir.

Küresel ekonomide emtia fiyatlarında gerileme eğilimi yavaşlamakla birlikte sürmektedir. 2013 yılında ABD Merkez Bankası FED'in parasal genişlemeden çıkış işareti vermesi ile birlikte emtia fiyatları gerileme eğilimi içine girmiştir. Özellikle metallerde ve endüstriyel minerallerde fiyatlarda gerileme sürmektedir. Doların güçlenmesi ve gelişen ülkelere talebin azalması ile birlikte metal ve mineral fiyatlarında düşüşün süreceği öngörülmektedir.

2015 yılının ilk üç ayında Euro Dolar paritesi Dolar lehine gelişme göstermiş ve 1,05 seviyesinin de altına inmişti. ABD Merkez Bankası FED'in 17-18 Mart toplantıları sonrası faiz artışlarına ilişkin yaptığı daha sınırlı artışlar olacak açıklaması ile birlikte Doların diğer para birimleri karşısındaki hızlı değer kazanma eğilimi durağanlaşmıştı.

Nisan ayı içinde ise FED'den gelen açıklamalar, AB'de Yunanistan ile ilgili gelişmeler ve ABD'den gelen ekonomik verilere bağlı olarak Euro dolar paritesi 1,05 ile 1,10 arasında dalgalanmaya başlamıştır. FED'in faiz artışını başlatacağı tarihe ilişkin belirsizlik ile birlikte paritede oynaklık artmıştır. Önümüzdeki dönemde oynaklıkların süreceği ancak Doların Euro ve diğer para birimleri karşısında kademeli ve sınırlı güçlenmesini sürdüreceği öngörülmektedir.

b) İnşaat sektörü

ABD’de konut ve konut dışı inşaat harcamalarında yüksek seviye yeni yılda da sürmektedir. Şubat ayında yıllık inşaat harcamaları 967,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

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 Q2	355,9	601,2	957,1
2014 Q3	351,9	614,5	966,4
2014 Q4	355,2	629,3	984,5
2015 OCAK	356,1	611,9	967,9
2015 ŞUBAT	355,6	611,5	967,2

Kaynak: US Bureau Of Census

ABD’de mevcut ve yeni ev satışları 2014 yılını zirvede kapatmıştı. Yeni ev satışları 2015 yılı Şubat ayında ise 539 bin ile yeni rekor seviyesinde gerçekleşmişti. İkinci el konut satışları ise Mart ayında 5,19 milyon ile rekor seviyeye çıkmıştır.

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 Q2	409	5,030	172,3
2014 Q3	456	5,180	173,5
2014 Q4	496	5,070	173
2015 Ocak	514	4,820	172,9
2015 Şubat	543	4,890	
2015 Mart	481	5,190	

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

Euro bölgesinde inşaat sektörü harcamaları 2015 yılının ilk ayında yüzde 0,6 büyüdükten sonra, Şubat ayında yüzde 3,7 küçülmüştür. Şubat ayında konut ve konut dışı inşaat harcamalarında küçülme yaşanmıştır.

**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	-1,2	-1,1	-2,0
2014 Q1	6,1	6,5	5,1
2014 Q2	3,0	3,7	1,0
2014 Q3	-1,1	-0,8	-1,8
2014 Q4	-0,7	-1,2	1,0
2015 Ocak	0,6	0,3	2,1
2015 Şubat	-3,7	-4,0	-2,7

Kaynak: Eurostat

TÜRKİYE

a) Ekonomi

2014 yılında ekonomik büyüme kademeli olarak yavaşlamış ve son çeyrekte yüzde 2,6 ve yıl genelinde yüzde 2,9 olarak gerçekleşmiştir. 2002-2007 döneminde ise ortalamada yüzde 6.8 oranında büyümüştük. Yatırım bankası Goldman Sachs, 30 Mart tarihinde yayınladığı raporda Türkiye'nin 2015 büyüme tahminini %4.0'ten %2.8'e düşürmüştür.

Türkiye ekonomisinde büyümenin önemli dinamiklerinden biri yatırımlardır. Toplam yatırımlar 2012 yılında yüzde 2,7 küçüldükten sonra 2013 yılında kamunun katkısı ile yüzde 4,4 büyümüştü. 2014 yılında ise yatırımlar yeniden yüzde 1,3 küçülmüştür.

Yatırımlarda daha önemli gelişme özel sektör yatırımlarının son üç senedir zayıflamasıdır. Özel sektör yatırımları 2014 yılında sadece yüzde 0,5 büyümüştür. Türkiye ekonomisinde özel sektör yatırım iştahını önemli ölçüde kaybetmiş görünmektedir.

YATIRIMLARDA BÜYÜME %

DÖNEM	GSMH	KAMU YATIRIM HARCAMALARI	ÖZEL YATIRIM HARCAMALARI
2011	8,8	-2,2	22,3
2012 Q1	3,1	-0,8	-1,5
2012 Q2	2,7	4,9	-1,5
2012 Q3	1,5	7,7	-5,4
2012 Q4	1,3	23,1	-7,0
2012	2,1	10,3	-4,9
2013 Q1	3,1	53,3	-5,8
2013 Q2	4,7	28,0	-0,7
2013 Q3	4,3	18,1	3,1
2013 Q4	4,6	12,9	5,9
2013	4,2	24,1	0,5
2014 Q1	4,9	-5,2	0,6
2014 Q2	2,3	-11,7	-1,6
2014 Q3	1,9	-10,4	2,1
2014 Q4	2,6	-7,3	0,9
2014	2,9	-8,8	0,5

2015 yılında iktisadi faaliyetlerin genel seviyesi sıfıra yakın bir büyüme yaşandığını göstermektedir. Ekonomik büyümenin sıfıra yakın gerçekleşmesinin güncel nedenleri;

genel seçimler ve çözüm sürecine yönelik belirsizlikler nedeniyle oluşan bekle-gör eğilimi, ekonomi politikalarına yönelik tartışmaların yarattığı güven kaybı ile döviz kurlarındaki artışın ortaya çıkardığı kayıplardır.

Ocak ayındaki sanayi üretimi, arındırılmamış endekse göre geçen yılın yüzde 2.2 altında kalmıştı; takvim etkisinden arındırılmış endekse göre gerileme de yüzde 2.1 olmuştu. Oysa şubatta negatif oranlar gitti, onların yerine pozitif oranlar geldi. Şubattaki sanayi üretimi, geçen yıla kıyasla hem arındırılmamış endekse göre, hem takvim etkisinden arındırılmış endekse göre yüzde 1 arttı. İlk iki ay toplamındaki sanayi üretimi, arındırılmamış ve takvim etkisinden arındırılmış endekslerde geçen yıla göre aynı oranda, yüzde 0.6 geriledi.

Sanayi üretiminde yıllık değişim (%)	Ocak	Şubat	İki aylık
Arındırılmamış endekse göre			
2006	1,2	8,9	5,1
2007	19,2	8,9	13,8
2008	11,2	9,2	10,2
2009	(21,5)	(24,0)	(22,8)
2010	12,8	17,2	14,9
2011	19,1	14,3	16,7
2012	2,6	5,4	3,9
2013	2,2	1,4	1,8
2014	7,6	5,1	6,3
2015	(2,2)	1,0	(0,6)

Ekonominin yavaşlamakta olduğu bir ortamda seçimlere iki ay kala Merkez Bankası'nın izlediği sıkı para politikası hükümet yetkililerinin beklentileriyle çelişmektedir. Bununla birlikte, 2015 yılının ilk çeyreğinde yaşanan gelişmeler Merkez Bankası'na dışarıdan yapılan müdahalelerin finansal koşullar üzerinde hedeflenenin tam tersi yönde bir etkiye yol açabildiğini ortaya koymuştur.

Merkez Bankası Nisan ayında para politikası aracı olarak kullandığı tüm faiz oranlarını sabit tutmuş ve para politikasında hiçbir değişikliğe gitmemiştir. Böylece Merkez Bankası başta döviz kurlarının ulaştığı seviye olmak üzere oluşan yeni koşullar karşısında mevcut duruşunu korumuştur. Gecelik faiz oranları yüzde 10,75, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 10,25, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 7,25, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 7,5 olarak korunmuştur.

Artan belirsizlikler ve Türkiye'nin siyasi risk priminin artması karşısında Merkez Bankası'nın hiçbir politika değişikliğine gitmemesinin de etkisiyle piyasada repo, mevduat, kredi ve tahvil faizleri artmaktadır. Genel seçime kadar Türk Lirası faizler yukarı yönlü olacaktır.

Türk Lirası siyasi riskler, Doların güçlenmesi ve beklentilerin bozulması ile değer kaybetmektedir. Piyasada Türk Lirasının sahipsiz kaldığı görüşü artmaktadır. Sepet kur 2,80 TL seviyesinin de üzerindedir. TL'de değer kaybı sürecektir

Türkiye ekonomisine yön veren faiz değil, döviz fiyatıdır; yani kur artı döviz faizidir. 2002-2006 arasında reel faiz %14, büyüme %8, 2006-2010 arasında reel faiz %5,5, büyüme %4,7, 2010-2015 arasında reel faiz sıfır, büyüme %4,4 oldu. Reel faiz düşünce, büyüme de düşüyor.

Dönem	Reel faiz (%)	Büyüme (%)
2002-2006	14,0	8,0
2006-2010	5,5	4,7
2010-2015	0,0	4,4

Tüketici fiyatları Nisanda yüzde 1.63 oranında artış kaydetti. Bu, Nisan ayları itibariyle şimdiye kadar kaydedilen ikinci en yüksek artış. Daha önce 2008 yılının Nisan ayında yüzde 1.68'lik bir artış söz konusu olmuştu. Nisandaki bu artışla birlikte ilk dört ayın artışı yüzde 4.71'i buldu. Bu da, şimdiye kadar ilk dört ayda kaydedilen üçüncü en yüksek artış. Nisan sonu itibariyle yıllık artış da yüzde 7.91 düzeyine yükseldi.

	YİÜFE		TÜFE	
	2014	2015	2014	2015
Ocak	10,72	3,28	7,75	7,24
Şubat	12,40	3,10	7,89	7,55
Mart	12,31	3,41	8,39	7,61
Nisan	12,98	4,80	9,38	7,91
Mayıs	11,28		9,66	
Haziran	9,75		9,16	
Temmuz	9,46		9,32	
Ağustos	9,88		9,54	
Eylül	9,84		8,86	
Ekim	10,1		8,96	
Kasım	8,36		9,15	
Aralık	6,36		8,17	

Seçime kadar olan dönem, hemen her kesimin diken üstünde olmasına yol açacak. Bu dönemde yabancıların portföy yatırımlarının çok fazla olacağı beklenemez. Bu yüzden de döviz bollaşmayacak ve kur üstündeki baskı hafiflemeyecektir. Seçim sonrasında da artık FED'in faiz artışına iyice yaklaşılacak ve bu da aynı etkiyi doğuracaktır.

Seçim sonrasında Türkiye'de kimin nasıl bir ekonomi politikası uygulayacağı da meçhuldür. Tüm bu etkenler bir araya getirildiğinde enflasyon konusunda umutlu olunacak bir veri, bir gösterge zaten kalmamaktadır.

Ekonomik aktivitedeki yavaşlama paralelinde istihdam da zayıf seyrini sürdürmektedir. TÜİK Hanehalkı İşgücü İstatistikleri'ne göre, işsizlik oranı Ocak ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 1.0 puan yükselişle %11.3 olmuş ve Ocak 2011'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşmiştir. TÜİK'e göre son 1 yılda işsiz sayısı 454 bin kişi artarak 2 milyon 805 binden 3 milyon 259 bine çıkmıştır. TÜİK anketinde iş aramadığını belirten ancak iş bulsa çalışmaya hazır olduğu cevabını veren %7.2'lik kesimin eklenmesiyle

hesaplanan geniş tanımlı işsizlik oranı ise %18.5'e ulaşmıştır. Tarım dışı işsizlik oranı 1.3 puanlık artışla %13.4 olmuştur. 15-24 yaş grubunu içeren genç işsizlik oranı %2.3 puanlık artışla %20, 15-64 yaş grubunda ise bu oran 1.1 puanlık artışla %11.6 olarak açıklanmıştır.

Öncü göstergelere göre ekonomideki yavaşlama, tüketici eğilimlerinde de kendini göstermektedir. Tüketici eğilimini saptayan TÜİK-TCMB, IPSOS, Nielsen ve CNBC-e anketlerinin ortak bulgusu, tüketim harcamalarının azaldığı, tüketici güveninin ve beklenti iyimserliğinin düştüğü yönündedir. Anketler, bu olumsuz seyrin en önemli unsurları olarak kur yükselişi ile ortaya çıkan fiyat oynaklığı, iç politik gerginlikler ve seçim süreci olarak sıralanmaktadır.

Türkiye Bankalar Birliği (TBB) Risk Merkezi tarafından hazırlanan 'Bireysel Kredi Kartları' raporuna göre Mart sonu itibarıyla 2.1 milyon kişi kredi kartı borcunu ödeyemediği için yasal takibe düştü. Ödenmeyen borç tutarı ise 5.6 milyar lira ile tüm zamanların rekorunu kırdı.

Karşılıksız çek

Yıl	Adet	Tutar (Milyon TL)
2009	1.756.778	23.012
2010	860.020	13.297
2011	580.946	11.513
2012	943.106	20.908
2013	747.686	18.074
2014	673.261	19.910
2015 (ilk 3 ay)	172.557	7.441

2015 yılında karşılıksız çıkan çek tutarı birinci ayda %3.7, ikinci ayda %6.9, üçüncü ayda ise %4.2 oldu. 2014 yılının aynı ayına göre kesilen miktar bazında azalma var, tutar bazında ise küçük de olsa artış var. Bu ticari kesimde nakit sıkışıklığına işaret ediyor.

Yıllar	Protesto Edilen Senet Sayısı	Protesto Edilen Senet Tutarı (bin TL)
	TOPLAM	TOPLAM
2011	918.978	4.902.275
2012	1.074.730	6.949.204
2013	1.091.906	7.494.227

2014		1.004.006	8.221.021
2015	1	85.934	794.656
	2	72.194	712.773
	3	73.867	680.527
2015		231.995	2.187.957

Ocak - Mart 2015 döneminde, protesto edilen 232 bin adet senedin parasal tutarı 2,2 milyar TL oldu. Geçen yılın aynı dönemine göre protesto edilen senet adedi yüzde 3 oranında azalırken, senet tutarı ise yüzde 18 oranında arttı.

DÖNEM	Kamu+TCMB			Özel sektör			Toplam stok	Pay (%)		Pay (%)	
	Kısa	Uzun	Toplam	Kısa	Uzun	Toplam		Kamu	Özel	Kısa	Uzun
2002	2.570	83.966	86.536	13.854	29.202	43.056	129.592	66,8	33,2	12,7	87,3
2003	4.201	91.016	95.217	18.812	30.129	48.941	144.158	66,1	33,9	16,0	84,0
2004	5.127	91.951	97.078	27.076	36.978	64.054	161.132	60,2	39,8	20,0	80,0
2005	4.896	80.940	85.836	34.018	50.878	84.896	170.732	50,3	49,7	22,8	77,2
2006	4.313	82.952	87.265	38.540	82.281	120.821	208.086	41,9	58,1	20,6	79,4
2007	4.445	84.881	89.326	38.700	121.992	160.692	250.018	35,7	64,3	17,3	82,7
2008	5.122	87.278	92.400	47.397	141.131	188.528	280.928	32,9	67,1	18,7	81,3
2009	5.362	91.314	96.676	43.628	128.617	172.245	268.921	35,9	64,1	18,2	81,8
2010	5.843	94.832	100.675	71.404	119.789	191.193	291.868	34,5	65,5	26,5	73,5
2011	8.252	95.362	103.614	73.328	126.875	200.203	303.817	34,1	65,9	26,9	73,1
2012	12.076	99.035	111.111	88.120	139.692	227.812	338.923	32,8	67,2	29,6	70,4
2013	18.438	102.740	121.178	111.984	155.953	267.937	389.115	31,1	68,9	33,5	66,5
2014	18.208	101.972	120.180	114.749	167.486	282.235	402.415	29,9	70,1	33,0	67,0

Türkiye 2014 yılını toplam 402 milyar dolar dış borçla kapattı. Bu düzey, dış borçta bir rekora işaret ediyor. Dış borç, 2013 sonunda 389 milyar dolardı. Önceki yıllara göre ise çok hızlı bir artış söz konusu.

2002 sonunda toplam borcun yüzde 67'si kamuya, yüzde 33'ü özel sektöre aitti. 2014 sonunda kamunun payı yüzde 30'a iniyor, özel sektörün payı ise yüzde 70'i buluyor.

Borcun vadesi açısından kamu-özel ayrımındakine benzer sert bir geçiş yok, ama yön yine de belirgin. 2002 sonundaki borcun yaklaşık yüzde 13'ü kısa vadeli, yüzde 87'si uzun vadeliydi. Geçen yıl sonu itibarıyla kısa vadeli borçların payı yüzde 33'e çıktı, uzun vadeli borçların payı ise yüzde 67'ye geriledi. Borcun milli gelire oranı 2013 yılında yüzde 47.1'i buldu. Geçen yıl ise 2002'den sonraki en yüksek gerçekleşme ortaya çıktı, borcun GSYH'ye oranı yüzde 50.3'e ulaştı.

TUIK verilerine göre, ihracat ve ithalatın geçen yıla göre olan değişiminde ters yönlü bir hareket var. İhracat, geçen yılın aynı aylarına göre ilk üç ayda sırasıyla yüzde 0.7, yüzde

6.2 ve yüzde 14.4 azaldı. Yani gerileme eğilimi giderek belirginleşiyor. İthalatta ise durum tam tersi. İthalat, geçen yıla göre ocakta yüzde 13.7, şubatta yüzde 7.2, martta yüzde 6.1 gerilemiş durumda. Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin verilerine göre ihracat Nisanda yüzde 10'a yakın geriledi.

İlk üç ay toplamında ihracat geçen yılın yüzde 7.5, ithalat yüzde 9 altında. Dış ticaret açığı da yüzde 12.5 azaldı

(Ocak-Mart) Milyon USD	2015	2014	Değişim (%)
İhracat	37.128	40.134	(7,5)
İthalat	52.293	57.458	(9,0)
Açık	15.165	17.324	(12,5)

Dış ticaret dengesindeki gelişmelere bağlı olarak cari açık da daralma eğilimini sürdürmüştür. Ocak ayı itibariyle yıllık cari açık geçen yılın aynı dönemine göre %31 oranında azalarak 62.2 milyar ABD Dolarından 42.9 milyar ABD Dolarına gerilemiştir.

Büyüme hızı 2012 sonunda yüzde 2.1'e kadar düşmesine rağmen cari açık oranı hala yüzde 6'nın üzerinde kalıyor. Büyüme bu kadar düşünce yaklaşan seçimlerin de etkisiyle 2012'den itibaren başta kamu harcamaları olmak üzere büyümeye biraz gaz veriliyor. 2013 sonunda büyüme ancak yüzde 4'lere çıkarken cari açık oranı yüzde 8'e doğru tırmanıyor. 2014'te büyüme yüzde 3'ün de altına inerken cari açık oranı hala yüzde 5.7 düzeyinde kalıyor. Cari açık oranı, büyüme hızının neredeyse iki katı düzeyde. Üstelik bu durum, cari açığın en önemli bileşenlerinden birisi olan petrol fiyatlarında yılın ikinci yarısında meydana gelen büyük düşüşe rağmen gerçekleşiyor. Bu koşullarda bile cari açık oranı son çeyrekte yüzde 7.5'e çıkabiliyor.

Büyüme ve cari açık ilişkisinde tatmin edici ve dengeli olmaktan çok uzak bir tablo var. Üstelik bu tablo gelecek açısından da kaygı yaratıyor. Çünkü bu resim gösteriyor ki mevcut ekonomik yapı içinde cari açık oranının tehlike sınırı sayılan yüzde 5'in altına çekilmesi için büyüme hızının yüzde 2'ye yaklaşması, belki de altına inmesi gerekecek. Cari açığın bu düzeylerde kalmaya devam etmesi ise Türkiye'nin dünyanın en kırılgan ekonomileri arasında kalmaya devam etmesi demektir.

Ayrıca, Türkiye'nin ana ihraç pazarı olan AB ekonomilerindeki zayıf seyrin yanı sıra Rusya ile Irak pazarlarında sorunların sürmesinin ihracat performansı üzerinde de baskı yaratabileceği tahmin edilmektedir. Bu durum, son 1 yıllık dönemde gerileme eğiliminde olan cari açık üzerinde de negatif baskı yaratabilecektir.

Çeyrek yıl büyümesi ve cari açık



Yıllık büyüme ve cari açık



12 Şubat 2015 tarihinde FED, 13 Şubat 2015 tarihinde Fitch, 24 Mart 2015 tarihinde Moody's ve 2 Nisan 2015 tarihinde Oxford Economics, gelişmekte olan ülkeleri tehdit eden konjonktürde en kırılgan ülkelerden birisinin Türkiye olduğu uyarısında bulunmuştur. Fitch, seçimlerden sonra ekonomi yönetiminde değişiklik olması halinde uygulanacak politikaların önemine dikkat çekmiştir. Türkiye'nin sıcak para girişine daha az dayalı, sürdürülebilir bir büyüme sürecinde yol almasının kredi profilini ve TL değerini destekleyeceğini belirten Fitch; Türkiye'ye dış finansman akışının son yıllarda şoklar karşısında dayanıklı bir görünüm arz ettiğini ancak söz konusu dayanıklılığın 2015 yılı seçim sürecinde önemli bir sınavdan geçebileceğini ifade etmiştir.

b) İnşaat sektörü

İnşaat sektöründe üretim 2014 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomideki yavaşlama paralelinde önemli ölçüde hız kesmiştir. 2014 yılı birinci çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %5.8 olan büyüme oranı ikinci çeyrekte %3.4'e, üçüncü çeyrekte %2'ye gerilemiş, sektör son çeyrekte %2.0 oranında küçülmüştür. 2014 yılında GSYH'da %2.9'a gerileyen büyüme, sektörde de %2.2 olarak kaydedilmiştir. 2014 yılında gayrimenkul ve iş faaliyetleri sektörü ise yüzde 2,6 oranında büyüme göstermiştir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME YÜZDE

DÖNEM	İNŞAAT	GAYRİMENKUL	GSYİH
2011	11,5	9,3	8,8
2012 Q1	2,5	2,0	3,1
2012 Q2	-0,7	2,0	2,7
2012 Q3	-0,8	1,7	1,5
2012 Q4	1,5	2,0	1,3
2012	0,6	1,9	2,1
2013 Q1	6,2	1,3	3,1
2013 Q2	7,8	1,3	4,7
2013 Q3	9,0	1,7	4,3
2013 Q4	6,3	2,3	4,6
2013	7,4	1,7	4,2
2014 Q1	5,8	2,1	4,8
2014 Q2	3,4	2,1	2,3
2014 Q3	2,0	2,4	1,9
2014 Q4	-2,0	3,8	2,6
2014	2,2	2,6	2,9

İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan yüzde 7,4 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden kaynaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2013 yılında yüzde 0,7 daralmıştı.

Özel sektör inşaat harcamaları iki yıl üst üste yaşanan küçülme ardından 2014 yılında yüzde 9,4 oranında büyümüştür. Kamu inşaat harcamaları ise 2013 yılındaki yüzde 30,2 büyüme ardından 2014 yılında yüzde 10,8 küçülmüştür.

KAMU VE ÖZEL SEKTÖR İNŞAAT HARCAMALARINDA BÜYÜME (%)

DÖNEM	KAMU SEKTÖRÜ İNŞAAT	ÖZEL SEKTÖR İNŞAAT	GENEL İNŞAAT
2011 Q1	1,1	44,5	15,7
2011 Q2	-1,4	33,8	13,5
2011 Q3	4,4	17,6	10,7
2011 Q4	-7,5	1,0	7,1
2011	-1,0	16,7	11,5
2012 Q1	-2,8	3,7	2,5

2012 Q2	3,7	-2,2	-0,7
2012 Q3	0,4	-0,9	-0,8
2012 Q4	9,0	-0,9	1,5
2012	2,8	-0,1	0,6
2013 Q1	47,9	-4,8	6,2
2013 Q2	25,8	0,9	7,8
2013 Q3	22,3	3,7	9,0
2013 Q4	30,6	-2,3	6,3
2013	30,2	-0,7	7,4
2014 Q1	-5,4	11,2	5,8
2014 Q2	-11,6	12,0	3,4
2014 Q3	-11,7	10,0	2,0
2014 Q4	-11,3	4,6	-2,0
2014	-10,8	9,4	2,2

Kamu-Özel Sektör İşbirliği (KÖİ) modeli ile gerçekleştirilmekte olan alt yapı yatırımları kapsamında 3.köprü, 3. havalimanı, İstanbul Finans Merkezi, Avrasya Tüneli ve Gebze-İzmir Otoyolu gibi büyük ölçekli projelerin inşaatı sürmektedir. Önümüzdeki dönemde de altyapı yatırımlarının liman, hızlı tren, metro ve otoyol projeleri ile hız kazanabileceği; özellikle seçim öncesindeki sürecin ve kentsel dönüşümün iç piyasaya canlılık katmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Mevcut hükümetin de, gelecek hükümetlerin de konut yatırımlarını ve yapı sektöründeki büyümeyi teşvik edeceği, başlamış projelerin süreceği tahmin edilmektedir. Diğer yandan, KÖİ modeli ile hayata geçirilmekte olan büyük ölçekli yatırım projelerinin finansman boyutunun, ülkenin yatırım ortamına ilişkin yapılmaya başlanan olumsuz değerlendirmeler ve ülke risk primlerindeki artış nedeniyle negatif etkilenebileceği düşünülmektedir. Ayrıca, büyümeye önemli katkıda bulunan söz konusu yatırımlarda, DOLAR/TL kurunda son dönemde gözlenen yüksek artışın sürmesi durumunda yüklenilecek ek maliyetler açısından kur riski unsurunun da artmakta olduğu görülmektedir. Bu noktada söz konusu projelerin finansman paketlerinin, başta kamu bankaları olmak üzere sadece yerli banka konsorsiyumlarından sağlıyor olması, kaynak temini açısından da dikkatle takip edilmelidir.

İnşaat sektöründe istihdam Ocak ayında 1,7 milyon kişi olmuştur. 2015 Ocak ayında inşaat sektöründeki istihdamın toplam istihdam içindeki payı da yüzde 6,7 olarak gerçekleşmiştir.

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 HAZİRAN	26.586	1.958	7,4
2014 EYLÜL	26.169	1.975	7,5
2014 EKİM	26.138	2.005	7,7
2014 KASIM	25.874	1.967	7,6
2014 ARALIK	25.642	1.829	7,1
2015 OCAK	25.454	1.697	6,7

İnşaat sektörü güven endeksi yılın ilk üç ayındaki artışın ardından Nisan ayında durağanlaşmış ve 1,1 puan gerilemiştir. İnşaat sektörü güven endeksi geçen yılı 73,5 puan ile yılın en düşük seviyesinden kapatmıştı. Yeni yılın ilk üç ayında inşaat sektörü güven endeksi geçen yılsonuna göre 16,4 puan artarak 89,9 puana yükselmişti. Nisan ayında ise güven endeksi 88,8 puan olmuştur. Güven endeksi geçen yılın Nisan ayının güven seviyesinin 2,1 puan üzerinde bulunmaktadır.

Mevcut inşaat işleri seviyesi mevsimsellik etkisi ve zorlu kış koşullarının geride kalmaya başlaması ile Nisan ayında yükselmiştir. Böylece mevcut inşaat işleri seviyesi iki aydır üst üste yükselmektedir. Nisan ayındaki 5,0 puan artış ile mevcut işlerin seviyesi 92,6 puana yükselmiştir. Mevcut işler seviyesi geçen yılın aynı ayına göre 0,7 puan yukarıdadır.

2014 Temmuz ayından bu yana alınan inşaat işlerinde yaşanan sınırlı ve kademeli toparlanma Mart ayında durduktan sonra Nisan ayında sınırlı ölçüde gerilemiştir. Alınan yeni inşaat işleri yeni yılın ilk iki ayında 1,4 puan arttıktan sonra Mart ve Nisan aylarında da 1,4 puan gerilemiştir. Böylece yılbaşı seviyesine geri dönmüştür. Alınan yeni inşaat işleri seviyesi Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre 3,6 puan yukarıda gerçekleşmiştir.

Son bir yıllık ortalamalara göre 2015 yılı birinci 3 aylık döneminde işçilik maliyetlerinde % 9.9 oranında, malzeme maliyetlerinde % 9.1 oranında artış belirlendi. Bunun sonucu bina maliyetlerinde yıllık artış % 9.9 oldu. Enflasyonun yüksek seyretmesi ve döviz kurunda yaşanan artışlar, inşaat maliyetlerindeki artışın başlıca nedenleri arasında yer

aldı. Yıllık konut inşaat maliyetlerindeki artış yeni konut yıllık fiyat artışının altındadır ve ilave bir fiyat artışı baskısı yaratmamaktadır.

Bina inşaatı maliyet endeksi değişim oranları (2005=100), I. çeyrek, 2015

	2014 Yılı I. çeyrek			2015 Yılı I. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı (%)	5,8	4,1	6,3	2,4	3,3	2,1
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı (%)	11,3	8,8	12,1	5,9	9,3	4,9
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı (%)	7,2	7,2	7,3	9,3	9,9	9,1

2014 yılında, aynı dönemde geriye dönük olarak yıllık artış sadece % 7.2 oranında idi. Malzeme maliyetlerinde % 7.3, işçilik maliyetlerinde % 7.2 artış vardı.

KONUT İNŞAAT MALİYETLERİ 2005=100

DÖNEM	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME
2011 Q1	154,5	174,5	149,2
2011 Q2	161,1	178,5	156,5
2011 Q3	168,9	179,7	163,5
2011 Q4	168,5	180,6	165,3
2012 Q1	170,7	183,9	167,2
2012 Q2	171,7	188,8	167,2
2012 Q3	171,8	190,0	167,2
2012 Q4	172,6	191,0	167,7
2013 Q1	175,8	196,2	170,4
2013 Q2	178,6	200,1	172,9
2013 Q3	182,7	202,4	177,5
2013 Q4	184,8	204,9	179,5
2014 Q1	195,4	213,3	190,7
2014 Q2	198,8	219,7	193,3
2014 Q3	202,0	223,4	196,4
2014 Q4	202,3	225,7	196,1
2015 Q1	207,0	233,1	200,2

c) Konut sektörü

Mart ayında konut satışları hızlanmış ve yüzde 32,4 artarak 116.030 olarak gerçekleşmiştir. Yeni yılda konut satışları hızlanarak artmaktadır. Ocak ayında konut satışları yüzde 1,7 gerileyerek 86.167 olarak gerçekleşmişti. Şubat ayında ise konut satışları yüzde 15 artmış ve 95.021 adet olmuştu.

Böylece yılın ilk üç ayında konut satışları geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 15,3 artarak 297.218 adede ulaşmıştır.

Mart ayı satışları geçen yılki Aralık ayı satışları sonrası en çok konut satılan ay olmuştur. Konut satışları beklentilerin üzerinde gerçekleşmeye devam etmektedir.

Bir yandan finansal yatırım araçlarının getirisizliği parayı ve servetleri gayrimenkule doğru iterken, diğer yandan konut fiyatlarının prim yapması ve konut kredi faizlerinin en düşük ikinci düzeyinde bulunması çekici etki yapıyor. İtici ve çekici etkilerin bir araya gelmesinin sonucu da konut satışları son aylarda iyice hızlandı.

TABLO.1 AYLIK KONUT SATIŞLARI

DÖNEM	2013	2014	2014-2013 DEĞİŞİM %	2015	2015- 2014 DEĞİŞİ M %
OCAK	87.444	87.639	0,2	86.167	-1,7
ŞUBAT	88.519	82.597	-6,7	95.021	15,0
MART	97.956	87.617	-10,6	116.030	32,4
NİSAN	95.381	83.610	-12,3		
MAYIS	103.261	90.377	-12,5		
HAZİRAN	96.424	92.936	-3,6		
TEMMUZ	106.636	85.101	-20,2		
AĞUSTOS	84.480	105.624	25,0		
EYLÜL	102.280	115.786	13,2		
EKİM	76.344	95.645	25,3		
KASIM	102.681	103.783	1,1		
ARALIK	115.784	134.666	16,3		

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Mart ayında Türkiye'deki 116.030 konut satışının 21.911'i İstanbul, 14.105'i Ankara ve 6.845'i de İzmir'den geldi.

İstanbul içinde konut üretim maliyetleri arsa fiyatlarına bağlı olarak konumsal farklılıklar göstermektedir. Bu durum konut alım bölgelerini etkilemektedir. İstanbul'da 2014 yılında konut satışları konumsal olarak değerlendirildiğinde yalnızca %14'ü kent merkezinde Merkezi İş Alanı etrafındaki ilçelerde gerçekleşmiştir. Bu bölgelerde boş arsa bulma sıkıntısı ve arsa fiyatlarının pahalılığı nedeniyle arzı düşük olan yeni konutlar, çok yüksek satış fiyatlarına sahiptir. Bu nedenle de konut satışlarının %86'lık çoğunluğu konut maliyetlerinin daha az ve arzın daha fazla olduğu diğer bölgelerde gerçekleşmiştir.

Konut satışları içinde birinci el ve ikinci el konut satışları dağılımı önemlidir. Birinci el satışları yeni konut başlangıçları için önemli bir göstergedir. 2015 yılının ilk üç ayında hem birinci el, hem de ikinci el konut satışlarında artış görülmektedir.

Yılın ilk üç ayında birinci el konut satışları yüzde 8,3 artarak 130.120 adet olarak gerçekleşmiştir. İkinci el konut satışları ise aynı dönemde yüzde 21,4 artarak 167.098 adet olmuştur. Konut satışlarında birinci ve ikinci elde artış yaşanması konut talebinin sürdüğünü göstermektedir.

TABLO.2 İPOTEKLİ VE DİĞER KONUT SATIŞLARI

İPOTEKLİ	Ocak-Mart 2015	Ocak-Mart 2014	Fark (%)
İlk Satış	47.950	36.517	31,3%
İkinci El	67.495	44.053	53,2%
TOPLAM	115.445	80.570	43,2
DİĞER	Ocak-Mart 2015	Ocak-Mart 2014	Fark (%)
İlk Satış	82.170	83.695	(1,8)
İkinci El	99.603	93.588	6,4
TOPLAM	181.773	177.283	2,5
İPOTEKLİ + DİĞER	Ocak-Mart 2015	Ocak-Mart 2014	Fark (%)
İlk Satış	130.120	120.212	8,2
İkinci El	167.098	137.641	21,4
TOPLAM	297.218	257.853	15,2
	Ocak-Mart 2015	Ocak-Mart 2014	Fark (%)
YABANCILARA SATIŞ	4.268	3.640	17,2

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Konut sektöründeki canlılığı ortaya koyan bir başka veri de ipotekli satışların seyri. İster banka kredisi kullanımı yoluyla ipotek konulmuş olsun, ister müteahhit firmanın koyduğu ipotek olsun, bu şekilde gerçekleşen satışların boyutu önem taşıyor.

Geçen yıl %1.01 olarak uygulanan konut kredisi faiz oranlarının %0.80 bandına inmesiyle birlikte banka kredili (ipotekli) konut satışı Mart'ta geçen yıla göre %85.2 arttı. İpotekli satışlar, Mart ayında 24 binden 45 bine fırladı. Bu kapsamda ilk satışlar 11 binden 19 bine, ikinci el satışlar 14 binden 27 bine çıktı. İlk üç aylık dönemdeki ipotekli konut satışı da 81 binden 115 bine yükseldi.

Bugün alınan konutun kredisi ortalama 7 yılda geri ödeniyor. Hanehalkının en azından 7 yıllık tasarruf etme ve başka alanlara harcama yapma yeteneği kısıtlanıyor. Ama sonuçta konut bir finansal tasarruf değildir, bir yatırımdır. Konut satışlarının rekor düzeye çıktığı bir dönemde de iç tasarrufları artırmak bu nedenle çok zordur.

2014 yılında alınan konut yapı ruhsatları geçen yıla göre %21,2 artmış ve 1.014.678 daire olmuştur. 2014 yılında alınan yapı kullanım izin belgesi sayısı ise 766.527 olmuş ve geçen yılın aynı dönemine göre %6,2 artmıştır. Bunların önemli bir kısmı 2015 yılı içinde tamamlanacak ve bu kez de kullanım izni söz konusu olacak. Yani konut arzı bu yıl yaklaşık 900 bin artacak.

TABLO.3 ALINAN KONUT YAPI RUHSATI VE KULLANIM İZİN BELGELERİ

DÖNEM	Yapı ruhsatı verilen daire sayısı	Yapı kullanma izin belgesi verilen daire sayısı
2010	907.451	429.755
2011	650.127	556.769
2012	771.878	556.331
2013	837.282	721.501
2014	1.014.678	766.527

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İlk çeyrekteki toplam konut satışı 297 bini buldu. Bu hiç de azımsanacak bir rakam değil. Ama temel sorunuz, her yıl giderek artan konut için alıcı bulmak ve stoku eritebilmek. İlk çeyrekteki ilk el konut satışı 115 bin ve bu sayı, her çeyrekte normal koşullarda biraz daha yüksek gerçekleşecek. Ama herhalde yıllık ilk el konut satışı yine de 700 bini pek aşmayacak. Arzın 900 bin arttığı bir yılda, ilk el satıştaki artış 700 bin olacak. Yani konut stoku, bu yıl da büyümeye devam edecek.

Konut kredisi değişimi (Milyon TL)

Yıllar	Ocak	Şubat	Mart	Marttan Marta kümüle değişim (%)
2013	87.731	89.618	92.026	22
2014	111.652	111.911	112.316	22
2015	126.365	128.283	131.350	17

Konut kredileri büyüklüğü Nisan ayında 132,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Böylece konut kredilerindeki yıllık büyüme bir miktar hızlanarak yüzde 17,8'e yükselmiştir.

Konut kredisi faizlerine baktığımızda 17 Nisan itibarıyla bankaların ortalaması yıllık yüzde 10.96. Aşağı yukarı yılbaşından bu yana da yüzde 10 bandında bir seyir söz konusu. Oran Mayıs 2013'teki yüzde 8.30 ile tarihi en düşük ikinci düzeyine inmişti. Yeni yılın ilk üç ayında aylık ortalama yüzde 0,90 seviyesinde gerçekleşen konut kredi faiz oranları durağan seyrini korumaktadır. Nisan ayında konut kredisi ortalama aylık faiz oranı 0,91 seviyesinde gerçekleşmektedir.

Ticari kredilerdeki faiz artışları konut kredileri faizlerine henüz yansımamıştır. Faizleri en düşük düzeyden yakalama tüketici kredisi kullananlar için iyi bir avantaj. Çünkü konut da dahil olmak üzere tüketici kredilerinin faizleri kanun gereğince bankalar tarafından artırılmıyor.

Dolar artarken, üstelik seçim öncesinde konuta hücum şeklinde bir talep artışına ise ilk kez tanıklık ediyoruz. Geçen yıl bunun tersini yaşamış ve cumhurbaşkanlığı seçimine kadar siyasi belirsizlikten dolayı talebin kısıtlı olduğunu gözlemlemiştik.

Ayrıca, yabancıların Türkiye'den emlak alımının kolaylaştırılmasına ilişkin düzenlemelerin ardından, yabancılara konut satışlarında da ciddi artış yaşanmaktadır. Mart ayında yabancılara satılan konut sayısı %18.2 artışla 1.610'a yükselirken, üç aylık dönemde satılan konut %17.2'lik yükselişle 4.268'e çıkmıştır. Geçmişte konut alımı için tatil bölgelerini tercih eden yabancıların, yeni projelerin de etkisiyle İstanbul'a yöneldikleri görülmektedir.

	Mart 2015	Mart 2014	Fark %	Ocak-Mart 2015	Ocak-Mart 2014	Fark %
Antalya	451	459	(1,7)	1.199	1.323	(9,3)
İstanbul	548	478	14,6	1.391	1.022	36,1
Yalova	119	43	176,7	291	100	191
Bursa	103	65	58,4	290	184	(0,1)
Aydın	72	58	107,1	200	189	57,6
Toplam	1.610	1.362	18,2	4.268	3.640	17,2

Yabancılar konut satışının %35'ini Antalya, %29'unu İstanbul, %12'sini Aydın ve Muğla illeri oluşturmaktadır. Bu verilere dayanarak yabancıların en fazla Akdeniz ve Ege kıyılarındaki turizm merkezlerinden ve İstanbul'dan konut edindiklerini söyleyebiliriz. İstanbul'da yabancılar yapılan konut satışı toplam konut satışı içinde %5,4'lük bir paya sahiptir.

Mütekabiliyet yasasının 2012 Haziran ayında çıkmasının ardından 2012 yılı ikinci yarısında yabancıların gayrimenkul alımı 1.380 milyon USD olmuştur. 2013 yılında ise yabancılar toplam satış 3.050 milyon USD olmuştur.

Düzenlemenin 2014 yılında daha etkili olduğu görülmektedir. Nitekim yabancılar gayrimenkul satışları 2014 yılında %41,7 artarak 4.320 milyon USD'a ulaşmıştır. 2015 ilk iki ayında ise yabancılar geçen yılın %7,5 altında 590 milyon USD gayrimenkul alımı yapmışlardır.

DÖNEM	Milyon USD
2011	2.013
2012	
Q1	557
Q2	702
Q3	586
Q4	791
2012	2.636
2013	
Q1	719
Q2	600
Q3	680
Q4	1.050
2013	3.049
2014	
Q1	1.017
Q2	1.114
Q3	968
Q4	1.222
2014	4.321

2015	
2Ay	590

İstanbul'da REIDIN Konut Fiyat Endeksi'ne göre bu yılın ilk üç ayındaki artış yüzde 3.87 oldu. Yine aynı dönemdeki kira getirisi yüzde 1.87 olarak gerçekleşti. Böylece yüzde 5 civarında bir getirisi söz konusu. Enflasyonu da iki puan geride bıraktı.

	İstanbul REIDIN Endeksi	Fark %	Kira getirisi (%)
Mart 15	179,90	20,1	7,5
Şubat 15	177,20	19,9	7,5
Ocak 15	175,10	20,1	7,5
2014	173,20	21,0	7,4
2013	143,10	17,5	7,1
2012	121,80	19,6	6,2
2011	101,80	9,1	4,4
2010	93,34	2,7	3,2
2009	90,90	3,4	4,3
2008	87,90	(16,2)	12,1

	Mart 2010	Mart 2014	Şubat 2015	5 yıllık değişim %	1 yıllık değişim %
Türkiye	97,77	150,81	175,15	79,1	16,1
İstanbul	97,73	168,26	210,91	115,8	25,4
Ankara	99,03	128,89	149,30	50,5	15,6
İzmir	98,06	134,63	148,85	51,8	10,6
TÜFE	177,62	237,18	252,24	42,0	6,3

Son bir yılda %25.4 ile İstanbul konut fiyatı en çok artan il oldu. Türkiye ortalaması ise %16.1 yükseldi. Son bir yıllık TÜFE %6.3 arttığına göre, Türkiye konut fiyatları enflasyonun 2.5 katı, İstanbul'daki konut fiyatları 4 katı artıyor demektir.

Uluslararası literatür son 5 yılda enflasyondan arındırılmış olarak %100 değerlenme konut balonuna işaret ediyor. Son 5 yıllık tüketici enflasyonu ise %42 arttı. Bu ölçüte göre son 5 yılda İstanbul konutlarının reel artışı %59 oldu. Satılan konutların yaklaşık beşte biri İstanbul'da olduğu için, buradaki piyasa hareketlerinin birebir Türkiye piyasasına yansımaları beklemeli. Balon oluşumunda yarı yol %59 ile henüz geçildi. Henüz tehlikeli bir durum yok.

Mart ayında 2007 Haziran=100 temel yıllık REIDIN Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-7) bir önceki aya göre %1.25 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %16.31 oranında artış gerçekleşmiştir. Mart ayında 2007 Haziran=100 temel yıllık Türkiye Kompozit Kiralık Konut Fiyat Endeksi'nde (TR-7) bir önceki aya göre %0.83 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre ise %11.42 oranında artış gerçekleşmiştir.

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre, Mart ayında bir önceki aya göre %1.23 oranında, geçen yılın aynı dönemine göre %7.05 oranında ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %56.40 oranında artış gerçekleşmiştir.

Mart ayında REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi bir önceki aya göre, İstanbul Avrupa yakasında yer alan markalı konut projelerinde %1.37 oranında; İstanbul Asya yakasında yer alan markalı konut projelerinde %0.31 oranında artmıştır. Endeksin başlangıç dönemine göre ise İstanbul Asya yakasındaki projeler Avrupa yakasına kıyasla 8.8 puan fazla artış göstermiştir.

Mart ayında REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi bir önceki aya göre, 1+1 konut tipinde %1.12 oranında artmış; 2+1 konut tipinde %1.39 oranında artmış; 3+1 konut tipinde %1.23 oranında artmış ve 4+1 konut tipinde %0.14 oranında artmıştır.

Mart ayında REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi bir önceki aya göre, 51-75 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %1.15 oranında artmış; 76-100 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %1.13 oranında artmış; 101-125m2 büyüklüğe sahip konutlarda %1.38 oranında artmış; 126-150 m2 büyüklüğe sahip konutlarda %1.22 oranında artmış; 151 m2 ve daha büyük alana sahip konutlarda %0.21 oranında artmıştır.

Mart ayında satışı gerçekleştirilen konutların %26'sı bitmiş konut stoklarından oluşurken, %74'ü ise bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır. İlgili ayda, İstanbul Avrupa yakasında satılan konutların %16'sı; Asya yakasında satılan konutların ise %2'si bitmiş stoklardan oluşmaktadır.

Mart ayında markalı projeler kapsamındaki konutların %97.1 oranlık kısmı %1 KDV oranı üzerinden, %2.9 oranlık kısmı ise %18 KDV oranı üzerinden satışı gerçekleştirilmiştir.

Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Mart ayında peşinat oranı %37, senet oranı %50 ve banka kredisi oranı %12 olarak gerçekleşmiştir.

Mart ayında markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %39'u (son 6 aylık ortalama %27) yabancı yatırımcılara yapılırken, tercih noktasında ağırlıklı olarak 2+1 konut tipi (Mart 2015: %40) ile ortalama 94 M2 büyüklüğe sahip konutların öne çıktığı gözlemlenmiştir.

Lüks konut projelerinde 2003-2008 yılları arasında düzenli şekilde artan ve 2009 yılında küresel krizin etkisiyle düşüş gösteren birim satış değerleri, 2013 yılından sonra yükselme trendine girmiştir. 2015 yılı başlangıcında ise birim satış fiyatlarının bir önceki yıla göre artış gösterdiği gözlenmiş olup, 7.100 USD/m2 seviyesinden 7.500 USD/m2 değerine çıktığı görülmüştür.

Son dönemde USD kurunun yükselmesine karşın, özellikle İstanbul'da giderek artan konut talebine karşılık konut fiyatları, bu dalgalı dönemi düşüş göstermeden geçirmiştir. Lüks konut piyasasında, 2008 yılı öncesinde görünen hızlı artış olmasa da fiyatlar yükselme eğilimindedir.

Global Property Guide, dünyanın en büyük ekonomilerinin emlak fiyat performanslarını değerlendirerek en hızlı ve en yavaş değerlenen piyasaları sıraladı. 2014'ün dördüncü çeyreğindeki ev fiyatlarının yıllık artışına göre listenin başında Türkiye geliyor.

Ülke	2014-2013 ev fiyat artışı %
1. Türkiye	16,89
2. Birleşik Arap Emirlikleri	16,48
3. İrlanda	16,29
4. Hong Kong	13,26
5. Estonya	12,09
6. Japonya	10,92
7. İsveç	8,57
8. İsrail	8,45
9. İngiltere	8,34
10. Güney Afrika	8,10

d) Perakende segmenti

EVA ve Akademetre ortaklığıyla yayımlanan "Türkiye Alışveriş Merkezleri Potansiyeli Analizi 2015-2017 raporuna göre, Türkiye'nin rakamsal AVM tablosu aşağıdaki gibidir:

Yıllar	AVM	Kiralanabilir alan (m2)
2006	117	3.093.046
2007	145	4.062.591
2008	189	5.092.632
2009	207	5.800.381
2010	232	6.533.481
2011	264	7.614.629
2012	296	8.228.802

2013	326	9.247.004
2014	345	10.018.197
2015 Nisan	348	10.085.556
2015 Yılsonu Tahmin	409	12.196.451
2016T	442	13.376.734
2017T	452	13.896.534

2015 Nisan ayı sonu itibariyle Türkiye genelinde 348 adet AVM ve 10.085.556 m2 kiralanabilir alan bulunmaktadır. Bugün yaklaşık 10.1 milyon m2 kiralanabilir alana sahip alışveriş merkezleri projeleri son beş yıldır yükselen bir ivme göstererek, Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri haline gelmiştir. 2015 yılında yeni açılacak alışveriş merkezleriyle toplam kiralanabilir alanın 12 milyon m2'yi geçmesi beklenmektedir.

2015 Nisan ayı sonu itibariyle İstanbul Türkiye'nin en fazla AVM kiralanabilir alanına ve sayısına sahip olan şehridir. Mevcutta 112 AVM bulunmakta olup, bunun yaklaşık %73'ü Avrupa yakasında olmak üzere toplam kiralanabilir alan 4.1 milyon m2'ye ulaşmıştır.

1.000 kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan verisine göre iller sıralamasında İstanbul, 269m2 kişi ile ilk sırada yer almaktadır. İstanbul ilini, 249m2 ile Ankara, 171m2 ile Karabük illeri takip etmektedir. 1.000 kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan, Avrupa Birliği Ülkeleri'nin tamamı ele alındığında ortalama 268m2, Türkiye geneli için ise ortalama 120m2'dir. Son yıllarda organize perakende yatırımları artmasına rağmen, Türkiye geneli ortalaması Avrupa ortalamasının oldukça gerisindedir.

2014 yılsonu itibariye 30 ilde hiçbir alışveriş bulunmazken, 2016 yılsonuna kadar toplam 29 ilde, 79 yeni alışveriş merkezi açılması beklenmektedir. Kullanıcı alışkanlıklarının değişmesiyle beraber alışveriş merkezleri, ziyaretçi sayılarını arttırmaya ve ziyaretçilerin alışveriş merkezlerinde daha fazla vakit geçirmelerine yönelik farklı kullanımlara yer vermeye çalışmaktadırlar. Bunun yanı sıra, alışveriş merkezleri konsept ve mağaza karması değişikliklerine giderek ciro, kira rakamları ve ziyaretçi sayılarını arttırmaya çalışmaktadırlar. Kullanıcıların değişen ihtiyaçlarını karşılama noktasında, değişime ayak uyduramayan merkezlerin mevcut rekabet ortamında ayakta kalmaları gün geçtikçe zorlaşmaktadır.

Verilere bakıldığında Artvin, Bilecik, Bitlis, Çankırı, Düzce, Erzincan, Karaman, Kastamonu, Mardin, Nevşehir, Niğde, Ordu, Osmaniye ve Tokat illerinde sadece birer tane AVM yer aldığı görülüyor. Burdur, Bartın, Sinop, Çorum, Kırşehir, Yozgat, Sivas, Gümüşhane, Bayburt, Rize, Ardahan, Kars, Iğdır, Ağrı, Tunceli, Bingöl, Muş, Van, Şırnak, Adıyaman ve Kilis illerinde ise alışveriş merkezi bulunmuyor. Yatırımcılar artık rekabetin daha az olduğu Anadolu şehirlerini hedef alıyor.

Son beş yılda en fazla AVM'nin açıldığı il 40 AVM ile İstanbul oldu. Onu Ankara, 13, Muğla 11, İzmir 8 ve Gaziantep 5 AVM ile takip etti. İş merkezleri ve plazaların fazlalığı, yeni konut gelişiminin bölgede artmasıyla AVM'lere olan talebin de arttığı görülmektedir.

Yeni nesil AVM'ler, geçmiş yıllarda gördüğümüz büyüme trendleri yerine, artık fizibilitesi daha iyi yapılmış, marka karması doğru belirlenmiş, daha selektif yatırımlar olarak karşımıza çıkıyor. Yenilenen şehir planları, kentsel dönüşüm projeleri AVM'lerin de bu dönüşüme entegrasyonunu zorunlu kılıyor. Artık çevresindeki yapıları varlığı ile ezen dev binalar değil, şehrin dokusuna uyum sağlayan tasarımlar geliştiriliyor. Çevresi keskin hatlarla belirlenmiş projeler değil, içinden şehrin sokakları, yolları geçen AVM'ler doğuyor. Açık hava ile bütünleşen alışveriş merkezlerini artık daha çok görüyoruz. Mimari açıdan gün ışığı alan, dikey değil yatay olarak inşa edilmiş, maksimum üç katlı projeler insanlara daha yakın geliyor.

Tüketici, AVM'leri hayatının bir parçası olarak görüyor ve yaşadığı yere yakın olmasını istiyor. Bu nedenle AVM yatırımları şehir içine kayıyor. Anadolu şehirlerinde ve semtlerde küçük AVM'ler kurulmaya başlandı.

GfK'nın yaptığı AVM tüketici algı araştırmasına göre,

- Alışverişçilerin AVM'ye gitme sıklığı ayda ortalama 5,6'dır. AB sosyo-ekonomik gruba mensup kişiler C1 ve C2 sosyo ekonomik gruba mensup kişilere kıyasla AVM'leri daha sık ziyaret ederken, gençler arasında da AVM'ye gitme sıklığı diğer yaş gruplarına göre daha yüksektir.
- Alışveriş yapmak için haftasonu daha çok tercih edilmektedir. Hafta içi yapılan ziyaret oranı kadınlar arasında erkeklere göre daha yüksektir.
- Türkiye'nin en büyük sosyo-ekonomik grupları olana C1 ve C2, gelirine göre daha yüksek oranda harcama yapmaktadır. C1 grubunun toplam Türkiye payı %31, C2'nin %39'dur. Bu iki hedef kitle toplam Türkiye'nin %70'ini oluşturmaktadır.
- Alışveriş merkezlerinden en fazla alışveriş yapılan ürün kategorileri sırası ile ayakkabı, giyim/kuşam/aksesuar ve elektronik ürünleridir. Gıda ürünleri alışverişinde caddelerdeki süpermarket/hipermarket'lerin öncelikli olarak tercih edildiği tespit edilmiştir. AVM müşterileri bazında, internetten alışveriş yapmayı tercih etme düzeyinin diğer alışveriş noktaları ile kıyaslandığında oldukça düşük olduğu gözlenmektedir.
- Ürün gruplarına göre alışveriş yapma sıklığı ve harcama miktarı:

- Gıda ürünleri: ayda 2 kere, ayda 177 TL
- Giyim, kuşam, aksesuar: 1.5 ayda 1 kere, ayda 57 TL
- Elektronik ürünler: 6 ayda 1 kere, ayda 62 TL
- Parfüm, kozmetik: ayda 27 TL, 1.5 ayda 1 kere
- Ayakkabı: 3 ayda 1 kere, ayda 42 TL
- Ev tekstili: 6 ayda 1 kere, ayda 53 TL
- Dışarıda yemek yeme sıklığı, ayda 5,8 defadır ve ortalama 19.6 TL'dir. İstanbul tüketicisi Anadolu'ya oranla daha sık dışarıda yemek yemektedir. Aynı şekilde, gençler diğer yaş gruplarına göre, AB üst sosyo-ekonomik sınıf diğer sınıflara göre daha sık dışarıda yemek yemeyi tercih etmektedir.
- Alışverişçiler, en sık gittikleri AVM'den memnundur. Memnuniyet düzeyi toplamda %84'tür. Anadolu AVM'lerinden memnuniyet ise İstanbul'a oranla daha yüksektir.
- Alışverişçiler, her mevsimde rahat alışveriş imkanı olması, güvenli olması ve fiziksel rahatlık faktörleri ile kapalı formattaki AVM'leri tercih etmektedirler.
- Alışverişçilere göre, AVM'ler bulundukları bölgelerin gayrimenküllerine değer katmaktadır. Anadolu'ya göre İstanbul'da bu olgu daha ağır basmaktadır. Yine AVM'lerin istihdam yarattığı ve özellikle Anadolu alışverişçisi için şehir hayatına renk kattığı görülmektedir.
- Alışverişçilerin %28'i alışveriş düşkünü, %23'ü tasarruf odaklı, %21'i kalite takipçisi, %15'i ihtiyaç odaklı, %13'ü keyif odaklıdır.
- Hane harcama miktarlarına bakıldığında, hiper-süper marketler ve elektronik marketler çekim gücü olarak en güçlü kategorilerdir. Hazır giyim / ayakkabı / aksesuar kategorileri, "olmazsa olmaz" olarak algılanmaktadır.
- Cadde mağazalarının gerek geleneksel gerekse organize perakendede cadde yaygınlaşması; tüketicilere "yakınlık" anlamında büyük bir avantaj yaratmaktadır.
- C1 ve C2 sosyo-ekonomik sınıflar, hem genel olarak AVM'leri hem de içeride yer alan mağazaları daha lüks algılamaktadır. Bu nedenle mağazaların daha pahalı olduğunu, aynı markanın olsa dahi cadde mağazasının daha ucuz olduğunu düşünmektedirler. Öte yandan, caddelerde yer alan geleneksel perakende ise, halen "ödeme kolaylığı (kartsız taksit gibi)", "pazarlık", "iade kolaylığı", "esnaf ilişkileri" gibi dinamiklerle müşteri toplamaktadır.
- Güvenli alışveriş ortamı, çocuklarla eğlenceli ve daha kolay alışveriş sunan bir ortam ve ucuza marka alınabilmesi, orta ve orta-alt sınıf için en önemli AVM motivasyonlarıdır.

- SMS, Sosyal Paylaşım siteleri ve akıllı telefon uygulamaları yeni nesil AVM iletişimin kanalları haline gelmiştir.

BKM verilerine göre ilk üç ayda yurtiçi kredi kartı ve banka kartları ile yapılan toplam harcama 116 milyar TL olup, geçen yılın aynı dönemine göre %15.1 daha yüksektir.

Milyon TL	2015	2014	Fark %
Ocak	38.890	35.962	8,1
Şubat	35.776	30.074	18,9
Mart	41.381	34.725	19,1
TOPLAM	116.047	100.761	15,1

Sektör bazında kredi kartı ve banka kartı ile yapılan harcamaların dağılımı şu şekildedir:

Milyon TL	3A 2015	3A 2014	Fark %
Market ve AVM	23.331	18.780	24,2
Giyim ve aksesuar	9.508	7.899	20,3
Elektrikli alet, elektronik ve bilgisayar	8.393	8.214	2,1
Çeşitli gıda	7.955	7.149	11,2
Yapı malzemesi	5.173	4.145	24,8

Mobilya ve dekorasyon	4.704	4.068	15,6
Yemek	4.132	3.317	24,5

Kartlı alışverişe dayalı tüketim endeksi "e.t.t.e" ilk üç ayda fiyat artışlarından arındırıldığında reel olarak geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,0 artış gösterdi. Geçen yıl aynı dönemde reel gerileme söz konusu idi.

Toplam tüketim	Nominal				Reel			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Mart (bir önceki aya göre)	4,8	2,8	3,4	3,6	4,2	2,0	2,3	2,2
Mart (bir önceki yılın aynı ayına göre)	14,7	9,3	3,7	13,0	3,9	1,9	-4,5	4,7
Ocak-Mart (bir önceki yılın aynı dönemine göre)	15,1	11,4	5,8	9,7	4,3	3,8	-2,2	2,0

TEPAV Perakende Güven Endeksi (TEPE), Nisan ayında geçen yıla ve geçen aya göre düştü. Geçtiğimiz 3 aya ve geçen yılın aynı dönemine göre işlerin durumunda Nisan 2014'e göre artış, Mart 2015'e göre azalış yaşandı. Önümüzdeki 3 aydaki tedarikçilerden sipariş beklentilerinde Mart 2014'e ve Şubat 2015'e göre düşüş oldu. Önümüzdeki 3 aydaki satış beklentilerinde de geçen yıla göre düşüş yaşandı.

TEPE												
%	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2013	-0,9	-3,6	-1,8	0,7	-2,5	-2,3	-3,3	-2,5	-0,6	1,7	1,9	2,2
2014	-6,1	-8,1	-7,0	-5,3	-10,1	-13,4	-10,7	-5,0	-8,8	-11,3	-11,5	-12,6
2015	-11,9	-5,5	-4,1	-5,6								

TEPE, Nisan ayında -5,6 puan değerini aldı. TEPE, bir önceki aya göre 1,5 puan, geçen yılın aynı dönemine göre 0,3 puan azaldı. TEPE değerinin bir önceki aya göre azalmasında, geçtiğimiz 3 aya göre işlerdeki azalma, geçen yılın aynı dönemine azalmasında ise önümüzdeki 3 aydaki satış beklentilerindeki düşüş etkili oldu.

GFK Tüketici Paneline göre hızlı tüketim harcamaları Şubat 2015’de geçen yılın aynı ayına göre %8.3 arttı, fakat Ocak 2015’e göre %6.5 azaldı.

TUIK verilerine göre, 2015 yılı Mart ayında perakende ciro endeksi enflasyondan arındırılmış sabit fiyatlarla KDV dahil %3,1 oranında arttı. Gıda perakende hacmindeki küçülme %1, gıdadışı perakendede büyüme %0,9 oldu.

Gıda perakende sektöründe organize Pazar payının halen %50 seviyelerinin altında olması ve her geçen yıl organize perakendecilerin pazar payını artırması sektördeki potansiyeli göstermektedir. Organize gıda perakende sektörünün önümüzdeki 5 yılda yıllık %9 büyüme kaydetmesi beklenmektedir.

Perakende sektöründeki yüksek potansiyel, rekabeti de beraberinde getirmektedir. Hem yerel, hem de ulusal perakendeciler hızlı büyümelerine devam etmektedirler. Sektördeki rekabetin yoğun olması, sektörün parçalı bir yapı göstermesine neden olmaktadır. Özellikle indirimli gıda perakendeciliği formatında büyüme daha da belirgin hale gelmiştir. Mağaza sayısının hızlı artması ve maliyet odaklı yaklaşım, indirimli gıda perakendeciliğini hane halkı nezdinde daha da popüler hale getirmiştir. Bu formatta büyüme, sektör ortalamasının üzerindedir. İndirimli gıda perakendeciliği formatında satış alanı büyümesinin 2014 yılında %30 seviyelerinde olması bu formattaki büyümenin sektörün geneline liderlik yaptığı bir göstergesidir.

Sektördeki önemli gelişmelerden biri de Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’nın Türkiye perakende sektörünü regüle etmek amacıyla hazırladığı perakende yasının Ocak 2015’de TBMM’nde kabul edilmesi olmuştur. Pazarın belirli bir disiplin altına sokulması ve belirli standartlara ulaşması bakımından adı geçen yasanın olumlu yansımaları olması beklenmektedir.

2014 yılının Şubat ayının başında yürürlüğe giren ve Telekom ürünleri için kredi kartına taksit olanağını kaldırıp, diğer elektronik ürünler için bunu 9 aya indirgeyen kredi kartı yası nedeniyle modern kanallardan geleneksel kanallara kayan kayışın devam etmesi, satışları olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Özellikle, en hızlı büyümenin gerçekleştiği Telekom segmentinde, kontrat satışlarıyla taksitlendirme imkanı sunabilen bayi kanalına avantaj sağlayarak, Telekom ve Teknoloji Marketleri kanalını olumsuz etkilemiştir. Diğer taraftan, 2014 yılının Ocak ayında, yeni yasa yürürlüğe girmeden önce oluşan öne çekilmiş talep, yüksek baz yılı etkisi yaratarak büyümeyi yavaşlatan bir diğer etken olarak öne çıkmıştır.

Yılın ilk çeyreğinde, artan kurların etkisi ile Ocak ayı sonrasında alışverişler hız kesmiştir. Döviz kurlarındaki hareketlilik ve toplumda algılanan “gizli kriz” kavramı tüketim alışkanlıklarına menfi olarak yansımaktadır. Soğuk geçen kış cirolara olumlu yansımıştır. Kaban-çizme vb rakam olarak pahalı ürünlerin satışı yapılmıştır. Tüketiciler dolaplarındakilerle bu kışı atlatamamış ve yeni alışverişler yapmak zorunda kalmışlardır.

Kredi kartında hazır giyimde bir kısıtlama olmadığından bir sıkıntı doğmamıştır, kuyum ve beyaz eşya sektörü de banka anlaşmalı taksit seçenekleri ile yeni ödeme yöntemlerine geçmiş ve bu süreci atlamada önemli bir adım atmıştır.

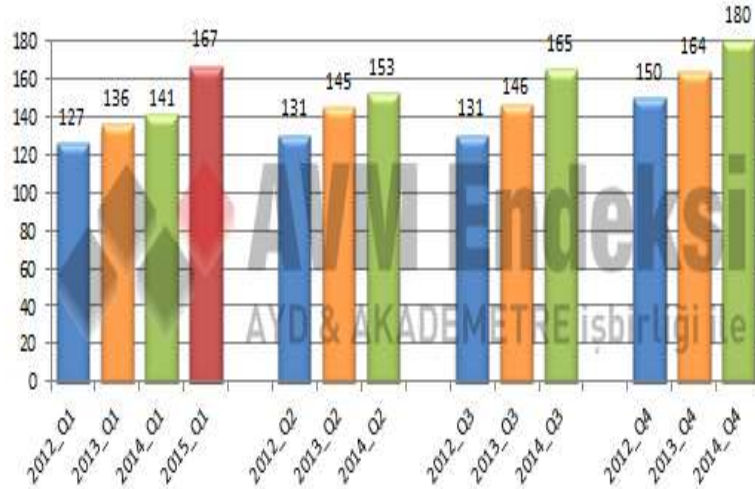
Haziran ayındaki genel seçimler takvim olarak henüz seçim atmosferine girilmediği bir dönem olmasıyla fazlaca etki oluşturmamıştır.

Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği verilerine göre, buzdolabı, derin dondurucu, çamaşır makinesi, çamaşır kurutma makinesi, bulaşık makinesi ve fırından oluşan 6 ana ürün grubunda Türkiye beyaz eşya pazarı önceki yılın ilk 3 aylık dönemine göre %7 oranında büyümüştür.

Ocak-Nisan döneminde toplam otomobil ve hafif ticari araç satışları geçen yıla göre %57.1 arttı. Talep patlamasında en büyük neden, yılın ikinci yarısını belirsiz gören satıcıların kampanyaları öne çekmesi. USD'nin yükselip Euro'nun sabit gitmesi de tüketiciyi otomobile yöneltti.

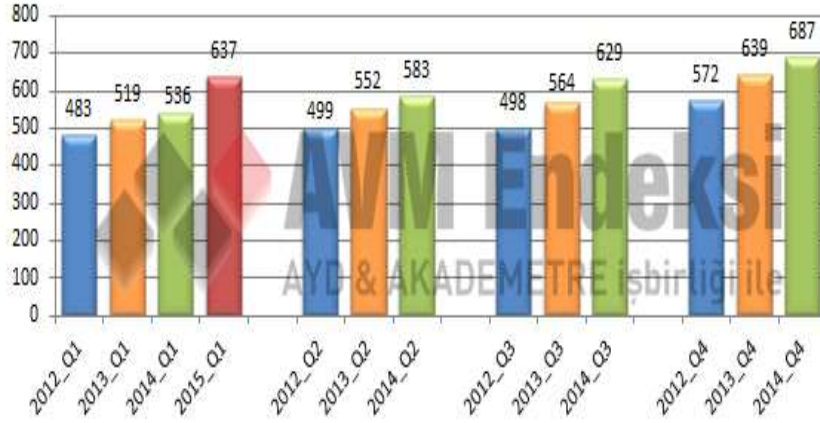
Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin Mart ayı sonuçlarına göre, AVM Endeksi verileri ilk çeyrek bazında da geçtiğimiz yılın ilk çeyreği ile karşılaştırıldığında yüzde 18;4 oranında artış gösterdi. Endeks ilk çeyrekte 167 puana ulaştı.

Ciro Endeksi



AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m2) başına düşen cirolar AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m2) başına düşen cirolar 2015 yılının ilk çeyreğinde 2014 yılı ilk çeyrek verileri ile karşılaştırıldığında yüzde 18,8 artarak 637 puana ulaştı.

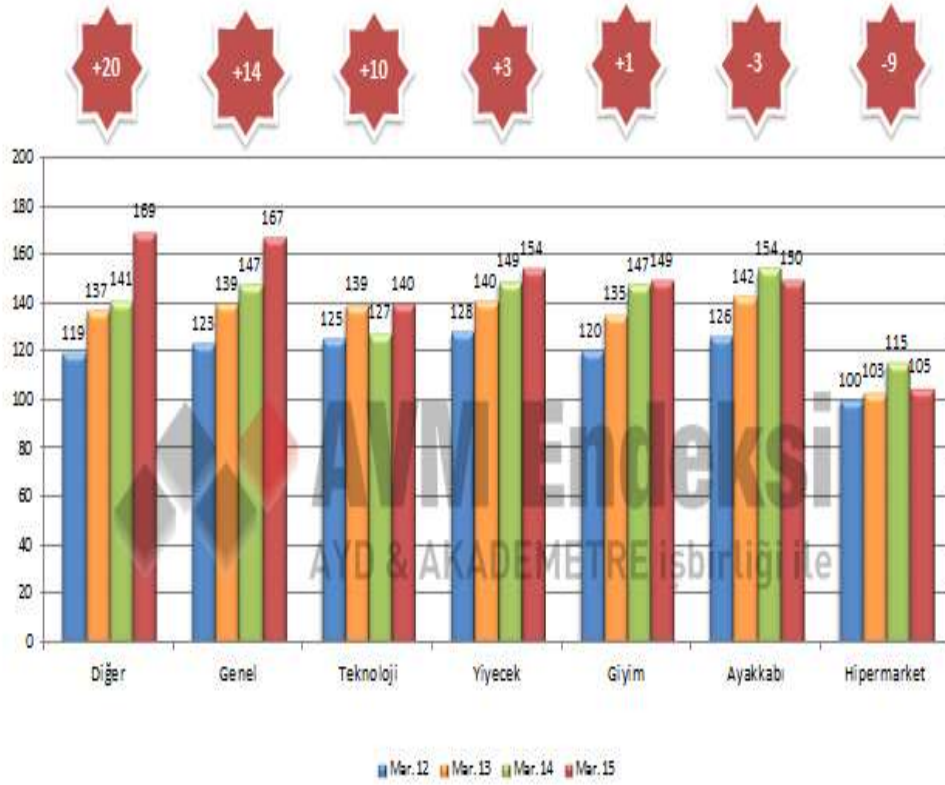
Ciro Endeksi (TL) / m2



Geçtiğimiz yılın Mart ayı ile karşılaştırıldığında 2015 Mart döneminde kategoriler bazında en yüksek artış yüzde 20 artışla AVM'lerdeki diğer* alanların cirolarında gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın Mart ayı ile karşılaştırıldığında endeks genel kategoride yüzde 14, Teknoloji kategorisinde yüzde 10, yiyecek kategorisinde yüzde 3, giyim kategorisinde yüzde 1 artış kaydederken, aynı dönemde ayakkabı-çanta kategorisi yüzde 3, hipermarket kategorisi ise yüzde 9'luk düşüş gösterdi.

(*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.)

Kategoriler Bazında Ciro Endeksi



Ziyaret sayısı endeksi ilk çeyrek bazında da geçtiğimiz yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında yüzde 3,9'luk bir artışla 105 puana ulaştı.

Ziyaretçi Endeksi



Ciroların yanı sıra AVM’lerde m2 verimliliğinin de artıyor olması insanlarımızın tüketim harcamalarında AVM’lerin birinci tercih olduğunu gösteriyor. Kategoriler bazındaki artışlara baktığımızda da moda ve yiyecek dışı değerlendirebileceğimiz ve yaşam standartlarına hitap eden diğer kategorisindeki ciro artışı AVM’lerin müşterilerimizin günlük yaşamındaki yerini doğrular nitelikte. Bu dönemdeki artışlarda oldukça soğuk geçen kış mevsim şartlarının da etkisini unutmamak gerekiyor.

e) Ofis segmenti

A Sınıfı Ofis Stoku

4Ç 2014	Alt Pazar	Max. (m2/aylık)	Min. (m2/aylık)	Mevcut BKA (m2)	Devam Eden Projelerdeki BKA (m2) **
Avrupa	MİA	\$54	\$38	1,558,000	1,995,000
	MİA Dışı	\$50	\$20	684,000	928,000
Asya		\$31	\$27	1,216,000	1,624,000
Gelişen Bölgeler (Kağıthane, Bomonti, Kartal, Batı Ataşehir)		AD	AD	342,000	1,160,000
Toplam				3,800,000	5,707,000

** 2017 sonunda tamamlanacak

Kaynak: Propin İstanbul Ofis Pazarı Görünümü 2014 No:32

İstanbul ofis pazarı genel olarak değerlendirildiğinde, Haziran 2015’de yapılacak genel seçim ve dolar kurundaki artış dolayısıyla piyasanın sakin olduğu görüldü. Kurumsal kiralamarlar gözlenirken, gerçekleşen işlemlerin 5.000 m2’nin altındaki alanlarda yoğunlaştığı tesbit edildi.

4.1 milyon m2’lik A sınıfı ofis stoku sunan İstanbul, ülkeye giriş yapmak isteyen yatırımcılar ve ofis kullanıcıları için listenin başında yer almaktadır. 2014 yılında Merkezi İş Alanında (MİA) Levent, MİA dışı Avrupa’da Kağıthane ve Seyrantepe, Asya yakasında Ümraniye, Ataşehir, Kozyatağı ve Küçükyalı yerel ve uluslararası ofis kullanıcıları tarafından en çok tercih edilen bölgeler olarak öne çıkmıştır.

MİA toplam stokun %41’ini, MİA dışı Avrupa %18’ini, MİA dışı Asya %32’sini ve gelişmekte olan ofis bölgeleri %9’unu oluşturdu. Önümüzdeki dönemlerde inşaatı devam eden ofis alanlarının tamamlanmasıyla stok payı içinde artış olmasını bekliyoruz.

İstanbul ofis pazarında kiralamarlar genellikle USD üzerinden gerçekleşmektedir. Bununla birlikte, Euro veya TL’yi tercih eden mal sahipleri de bulunmaktadır. USD’nin TL

karşısında değeri lenmesi ve Euro/USD paritesindeki düşüş nedeniyle kira ortalamaları grafiklere düşmüş olarak yansıyabilmektedir.

2014 yılında ofis stokundaki artışla birlikte MİA'daki boşluk oranında belirgin yükseliş yaşanmıştı. Yeni nesil ofis binalarına olan talep pazardaki arzın hızla emilmesinde etkili oldu. 2014 ikinci ve üçüncü çeyrekte sabit olan MİA'daki boşluk oranının, 2014 dördüncü çeyrekte itibaren düşme eğilimine girdiği gözlemlendi.

Levent'te 2014 ikinci çeyrekteki stok artışıyla A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı hızla yükselmişti. Yoğun talebe bağlı olarak 2014 yılı boyunca düşen boşluk oranı, 2015 birinci çeyrekte %9.2'ye geriledi. 2015 ikinci çeyrekte Levent ofis stokuna sadece Şeker Kule eklenecektir. Bu sebeple bölgede önümüzdeki dönemde bölgedeki boşluk oranında belirgin artış olmayacaktır.

Maslak'ta 2014 dördüncü çeyrekte azalmaya başlayan boşluk oranı, yapılan kiralama larla birlikte düşüş eğilimini sürdürdü. Bu bölgedeki işlemlerin çoğu 2014 yılında stoka katılan yeni nesil ofis binalarında gerçekleşti. Akmerkez'deki bazı kullanıcıların Etiler'den başka bölgelere taşınması, Etiler'deki boşluk oranının %12.2 seviyesine çıkmasına neden oldu.

Şişli-Fulya-Otim'de düşme eğiliminde olan A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2015 birinci çeyrekte yükseldi.

MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 2015 yılı birinci çeyrek dönemde 31.8 USD/m2/ay oldu.

2015 birinci çeyrekte, Levent'teki A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 37.1 USD/m2/ay seviyesine düştü. Bu düşüşte, bölge ortalamasının üzerinde liste fiyatı olan yeni nesil ofis alanlarının kiralınması etkili oldu.

Etiler'de Akmerkez'deki ofis alanları için talep edilen kira rakamının bölge ortalamasından yüksek olduğu gözlemlendi. Bölgedeki kira ortalaması önceki çeyreğe göre artarak 37.5 USD/m2/ay oldu.

Maslak'ta yükselen boşluk oranları nedeniyle ofis binaları arasındaki rekabetin arttığı görüldü. Bu rekabet dolayısıyla kira rakamlarında gerileme olduğu gözlemlendi. 2015 birinci çeyrekte Maslak'ta kira ortalaması 26.7 USD/m2/ay'a düştü.

2015 birinci çeyrek dönemde MİA'da yer alan Levent, en yüksek kiranın talep edildiği bölge oldu. Levent'te talep edilen kira rakamının 50 USD/m2/ay olduğu tesbit edildi. MİA'da Beşiktaş-Balmumcu'da talep edilen en yüksek kira rakamı ise 37 USD/m2/ay oldu.

MİA dışı Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı son dört çeyrek dönem boyunca dalgalı bir seyir gösterdi. 2014 dördüncü çeyrekte %12.7'ye düşen MİA dışı Avrupa'daki boşluk oranı, 2015 birinci çeyrekte yeniden yükseldi.

MİA dışı Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2014 ikinci ve üçüncü çeyreklerde sabit seyir gösterdi. 2014 dördüncü çeyrekte artan kira ortalaması 2015 birinci çeyrekte düştü.

MİA dışı Avrupa'da talep edilen en yüksek kira rakamının Taksim-Nişantaşı'nda 40 USD/m2/ay olduğu ve Şişli-Fulya-Otim'de 33 USD/m2/ay olduğu görüldü.

MİA dışı Asya'da A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2014 dördüncü çeyrekteki yükselişe rağmen 2015 birinci çeyrekte 21.5 USD/m2/ay seviyesine geriledi.

MİA dışı Asya'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı 2014 üçüncü çeyrekte %13.5'e gerilemişti. Stok artışı ve bazı kullanıcıların taşınması sebebiyle boşluk oranının son üç çeyrek dönemde yükseliş eğiliminde olduğu görüldü.

MİA dışı Asya'da en yüksek kira talebi 31 USD/m2/ay ile Ümraniye'de gözlemlendi. MİS dışı Asya'daki bütün bölgelerde talep edilen en yüksek kiralara 2014 dördüncü çeyrekteki seviyelerini koruduğu görüldü.

MİA dışı Avrupa ve MİA dışı Asya'da kira ortalamalarının düşüşünde, USD kurundaki artış sebebiyle mal sahiplerinin yaptığı kira indirimleri etkili oldu.

2015 birinci çeyrekte Kozyatağı'ndaki boşluk oranı, stoka eklenen A sınıfı ofis binaları sebebiyle arttı.

Altunizade'de gerçekleşen kiralamalardan sonra boşluk oranı 2015 birinci çeyrekte %10.9'a düştü.

f) Otel sektörü

Türkiye'deki kayıtlı çalışan her 100 kişiden 4,6'sı turizm sektöründe çalışıyor. Türkiye'deki faaliyet gösteren her 100 firmadan 2,6'sı turizm sektöründe faaliyet gösteriyor. Ödenen her 1000 TL'lik Kurumlar Vergisinin 11 TL'sini, Gelir Vergisinin 13 TL'sini turizm sektörü ödüyor.

Turizm geliri I. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,3 artarak 4 milyar 868 milyon 890 bin \$ oldu. Turizm gelirinin %78,8'i yabancı ziyaretçilerden, %21,2'si ise yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edildi.

Bu çeyrekte yabancıların ortalama harcaması 884 \$, yurtdışında ikamet eden vatandaşların ortalama harcaması ise 994 \$ oldu.

TÜRKİYE'YE GELEN YABANCI ZİYARETÇİLERİN YILLARA VE AYLARA GÖRE DAĞILIMI

AYLAR	YILLAR			% DEĞİŞİM ORANI	
	2013	2014	2015*	2014/2013	2015/2014
OCAK	1 104 754	1 146 815	1 250 941	3,81	9,08
ŞUBAT	1 268 440	1 352 184	1 383 343	6,60	2,30

MART	1 841 154	1 851 980	1 895 940	0,59	2,37
NİSAN	2 451 031	2 652 071		8,20	
MAYIS	3 810 236	3 900 096		2,36	
HAZİRAN	4 073 906	4 335 075		6,41	
TEMMUZ	4 593 511	5 214 519		13,52	
AĞUSTOS	4 945 999	5 283 333		6,82	
EYLÜL	4 266 133	4 352 429		2,02	
EKİM	3 402 460	3 439 554		1,09	
KASIM	1 709 479	1 729 803		1,19	
ARALIK	1 442 995	1 580 041		9,50	
TOPLAM	34 910 098	36 837 900		5,52	

3 AYLIK TOPLAM	4 214 348	4 350 979	4 530 224	3,24	4,12
-----------------------	------------------	------------------	------------------	-------------	-------------

2015 yılı Ocak-Mart döneminde ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %4,12 artış göstererek 4 530 224 olmuştur.

2013-2015 YILLARI OCAK-MART DÖNEMİNDE ÜLKEMİZE GELEN YABANCILARIN MİLLİYETLERE GÖRE DAĞILIMI - İLK 3 ÜLKE

ÜLKELER	2015*	MİL.PAY%	2014	MİL.PAY%	2013	MİL.PAY%
ALMANYA	548 083	12,10	466 059	10,71	561 255	13,32
İRAN	435 516	9,61	422 316	9,71	263 490	6,25
GÜRCİSTAN	336 883	7,44	325 514	7,48	332 491	7,89
DİĞER	3 209 742	70,85	3 137 090	72,10	3 057 112	72,54
GENEL TOPLAM	4 530 224	100,00	4 350 979	100,00	4 214 348	100,00

2015 yılı Ocak-Mart döneminde ülkemize en çok ziyaretçi gönderen ülkeler sıralamasında Almanya % 12,10 (548 083) ile birinci, İran % 9,61 (435 516) ile ikinci, Gürcistan % 7,44 (336 883) ile üçüncü sıradadır.

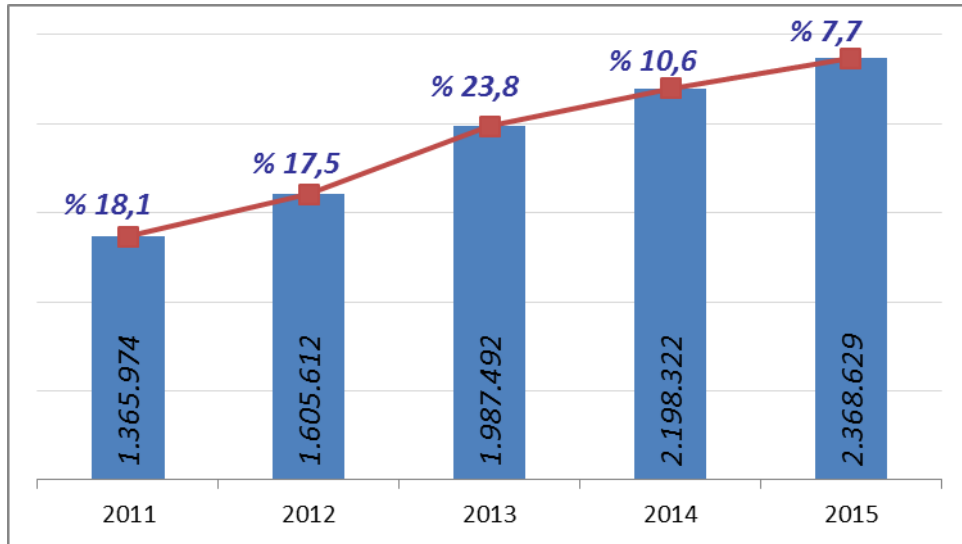
2014 yılsonu itibarıyla İstanbul'da toplam 471 adet işletme belgeli tesis mevcut olup, oda kapasitesi 45.384 ve yatak kapasitesi 93.330'dur. İstanbul otel pazarının yapısı ağırlıklı olarak lüks ve üst sınıf otellerden oluşmaktadır. 5 yıldızlı otel oda sayısının, İstanbul'daki toplam arz içerisinde %45'in üzerinde bir payı bulunmaktadır.

İSTANBUL'A GELEN YABANCI ZİYARETÇİ SAYILARI

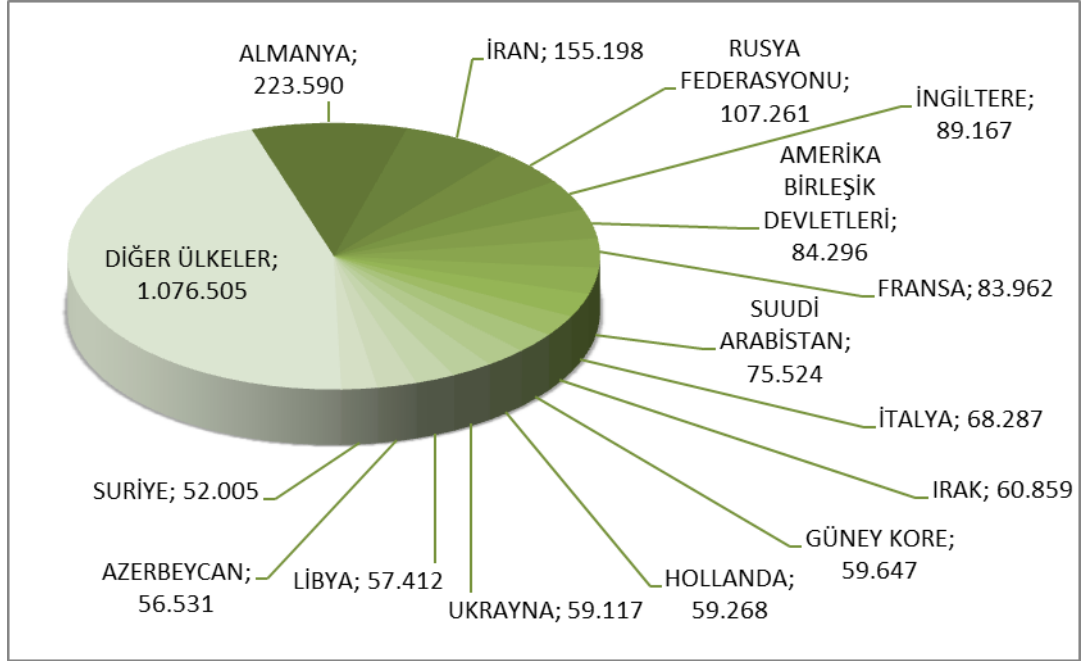
	TÜRKİYE		İSTANBUL		2014'e Göre Değişim Oranı (Aylık)	2014'e Göre Değişim Oranı (Kümülatif)
	2014	2015	2014	2015		
OCAK	1.146.815	1.250.941	635.283	691.496	8,8	8,8
ŞUBAT	1.352.184	1.383.343	696.054	732.202	5,2	6,9
MART	1.851.980	1.895.940	866.985	944.931	8,9	7,7
	4.350.979	4.530.224	2.198.322	2.368.629		

2015 yılı Ocak-Mart aylarında İstanbul'a gelen yabancı sayısını geçen yıl ile karşılaştırdığımızda %8 artmış olduğunu görmekteyiz.

SON BEŞ YIL OCAK-MART AYI GELEN YABANCI SAYILARI



MİLLİYETLERİNE GÖRE İSTANBUL'A GELEN YABANCILAR (OCAK-MART 2015)



2015 yılı ilk üç ayında İstanbul'a gelen yabancıların toplamdaki yüzdeleri şöyle:
 Almanlar:%9.4, İranlılar:%6.6, Ruslar:%4.5, İngilizler:%3.8, Amerikalılar:%3.6,
 Fransızlar:%3.5, Suudi Arabistanlılar:%3.2, İtalyanlar:%2.9, Iraklılar:%2.6, Güney
 Koreliler:%2.5, Hollandalılar:%2.5, Ukraynalılar:%2.5, Libyalılar:%2.4,
 Azerbaycanlılar:%2.4, Suriyeliler:%2.2, Diğer ülkeler: %45,4

ÜLKELERE GÖRE SON ÜÇ YIL GELEN ZİYARETÇİ

Ocak-Mart	2015	2014	2013	2015/2014	2014/2013
ALMANYA	223.590	199.021	213.194	12,3	-6,6
RUSYA FEDERASYONU	107.261	134.940	133.568	-20,5	1,0
İNGİLTERE	89.167	85.705	82.859	4,0	3,4
İTALYA	68.287	71.704	73.991	-4,7	-3,1
FRANSA	83.962	80.660	79.076	4,0	2,0
İRAN	155.198	115.341	73.074	34,5	57,8
ABD	84.296	79.229	79.214	0,0	0,0
HOLLANDA	59.268	57.186	50.036	6,3	14,3

JAPONYA	26.765	35.584	44.983	-24,7	-20,9
İSPANYA	39.210	31.330	32.499	25,1	-3,6
UKRAYNA	59.117	64.269	57.073	-8,0	12,6
AZERBAYCAN	56.531	52.233	50.828	8,0	2,8
GÜNEY KORE	59.647	54.406	39.445	9,6	37,9
TÜRKMENİSTAN	34.425	34.008	29.688	1,2	14,6
BELÇİKA	26.764	26.334	24.773	1,6	6,3
AVUSTURYA	31.717	28.584	30.540	10,9	-6,4
İSVİÇRE	23.974	23.381	24.616	2,5	-5,0
İSRAİL	15.751	16.572	12.900	-4,9	28,5
YUNANİSTAN	30.018	31.083	26.820	-3,4	15,9
ÇİN	44.846	33.201	24.405	35,0	36,0
IRAK	60.859	49.556	41.348	22,8	19,9
TUNUS	23.620	21.951	19.537	7,6	12,4
LİBYA	57.412	68.177	52.119	-15,7	30,8
MISIR	20.694	20.915	25.795	-1,0	-18,9

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

Verileri değerlendirdiğimizde, ilk üç aylık gelen sayılarında geçen yılın aynı dönemine göre; Japonya, Avusturya, İsviçre, İtalya ve Mısır gibi ülkelere gelişlerin azaldığı, İran, Güney Kore İsrail, Çin, gibi ülkelerinden gelişlerin sayısının arttığı görülmektedir.

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.

	2010	2011	2012	2013	2014	2014/2013 değişim (%)
Birinci halka arz sayısı	25	27	30	19	13	(31,6)
GYO	5	2	1	3	1	(66,7)
Halka arz tutarı (Milyon TL)	3.126	1.329	648	1.381	714	(48,3)
GYO	1.669	308	98	388	19	(95,1)

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 ("KGK") tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları'nı / Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile bunlara ilişkin ek ve yorumları ("TMS/TFRS") uygulamaktadır.

Şirket muhasebe kayıtlarının tutulmasında ve kanuni finansal tabloların hazırlanmasında, Türk Ticaret Kanunu (TTK), vergi mevzuatı ve Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı tarafından çıkarılan Tekdüzen Hesap Planını esas almaktadır. İlişikteki finansal tablolar, gerçeğe uygun değerleri ile gösterilen finansal varlık ve yükümlülüklerin dışında, tarihi maliyet esaslı baz alınarak Türk Lirası olarak hazırlanmıştır. İlişikteki finansal tablolar, tarihi maliyet esasına göre hazırlanmış kanuni kayıtlara TMS/TFRS uyarınca doğru sunumun yapılması amacıyla gerekli düzeltme ve sınıflandırmalar yansıtılarak düzenlenmiştir.

Şirket, 31 Mart 2015 tarihinde sona eren ara döneme ilişkin 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 değerlendirilen 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 özkaynak 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. 4 Kasım 2014 tarihinde ise tasfiye edilmiştir.

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

Raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 31 Mart 2015 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolarından alınan bilgiler aşağıdadır.

(000 TL)	1Ç 2015	1Ç 2014	Yıllık Değişim
Satışlar	100.766	246.818	-59,2%
Konut	19.034	206.849	-90,8%
AVM Kira	65.931	30.997	112,7%
Diğer	15.801	8.972	76,1%
Satışların maliyeti	(38.514)	(190.632)	-79,8%
Konut	(13.556)	(180.055)	-92,5%
AVM Kira ve yönetim komisyon giderleri	(2.595)	(1.830)	41,8%
Diğer	(22.363)	(8.747)	155,7%
Brüt kâr	62.252	56.186	10,8%
<i>Brüt marj</i>	<i>61,8%</i>	<i>22,8%</i>	<i>39,01 pp</i>
<i>Brüt marj (Konut & Ofis)</i>	<i>28,8%</i>	<i>13,0%</i>	<i>15,83 pp</i>
<i>Brüt marj (AVM)</i>	<i>69,5%</i>	<i>73,5%</i>	<i>-4,07 pp</i>
Faaliyet giderleri	(4.526)	(4.312)	5,0%
Genel yönetim giderleri	(3.126)	(2.068)	51,2%
Pazarlama ve Satış giderleri	(1.400)	(2.244)	-37,6%
Diğer gelir (gider)	(13.906)	600	-2417,7%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışları	0	0	0,0%
Esas faaliyet kârı	43.820	52.474	-16,5%
Gayrimenkul değer artışı hariç esas faaliyet kârı	43.820	52.474	-16,5%
İştiraklerden temettü geliri	4.345	3.913	11,0%
VFÖK*	48.165	56.387	-14,6%
<i>VFÖK marjı (%)</i>	<i>47,8%</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,95 pp</i>
Amortisman	152	132	15,2%
VAFÖK *	48.317	56.519	-14,5%
<i>VAFÖK marjı (%)</i>	<i>47,9%</i>	<i>22,9%</i>	<i>25,05 pp</i>
İştiraklerden gelir (gider)	1.422	(3.035)	-146,9%
Net faiz gelir (gideri)	(24.819)	(22.403)	10,8%
Net diğer finansal gelir (gider)	0	0	AD
Kur farkı geliri (gideri)	(178.394)	(9.768)	1726,3%
Vergi öncesi kâr	(153.626)	21.181	-825,3%
Kurumlar vergisi	(823)	(691)	AD
Net kâr	(154.449)	20.490	-853,78%
<i>Net kâr marjı (%)</i>	<i>-153,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>-161,58 pp</i>

(000 TRY)	2015/03	2014/12	Değişim%
Nakit ve nakit benzerleri	584.864	775.149	-24,5
Ticari alacaklar	97.417	102.256	-4,7
Stoklar	83.769	96.164	-12,9
Peşin ödenmiş giderler	61.058	34.021	79,5
Diğer Finansal Varlıklar	14.989	0	NA
Diğer dönen varlıklar	10.591	13.631	-22,3
DÖNEN VARLIKLAR	852.688	1.104.800	-22,8
Ticari alacaklar	10.113	14.176	-28,7
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar	287.063	285.641	0,5
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	4.631.675	4.629.329	0,1
Maddi duran varlıklar	2.877	1.932	48,9
Maddi olmayan duran varlıklar	120.868	120.853	0,0
Stoklar	924.658	871.262	6,1
Peşin ödenmiş giderler	98.951	98.780	0,2
Diğer Finansal Varlıklar	0	13.054	-100,0
Diğer duran varlıklar	96.877	102.650	-5,6
DURAN VARLIKLAR	6.173.082	6.137.677	0,6
TOPLAM VARLIKLAR	7.025.770	7.242.477	-3,0
Kısa vadeli borçlanmalar	318.034	315.821	0,7
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	141.307	232.109	-39,1
Kısa Vadeli diğer Finansal Borçlar	6.955	3.847	80,8
Ticari borçlar	72.032	149.043	-51,7
Diğer borçlar	19.143	11.372	68,3
Dönem kârı vergi yükümlülüğü	823	731	12,6
Ertelenmiş gelirler	19.800	15.492	27,8
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	9.498	6.984	36,0
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	587.592	735.399	-20,1
Uzun vadeli borçlanmalar	2.132.933	2.087.945	2,2
Ticari borçlar	71.000	71.000	0,0
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1.251	1.251	0,0
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	430.020	389.459	AD
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.635.204	2.549.655	3,4
Ödenmiş sermaye	500.000	500.000	0,0
Pay ihraç primleri	25.770	25.770	0,0
Kârdan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	22.942	21.184	8,3
Geri alınmış paylar	-1.195	-1.195	0,0
Geçmiş yıl kârları	3.409.906	2.352.745	44,9
Net dönem kârı	-154.449	1.058.919	-114,6
ÖZKAYNAKLAR	3.802.974	3.957.423	-3,9
TOPLAM KAYNAKLAR	7.025.770	7.242.477	-3,0

	2015/03	2014/12
Total net borç (000 TL)	2.007.410	1.777.147
Ortalama kredi süresi (yıl)	5	5
Ortalama faiz oranı*	4,32%	4,30%
Kaldıraç (finansal kredilerin toplam aktifler içindeki %'si)	36,9%	36,4%
Net borç / özkaynak oranı	52,8%	44,9%
Net borç / Aktifler oranı	28,6%	24,5%
Özkaynak / Aktifler oranı	54,1%	54,6%
Net borç / Portföy değeri (LTV)	33,9%	30,2%
Faiz karşılama oranı (kere)	1,9	4,8
Net borç / VAFÖK (kere)	10,39	4,46
Net borç / Piyasa değeri	102,7%	103,0%
Çalışan sayısı	243	214
<i>* TL Krediler Hariç</i>		

31.12.2014 tarihinde 7.242.477 bin TL olan aktif toplamımız, 31.03.2015 tarihi itibarıyla % 3 oranında azalarak 7.025.770 bin TL'ye düşmüştür. Özkaynakların aktif toplamına oranı % 54.1, yabancı kaynakların aktife oranı ise yaklaşık %45.9'dur.

Şirket aktiflerinin %80.2'sini yatırım amaçlı gayrimenkuller ve stoklar, %8.3'ünü nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır.

Bilançonun aktif tarafında en önemli değişiklik nakit tarafında görülmektedir. Şirketin nakdi; yatırım harcamaları, Torun Center'daki azınlık payının alınması ve kredi geri ödemeleri sebebiyle 775.1 milyon TL'den 584.8 milyon TL'ye düşmüştür. Şirket ilk çeyrekte Torun Center için 50.5 milyon USD ve Torun Tower için 8.3 milyon USD; Korupark kredisi ve muhtelif işletme kredileri için 40 milyon Euro anapara taksidi ödemiştir.

584.8 milyon TL hazır değerlerin 473.1 milyon TL'si ve %80.9'u 30 günden kısa süreli olarak değerlendirilirken, 394.3 milyon TL'nin tamamı döviz cinsinden (70.5 milyon USD ve 74.2 milyon €) yıllık %1.99-2.17 mevduatta değerlendirilmiştir. Nakit ve nakit benzeri kalemlerinin %67.3'ü (2014: %72.6) dövizle bağlanmıştır.

Taahhütlü önsatışlar karşılığında 45.1 milyon TL alacak senedi alınmıştır. Bunun 39.5 milyon TL'si Mall of İstanbul, 3.6 milyon TL'si Torun Center ve 1.8 milyon TL'si Korupark 3. Etap konut projelerinden oluşmaktadır. Alacak senetleri üç ayda %18.2 azalmıştır.

Kısa ve uzun vadeli stoklar üç ayda %4.2 artarak 1 milyar TL'ye çıkmıştır. Stokların %91.6'sı Torun Center, Mall of İstanbul 2. Etap ve 5. Levent projelerinden oluşmaktadır.

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 120.8 milyon TL fark şerefiye olarak maddi olmayan duran varlıklar altında görülmektedir.

Şirket ilk çeyrekte 55.5 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. Bunun 33.7 milyon TL'si Torun Center, 12.9 milyon TL'si 5. Levent projesinden oluşmaktadır.

Milyon TL	1Ç 2014	1Ç 2015
Yatırımlar	193,3	55,5
<i>MOİ</i>	143,9	6,7
<i>5. Levent</i>	0,0	12,9
<i>Torun Tower</i>	27,1	
<i>Paşabahçe</i>		
<i>Torun Center</i>	20,3	33,7
<i>AVM Yenileme</i>	0,1	2,3
<i>Diğer</i>	2,0	0,0

Mall of İstanbul projesi kapsamında 2015 yılı ilk üç ayında 13 konut, 1 kule ofis ve 2 yatay ofis satılarak Aralık 2013'ten bu yana toplam 1.049 konut, 130 ofis ve 20 yatay ofisin teslimi yapılmış, bunun karşılığında 603 milyon TL kesin satış geliri elde edilmiştir.

Torun Center'da ise projenin başından itibaren yapılan taahhütlü önsatış tutarı 430 milyon TL'dir.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri 2014 Aralık'ta 4.629 milyon TL iken, yatırım harcamalarının eklenmesiyle 2015 Mart'ta 4.631 milyon TL'ye çıkmıştır.

2015/03'te Korupark I ve II'de 1 konutun (272 m2) teslimi yapılmıştır. Korupark I ve II. Etapta toplam satılabilir 16 daire (2.448 m2) bulunmaktadır. 2015/03'te Torium'da 11 daire (1.277 m2) satılmış olup, 4 daire (631 m2) stokta beklemektedir. Nish İstanbul'da Stokta 530 m2 2 ofis ve 2.123 m2 10 mağaza bulunmaktadır. Korupark III'de 17 konut (2.369m2) teslim edilmiş ve stokta 104 konut (15.953 m2) kalmıştır.

107 milyon TL KDV alacağı bulunmaktadır.

Pasif tarafında ise, en ağırlıklı kalem 2.591 milyon TL ile banka kredileridir. Krediler USD ve Euro bazında azalmıştır.

Bunun %82.2'si uzun vadeli kredilerdir. Kredinin %69.6'sı USD, %27.5'i Euro ve %2.9'u TL cinsindendir. Orijinal para birimi cinsinden 2014 yılında 750.5 milyon USD, 291.6 milyon € ve 71.1 milyon TL olan banka kredileri, 2015 Mart sonunda 691.8 milyon USD, 251.7 milyon € ve 73.2 milyon TL'dir. 31.03.2015 itibariyle ağırlıklı ortalama kredi maliyeti TL kredi hariç %4.32 seviyesindedir. USD kredi maliyeti %4.51 ve € kredi maliyeti %3.85'dir.

Şirketimizin net nakit pozisyonu -2.007 milyon TL'dir. Net döviz pozisyonu açığı 31.12.2014'te 2.090 milyon TL'den (178.7 milyon € ve 683.9 milyon USD) 31 Mart 2015'de 2.324 milyon TL'ye (178.5 milyon € ve 696.9 milyon USD) çıkmıştır. Dövizli

yükümlülüklerin TL karşılığı %2.7 azalmasına rağmen, dövizli varlıkların TL karşılığı %43 düşmüştür.

Kısa ve uzun vadeli ticari borçlar 143 milyon TL'dir ve üç ayda %35 azalmıştır. Zira Torun Center'daki %30 azınlık payının alınmasından dolayı Torun Yapı'ya 71.9 milyon TL borç geri ödenmiştir. Ticari borçların 71 milyon TL'si Özelleştirme İdaresi Başkanlığından ihale ile alınan Paşabahçe arazisine ilişkin kalan borçtan oluşmaktadır.

Şirketin özkaynakları dönem zararının etkisiyle %3.9 azalarak 3.8 milyar TL'ye inmiştir.

Gelir tablosu tarafında satışlar geçen yıla göre %59.2 azalarak 100.7 milyon TL'ye düşmüştür. Geçen yılın ilk üç ayında Mall of İstanbul'da yapılan 194.2 milyon TL yoğun teslimler sebebiyle konut satışları %90.8 düşmüş gözükmemektedir. 2015/03 satış hasılatının %65.4'ü kira gelirleri, %18.8'i konut satış gelirleridir. AVM ve ofis kira gelirlerindeki artış Mall of İstanbul ve Torun Tower etkisiyle %112.7 ve birebirde ise %15'dir.

	Ziyaretçi Sayısı			Ciro		
	1Ç 2015	1Ç 2014	Değişim (%)	1Ç 2015	1Ç 2014	Değişim (%)
Zafer Plaza	3,487,449	3,447,411	1.16%	44,424,895	40,713,005	9.12%
Deepo Outlet	1,273,724	1,195,360	6.56%	36,576,852	33,025,423	10.75%
Korupark	2,928,946	2,744,894	6.71%	127,719,764	109,684,693	16.44%
Torium	2,574,040	2,723,907	-5.50%	69,737,373	68,932,437	1.17%
TOPLAM	10,264,159	10,111,572	1.51%	278,458,884	252,355,558	10.34%

	Ocak - Mart 2015	
	Ziyaretçi Sayısı	Ciro
Mall of İstanbul	3,364,712	153,212,689

GENEL TOPLAM	Ziyaretçi Sayısı	Ciro
	13,628,871	431,671,573

İlk çeyrekte USD kirası uygulanan Mall of İstanbul (1.95'ten 2.10'a) ve Torium'da (1.95'den 2.05'e) sabit kur revize edilmiş, Zafer Plaza'da 2.21 TL/USD uygulanmasına karar verilmiştir. İkinci çeyrekte kur sabitlemesi yukarı yönlü olarak güncellenerek devam edecektir.

Türkiye Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği verilerine göre ise; yeni açılışlar dahil (birebir değil) Türkiye'deki alışveriş merkezlerindeki ziyaretçi sayısı 2015 ilk çeyrekte %3,9, perakende satışları ise %18,4 artış gösterdi. Bu dönemde Torunlar GYO AVM'lerinde (MOI hariç) ziyaretçi sayısında birebirde %1.5 ve perakende satışlarda %10.5 artış kaydedildi.

Birebir geçen yıla göre fark	1Ç 2014	2Ç 2014	3Ç 2014	4Ç 2014	1Ç 2015
Ziyaretçi sayısı	5.3%	3.0%	3.5%	-0.8%	1.5%
Ciro	11.5%	12.8%	14.0%	8.1%	10.5%

2015 yılı ilk üç ayında m2 bazında perakende satış verimliliği birebirde %10.5 artmıştır.

Torun AVM'lerde yılın ilk çeyreğinde, artan kurların etkisi ile Ocak ayı sonrasında alışverişler hız kesmiştir. Birebirde Ocak ayı ciro büyümesi %16,95 iken, Şubat'ta %5,90'a gerilemiş, Mart'ta tekrar toparlanarak %7,83 olarak gerçekleşmiştir. Ocak etkisi ile ilk çeyrek toplamı büyümesi %10,34 olmuştur.

Kuyumda %30'un, tüm hazır giyimde %20'nin, çocuk giyim, iç giyim, market, kozmetik, yeme içme kategorilerinde %10'un üzerinde ciro büyümesi yaşanmıştır. Lüks ve yabancı giyim markalarında ise beklenen ciro büyümesi gerçekleşmemiştir.

Torun AVM'lerdeki pazarlama faaliyetleri etkin bir şekilde devam etmektedir. 1.çeyrekte Sevgililer Günü, Kadınlar Günü en yoğun geçen dönem olmuştur.

Mall of İstanbul'da toplam ziyaretçi sayısı aylık 1.1 milyon civarındadır. Hafta içi ortalama giriş sayısı 30.000 iken, hafta sonu ortalaması ise 65.000 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 2015 Mart sonunda %94'ü buldu. İlk üç ayda MOI'de 27.7 milyon TL kira ve ortak alan geliri elde edildi. Torun Tower'da ise 3 ayda 7.7 milyon TL kira geliri elde edildi.

Korupark III Teras Evlerinde 2014'te 17 daire satılarak 5.8 milyon TL hasılat elde edilmiştir. 678 daireden 574'ünün teslimi bugüne kadar tamamlanmıştır. Korupark 1-2'de 1 adet konut satılarak 498 bin TL, Torium'da 11 adet daire satılarak 2.4 milyon TL konut satış geliri elde edilmiştir.

2015/03'de MOI'de 13 konut (1.273 m2), 1 kule ofis (113 m2) ve 2 yatay ofis (113 m2) satılarak 10.2 milyon TL kesin satış hasılatı elde edilmiştir.

Şirket 2014/03'te %22.8 brüt marjla çalışırken, 2015/03'te %61.8 brüt marjla çalışmaktadır. Bunun en büyük sebebi bu dönem satışların içindeki AVM kira gelirlerinin ağırlığıdır.

MOI konut ve ofiste brüt kar marjı %21, Korupark 3. Etap'ta %48.8 ve Korupark 1-2'de %49.1'dir.

Konutların ortalama brüt kar marjı %28.7, AVM'nin MOI hariç % 73.7 ve MOI dahil %66.5'dir. Torun Tower %100 marjla çalışmaktadır.

Korupark AVM %81.8 (2014/03: %82), Antalya Deepo %74.1 (2014/03:%72.5), Zafer Plaza %75.4 (2014/03:%72.7), Torium %59 (2014/03:%63.7), MOI AVM %54.8 marjla çalışmaktadır.

Şirketimizin faaliyet giderleri %5 artmıştır ve 4.5 milyon TL olmuştur. Genel yönetim giderleri %51.2 artmış, pazarlama ve satış giderleri %37.6 azalmıştır. Bu dönemde genel yönetim giderlerinin %37.3'ü ve 1.7 milyon TL'sini personel giderleri, %16.2'sini ve 735 milyon TL'sini bağışlar oluşturmaktadır. Şirketin tamamlanmış projelerinden elinde kalan konut ve ofis stoku için katlanılan aidat gibi giderler 127 bin TL'dir. Danışmanlık için 152 bin TL ödeme yapılmıştır.

Pazarlama ve satış giderlerinin %12.3'ü ve 560 bin TL'si reklam ve %10.8 ve 492 bin TL'si konut satış giderlerinden oluşmaktadır. Konut pazarlama satış giderleri %37.6 düşmüştür.

Netsel Marina'dan 2014 mali yılına ilişkin olarak 4.3 milyon TL temettü geliri elde edilmiştir. Diğer esas faaliyetler içinde Torun Center projesinde bilfiil döviz cinsinden yaptığı 71 milyon ABD Doları tutarındaki ön satışların kur farklarından 17.6 milyon TL zarar yer almaktadır. Bu sebeple diğer esas faaliyet giderleri 13.9 milyon TL'ye çıkmış ve faaliyet karını düşürmüştür.

Şirketimizin bu dönemde operasyonel performansını yansıtan vergi, amortisman ve faiz (kur farkları dahil) öncesi karı (VAFÖK) bu sebeple %14.5 azalarak 48.3 milyon TL'ye düştü.

İlk üç ayda TL USD'ye (31.03.2015:2,6102;31.12.2014:2,3189)karşı %12.5 ve €'ya karşı (31.03.2015: 2.8309; 31.12.2014: 2,8207) %0.3 değer kaybetmiştir. Şirketin 2.3 milyar TL açık pozisyonu sebebiyle 178.3 milyon TL faaliyetdışı kur farkı gideri oluşmuştur. Ticari faaliyetten kaynaklanan kur farkı gideri de eklenince toplam kur farkı gideri 196 milyon TL'dir. Faiz gideri %12.3 azalarak 32 milyon TL'ye, faiz geliri ise %46.2 azalarak 7.6 milyon TL'ye gerilemiştir. Bunun dışında 374 bin TL türev gideri oluşmuştur.

Şirket 2015/03'ü 154.4 milyon TL zararla 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 31 Mart 2015 tarihi itibarıyla konsolide varlıklarının %54.1'i (31.12.2014: %54.6) öz kaynaklarla, %45.9'u (31.12.2014:%45.4) ise yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir. Gerek mevcut işlerin devamlılığı, gerekse şirket stratejileri doğrultusunda yapılan yatırımlar için yabancı kaynakla finansman sağlanmaktadır. Dış finansmanın %80.4'ü (31.12.2014:%80.2) finansal borçlardan kaynaklanmaktadır. Şirketimizin Aralık

2014 sonunda 1.777 milyon TL olan net finansal borcu, Mart 2015’de kur farkı sebebiyle 2.007 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 maksadıyla 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 31.03.2015 itibarıyla, toplam portföyün yaklaşık %91.2’sini 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 söz konusu 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 ipotegi,
- 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 tayin 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 tayin 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.

Şirketimizin 2014 yılına ait Olağan Genel Kurul Toplantısı, 26.05.2015 Salı günü saat 11.00'de aşağıdaki gündemi görüşerek karara bağlamak üzere, Rüzgarlıbahçe Mahallesi Selvi Çıkmazı No. 4 Beykoz/İSTANBUL adresindeki Şirket Merkezinde yapılacaktır.

26 MAYIS 2015 TARİHLİ OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTI GÜNDEMİ

1. Açılış ve Başkanlık Divanı seçimi,

Yönetim Kurulu Başkanı'nın yapacağı açılış konuşmasını müteakip; Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve Gümrük ve Ticaret Bakanlığının "Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik" (Yönetmelik) hükümleri çerçevesinde genel kurul toplantısını yönetecek Başkan ve Başkanlık Divanı'nın seçimi gerçekleştirilecektir.

2. Genel Kurul Toplantı Tutanağının Genel Kurul adına Başkanlık Divanı'nca imzalanması ve bununla yetinilmesi için yetki verilmesi,

TTK ve Yönetmelik hükümleri çerçevesinde, Başkanlık Divanı'nın Genel Kurul toplantı tutanaklarını imzalaması için yetkilendirilmesi gerçekleştirilecektir.

3. 2014 yılı faaliyet ve hesapları hakkında Yönetim Kurulu Raporunun okunması ve müzakeresi,

Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı ile TTK'nunu hükümleri çerçevesinde, Genel Kurul toplantısından üç hafta önce, Şirketimiz Merkezi'nde ve www.torunlargo.com.tr Şirket internet adresinde ortaklarımızın incelemesine sunulan Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu Genel Kurul'da okunarak, ortaklarımızın bilgisine sunulacaktır.

4. Bağımsız Dış Denetim Şirketi Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. rapor özetinin okunması,

Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı ile TTK'nunu hükümleri çerçevesinde, hazırlanarak Kamuyu Aydınlatma Platformu'da, Şirketimiz Merkezi'nde ve www.torunlargo.com.tr Şirket internet adresinde ortaklarımızın incelemesine sunulan Bağımsız Denetleme Kuruluşu Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. a member of PricewaterhouseCoopers Raporu Genel Kurul'da okunarak, ortaklarımızın bilgisine sunulacaktır.

5. 2014 faaliyet yılı Finansal Tablolarının okunması, müzakeresi ve onaya sunulması,

TTK ve Yönetmelik hükümleri çerçevesinde 2014 Yılı Bilançosu ile Gelir Tablosu Hesaplarının İncelenmesi ve Müzakere Edilmesini müteakip, 2014 Yılı Bilançosu ile Gelir Tablosu Hesapları ayrı ayrı onayına sunulacaktır.

6. Kazançların dağıtılmasına ilişkin teklifin aynen ya da değiştirilerek kabul veya reddi,

Şirketimiz tarafından TTK ve SPK hükümleri çerçevesinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına uyumlu olarak hazırlanan ve Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik AŞ tarafından düzenlenen 01.01.2014-31.12.2014 hesap dönemine ait finansal tablolarımıza göre 1.057.892.000 TL ve VUK'a göre tutulan yasal kayıtlarda ise 260.965.000 TL. konsolide net dönem karı elde edilmiş olup, uzun vadeli stratejimiz, yatırım ve finansman politikaları, karlılık ve nakit durumu dikkate alınarak, II-19.1 sayılı Kar Payı Tebliği ve bu tebliğ uyarınca ilan edilen Kar Payı Rehberi'nde yer alan Kar Dağıtım Tablosu formatına uygun olarak hazırlanan kar dağıtım önerimize ilişkin tablo ve 50 milyon TL temettü dağıtılması teklifi Genel Kurul'un onayına sunulacaktır.

7. Yönetim Kurulu Üyeleri'nin 2014 yılı faaliyetinden dolayı ibra edilmeleri,

TTK ve Yönetmelik hükümleri çerçevesinde Yönetim Kurulu Üyelerinin 2014 yılı faaliyet, işlem ve hesaplarından ötürü ayrı ayrı ibra edilmeleri Genel Kurul'un onayına sunulacaktır.

8. Görev süreleri dolmuş bulunan Yönetim Kurulu Üyelerinin tekrar seçilmeleri veya değiştirilmeleri ve görev süresinin tayini,

SPK düzenlemeleri, TTK ve Yönetmelik gereğince ve Esas Sözleşmemizde yer alan Yönetim Kurulu üye seçimine ilişkin esaslar çerçevesinde üye sayısı ve görev süreleri belirlenerek süresi dolan Yönetim Kurulu üyeleri yerine yenileri seçilecektir. Ayrıca SPK'nın II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliğine uyum amacıyla bağımsız üye seçimi gerçekleştirilecektir.

Esas sözleşmemizin 13. Maddesine göre TTK'nın ilgili hükümleri uyarınca Genel Kurul'un devredilemez yetkileri saklı kalmak kaydıyla, Şirketin tüm işleri ve idaresi Genel Kurul tarafından TTK ve SPK düzenlemeleri dairesinde seçilecek 7 üyeden oluşacak bir Yönetim Kurulu tarafından yürütülür. Yönetim Kurulu'nda görev alacak bağımsız üyelerin sayısı ve nitelikleri SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerine ilişkin düzenlemelerine göre tesbit edilir.

Bu kapsamda genel kurula önerilecek 7 kişiden oluşacak yönetim kurulunda, en az 2 adet üyenin SPK zorunlu Kurumsal Yönetim İlkelerinde tanımlanan bağımsızlık kriterlerini taşıması zorunludur.

Kendisine iletilen adayları değerlendiren Aday Gösterme Komitemizin önerisi doğrultusunda, süre olarak bağımsızlık kriteri ortadan kalkan Sayın Ali Alp'in yerine Sayın Saim Kılıç Bağımsız Yönetim Kurulu üye adayı olarak, kendi isteğiyle görev almayacağı belirten Sayın Yunus Emre Torun'un yerine Sayın Ali Alp Yönetim Kurulu üye adayı olarak belirlenmiştir.

9. Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerinin huzur hakkına ilişkin tutarın tespiti,

TTK ve Yönetmelik hükümleri ile Esas Mukavelemizde yer alan esaslar çerçevesinde Yönetim Kurulu üyelerinin aylık brüt ücretleri Genel Kurul tarafından belirlenecektir.

10. Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde 2015 yılı için Yönetim Kurulunca yapılan Bağımsız Denetim Kuruluşu seçiminin görüşülmesi ve onaya sunulması,

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın II.14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği'nin hükümleri uyarınca Yönetim Kurulunun 31.03.2015 Tarih ve 2014/05 Sayılı toplantısında, bağımsız denetimin 01.01.2015-31.12.2015 hesap dönemin, kapsayacak şekilde 1 yıllık süre için, Denetim Komitesi tarafından önerilen Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından yapılmasına ilişkin alınan karar TTK'nın 399. genel kurulun onayına sunulacaktır.

11. 2014 yılında yapılan bağış ve yardımlar hakkında genel kurula bilgi verilmesi ve 2015 yılında yapılacak bağış ve yardımların üst sınırının belirlenmesi, 2016 yılında 2015 yılı olağan genel kurulu yapıncaya kadarki dönemde yapılacak bağış ve yardımların üst sınırının belirlenmesi,

29.05.2014 Tarihinde gerçekleştirilen 2013 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında 2014 yılı için gerçek veya tüzel kişilere 2.500.000 TL. tutarında bağış yapılabilmesi için yönetim kuruluna yetki verilmiş olup, 2014 yılı içerisinde limit içerisinde kalınarak Bingöl ve Bitlis Belediyelerinde Semt Konakları için toplam 495.000 TL. tutarında bağış yapılmıştır. Yapılan bağışlar Genel Kurulun bilgisine sunulacaktır.

Yine 29.05.2014 Tarihinde gerçekleştirilen 2013 yılı Olağan Genel Kurulunda yapılacak ilk Genel Kurul Toplantısına kadar 2015 yılı için Yönetim Kuruluna için gerçek veya tüzel kişilere 2.500.000 TL. tutarında bağış yapılabilmesi yetki verilmiştir. 2015 yılı içerisinde yapılacak bağışlar için Yönetim Kuruluna verilecek yetkinin bu sınır içerisinde kalacağı ya da değişiklik yapılmasına genel kurul tarafından karar verilecektir.

Ayrıca 2016 yılında 2015 yılı olağan genel kurulu yapılınca kadarki dönemde yapılacak bağış ve yardımların üst sınırı belirlenecektir.

12. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında ilişkili taraflarla 2014 yılı içerisinde yapılan işlemler hakkında Genel Kurula bilgi verilmesi,

Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında ilişkili taraflarla 2014 yılı içerisinde yapılan taraf işlemleri hakkında Genel Kurula bilgi verilecektir.

13. 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,

2014 yılı içerisinde 3. Kişiler lehine verilen teminat, rehin ve ipotek olmadığı Genel Kurul'un bilgi verilecektir.

14. 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,

Genel Kurul 2014 faaliyet dönemine ilişkin olarak, Yönetim Kurulu üyelerinin, TTK'nın 395. ve 396. maddelerinde yazılı muameleleri yapabilmeleri için izin vermiştir. 2014 faaliyet yılına ilişkin olarak;

Aziz Yeniay dışında kalan Yönetim Kurulu üyeleri, yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri, idari sorumluluğu bulunan yöneticiler ve bunların eş ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî yakınları, şirket veya bağlı ortaklıkları ile çıkar çatışmasına neden olabilecek önemli herhangi bir işlem yapmamış, şirketin veya bağlı ortaklıkların işletme konusuna giren ticari iş türünden bir işlemi kendisi veya başkası hesabına yapmamış veya aynı tür ticari işlemlerle uğraşan bir başka şirkete sorumluluğu sınırsız ortak sıfatıyla girmemiştir.

15. 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,

TTK'nın 395. maddesi "şirketle işlem yapma, şirkete borçlanma yasağı" ile ilgilidir. Söz konusu madde ana hatlarıyla; Yönetim kurulu üyesinin genel kuruldan izin almadan, şirketle kendisi veya başkası adına herhangi bir işlem yapamayacağını; pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmayan 393'üncü maddede sayılan yakınlarının şirkete nakit borçlanamayacağını; Şirketin bu kişiler için kefalet, garanti ve teminat veremeyeceğini düzenlemektedir.

TTK'nın 396. maddesi ise "rekabet yasağı" ile ilgilidir. Söz konusu madde ana hatlarıyla; Yönetim kurulu üyelerinden birinin, genel kurulun iznini almaksızın, şirketin işletme

konusuna giren ticari iş türünden bir işlemi kendi veya başkası hesabına yapamayacağı gibi, aynı tür ticari işlemlerle uğraşan bir şirkete sorumluluğu sınırsız ortak sıfatıyla da giremeyeceğini düzenlemektedir.

Bu kapsamda, Yönetim Kurulu üyelerinin, TTK'nın 395. ve 396. maddelerinde yazılı muameleleri yapabilmeleri için genel kuruldan izin almaları gerekmektedir.

Bu düzenlemelerin gereğini yerine getirebilmek amacıyla, söz konusu iznin verilmesi Genel Kurul'da ortaklarımızın onayına sunulacaktır.

16. Dilek ve temenniler ,

17. 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 – 31 Mart 2015 hesap dönemine ait Sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.

9. 31 Mart 2015 faaliyet dönemi sonrasında ilgili kamuya açıklanan önemli olaylar:

30.04.2015: Şirket 2014 yılı için 26.05.2015 tarihli olağan genel kurul davetini, kar payı dağıtımına ilişkin yönetim kurulu kararını ve yönetim kurulu üye adaylarına ilişkin bilgiyi KAP'ta duyurmuştur.

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 bu dönemde herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

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 31.03.2015 tarihli toplam konsolide varlık değeri 7.025.770 bin TL, aynı tarihli özkaynak (net aktif) değeri 3.802.974 bin TL olup, 500.000.000 TL sermayeli şirketimizin pay başı özkaynak (net aktif) değeri ise 7.61 TL'dir.

Torunlar GYO hisse senedinin 2015 yılı ilk üç aylık günlük ortalama işlem hacmi 4.382.367 TL olarak gerçekleşmiştir. 2015 Mart sonu kapanış fiyatı 3,91 TL olan hisse, dönemi 7,61 TL olan pay başına net aktif değerine göre % 51,3 iskonto ile kapatmıştır. Hisse 2015 yılı ilk üç ayda % değer kazandı.

31 Mart 2015 sonu itibarı ile GYO sektöründe faaliyet gösteren 31 adet GYO'nun Piyasa Değerleri toplamı 23.081 milyon TL'dir. Buna göre şirketimizin sektör içerisindeki payı piyasa değerine (PD) göre %8,5'dir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	31.03.2015	31.12.2014	Fark (%)
Emlak Konut GYO	11.210	10.526	6,4
Torunlar GYO	1.955	1.725	13,3
Yeni Gimat GYO	1.274	927	37,4
İş GYO	1.109	966	14,8
Doğuş GYO	934	968	(3,5)
Saf GYO	931	887	4,9
Halk GYO	851	844	0,8
Akmerkez GYO	652	606	7,6
Vakıf GYO	500	575	(13,0)
Diğer GYO'lar	3.665	3.707	(1,1)
Sektör Toplam Piyasa Değeri	23.081	18.119	27,3

16. Şirketimiz AVM odaklı bir GYO şirkettir. Halka açık 31 GYO şirketi arasında 31.03.2015 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. 31.03.2015 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, 229 Adet Depo (Bursa)
- İstanbul/Beyoğlu Kemankes Binası
- Korupark 1.ve 2. Etap Konutları Bursa/Osmangazi-Emek
- Nish İstanbul 2 Adet Ofis, 10 Adet Mağaza
- Korupark 3.Etap KonutProjesi
- Mall of İstanbul AVM ve Konut Projesi
- Torun Tower Ofis Projesi

GAYRİMENKUL PROJELERİ :

- Torun Center Projesi (%100 hissesi)
- İstanbul/Başakşehir İkitelli Mall of İstanbul 2.etap

ARSA VE ARAZİLER :

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

İSTİRAKLER :

- 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.

31.03.2015 Torunlar GYO Portföy Tablosu (000 TL)

	31.03.2015		31.03.2014		
GAYRİMENKULLER, GAYRİMENKUL PROJELERİ, GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR	Eksptiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Eksptiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Eksptiz Değerindeki Değişim GYG %
Arsalar ve Araziler	462.579	7%	435.199	8%	6,3
İstanbul Eyüp Arsası (3.137,48 m ²)	7.205	0%	0	0%	AD
İstanbul, Başakşehir, Kayabaşı Arsası (60.835.20 m ²)	25.251	0%	21.292	0%	18,6
İstanbul Paşabahçe Arsası (70.644,88 m ²)	430.123	6%	395.439	7%	8,8
İstanbul Maltepe Arsası (6.928 m ²) / Haziran 2014'te satıldı	0	0%	18.468	0%	AD
Binalar	4.042.499	61%	3.355.002	61%	20,5
Zafer Plaza AVM Bursa/Osmangazi (72.26% hisse)	240.172	4%	222.922	4%	7,7
Korupark AVM Bursa/Emek	882.235	13%	761.768	14%	15,8
Torium AVM	467.442	7%	584.643	11%	-20,0
Korupark 1. ve 2. Etap, 7 adet işyeri (10.125 m ²) + 229 adet konuta ait depo (7.786 m ²) + 1 adet trafo (349 m ²)	23.542	0%	18.054	0%	30,4
İstanbul/Beyoğlu - Kemankeş Butik Hotel Binası	38.170	1%	18.326	0%	108,3
Korupark Evleri 1. ve 2. Etap	10.356	0%	24.227	0%	-57,3
Bursa/Osmangazi-Emek 24 daire (4.723 m ²)	0	0%	895	0%	AD
Niş İstanbul 2 konut (179 m ²)	2.637	0%	5.350	0%	-50,7
Niş İstanbul 2 ofis (530 m ²)	14.913	0%	19.481	0%	-23,4
Niş İstanbul 10 işyeri (2.123 m ²)	55.279	1%	94.725	2%	-41,6
Korupark Evleri Bursa, Osmangazi, Emek- 3. Etap 1 124 daire + 1 adet özel otopark + 1 adet trafo (21.313,16 m ²)	3.500	0%	5.784	0%	-39,5
Torium Evleri 17 daire (1.896 m ²)	1.376.162	21%	1.223.877	22%	12,4
Mall of İstanbul projesi İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2- TOPLAM	1.290.356	19%	0	0%	AD
-Mall of İstanbul AVM, İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2 (495.680 m ²)	20.839	0%	0	0%	AD
-Mall of İstanbul 44 daire (3.812 m ²), İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2	41.952	1%	0	0%	AD
-Mall of İstanbul 51 ofis (kule) (8.461,93 m ²), İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2	23.015	0%	0	0%	AD
-Mall of İstanbul 16 yatay ofis (4.040 m ²), İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2	928.091	14%	374.950	7%	147,5
Torun Tower projesi İstanbul, Şişli, Esentepe (106.080,25 m ² kapalı alan)	954.663	14%	375.256	7%	154,4
Gayrimenkul Projeleri	864.260	13%	347.671	6%	148,6
Torun Center projesi İstanbul, Şişli (Arsa alanı: 33.615,15 m ²) (Mart 2015: %100; Mart 2014: %65 konsolide)	90.403	1%	27.585	1%	227,7
Mall of İstanbul Projesi 2.Faz Otel + Ofis Projesi, İstanbul, Başakşehir, İkitelli-2 (18.208,90 m ²)	5.459.741	82%	4.165.457	76%	31,1
ANA ŞİRKET GAYRİMENKULLER TOPLAMI					

İŞTİRAKLER GAYRİMENKULLERİ	Eksptiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Eksptiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Eksptiz Değerindeki Değişim GYG %
ANKAMall + Crowne Plaza Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. (% 14,83 hisse)	219.505	3%	209.241	4%	4,9
Netsel Marina, Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (% 44,60 hisse)	37.062	1%	36.886	1%	0,5
Bulvar Samsun AVM TTA.Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. (% 40 hisse)	59.602	1%	58.736	1%	1,5
Deepo Outlet Center AVM Antalya TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (% 99,997 hisse)	303.946	5%	293.458	5%	3,6
İŞTİRAKLER GAYRİMENKULLER TOPLAMI	620.115	9%	598.321	11%	3,6
TOPLAM GAYRİMENKUL PORTFÖYÜ	6.079.856	91%	4.763.778	87%	27,6
PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	Eksptiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Eksptiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	değerindeki değişim GYG %
Vadeli/Vadesiz Döviz Mevduatı	394.372	6%	518.939	9%	-24,0
Vadeli/Vadesiz TL Mevduatı	190.492	3%	218.938	4%	-13,0
TOPLAM PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	584.864	9%	737.877	13%	-20,7
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ	6.664.720	100%	5.501.655	100%	21,1
DİĞER VARLIKLAR	361.050		575.595		-37,3
BORÇLAR	3.222.796		3.069.169		5,0
NET AKTİF DEĞER	3.802.974		3.008.081		26,4
HİSSE SAYISI	500.000.000		500.000.000		0,0
HİSSE BAŞINA NET AKTİF DEĞER	7,61		6,02		26,4
KAPANIŞ AĞIRLIKLIL ORTALAMA HİSSE FİYATI	3,91		2,79		40,1

Kira Geliri Elde Edilen Taşınmazlar:

GAYRİMENKULLER	KİRAÇININ ADI	KİRA BAŞLANGIÇ TARİHİ	KİRA SÜRESİ	YILLIK MEVCUT KİRA DEĞERİ (ABD\$)	YILLIK KİRA EKSPERTİZ DEĞERİ (ABD\$)
Zafer Plaza	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	8,775,713	6,720,000
Korupark AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	33,079,046	25,251,000
Torium AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	18,661,434	13,570,000
Deepo Outlet Center	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	10,034,068	7,465,230
Mall of İstanbul AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	24,681,099	31,618,000
Torun Tower	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	3,205,830	18,862,000
TOPLAM				98,437,190	103,486,230

Kira sözleşmelerine istinaden hesaplanan kira bedellerinin para birimi dağılımı %59'u €, %41'i USD şeklinde olup, taşınmaz bazında kiralama bilgileri şu şekildedir:

AVM + OFİS	AÇILIŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (TL)	DAĞILIMI (%)
Zafer Plaza	24.03.2009	31.12.2014	240,172,000	6%
Korupark AVM	25.07.2008	31.12.2014	882,235,000	21%
Torium AVM	13.09.2011	31.12.2014	467,442,000	11%
Deepo Outlet Center	14.07.2011	31.12.2014	303,946,000	7%
Mall of İstanbul AVM	23.05.2014	31.12.2014	1,290,356,000	31%
Torun Tower Ofis Kule	01.11.2014	31.12.2014	928,091,000	23%
TOPLAM			4,112,242,000	100%

31.03.2015 tarihi itibarıyla Şirketin kira gelirleri 65.9 milyon TL'dir.

Projeler:

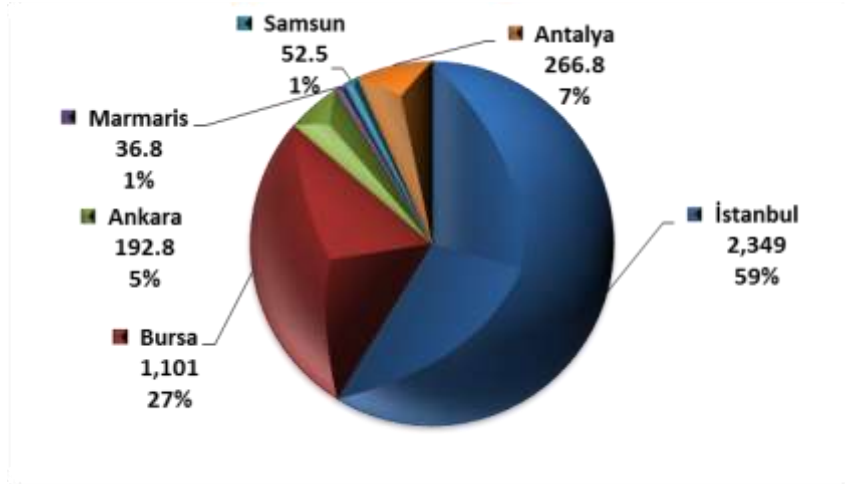
PROJELER	ALİŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (TL)	DAĞILIMI (%)
Torun Center	10.11.2011	31.12.2014	864,260,000	91%
Mall of İstanbul 2.Etap	26.01.2011	31.12.2014	90,403,000	9%
TOPLAM			954,663,000	100%

Arsalar:

ARSALAR	ALİŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (TL)	DAĞILIMI (%)
Paşabahçe	19.09.2012	31.12.2014	430,123,000	94%
Kayabaşı, Başakşehir	05.05.2008	31.12.2014	25,251,000	6%
TOPLAM			455,374,000	100%

31.03.2015 TARİHLİ PORTFÖYÜMÜZÜN DETAYLARI

31.03.2015 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 %100 doluluk oranı ile işletilmektedir. 2000 yılı Türkiye'nin en iyi Alışveriş Merkezi ödülü sahibidir. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-09-GYO-014 no.lu değerleme raporundaki Zafer Plaza AVM'nin değeri 240.172.000 TL'dir. Gayrimenkulün rayiç yıllık kira bedeli olarak, %100 doluluk halinde, Gelir İndirgeme yöntemi ile hesaplanan 21.559.000-TL'nin; Torunlar GYO payı, 15.578.000 TL (değerleme tarihi itibarıyla 6.720.000,0-\$)'nın olacağı; bu adil (rayiç) kira bedelinin, kiralanabilir alan üzerinden ortalama 36,44ABD\$/m2/ay kiralama bedelini ifade ettiği kanaatine varılmıştır. **Aylık kira gelirinin %66'sı ABD doları; %34'ü 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. %99,5 doluluk oranı ile işletilmektedir. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-015 no.lu değerlendirme raporundaki Korupark AVM'nin değeri 882.235.000 TL'dir. Gayrimenkulün rayiç yıllık kira bedeli olarak, %100 doluluk halinde, Gelir İndirgeme yöntemi ile hesaplanan 58.330.000,-TL'nin (değerleme tarihi itibarıyla 25.251.000,-ABD\$)'nin olacağı; bu adil (rayiç) kira bedelinin, kiralanabilir alan üzerinden ortalama 29,52ABD\$/m2/ay kiralama bedelini ifade ettiği kanaatine varılmıştır. **Aylık kira gelirinin %14'ü ABD doları; %86'sı Euro döviz cinsindedir.**

Kiralanabilir Alan	:	71.267 m2
Sirkülasyon Alanı	:	13.217 m2
Kapalı Ortak Alanı	:	75.911 m2
Rekreasyon&Açık Otopark Alanı	:	22.247 m2
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. %83 doluluk oranı ile işletilmektedir. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-005 no.lu değerleme raporundaki Torium AVM'nin değeri 467.442.000 TL'dir. Gayrimenkulün rayiç yıllık kira bedeli olarak, %100 doluluk halinde, Gelir İndirgeme yöntemi ile hesaplanan 31.460.000,-TL'nin (değerleme tarihi itibarıyla 13.570.000,-ABD\$)'nin olacağı; bu adil (rayiç) kira bedelinin, kiralanabilir alan üzerinden ortalama 11,35ABD\$/m2/ay kiralama bedelini ifade ettiği kanaatine varılmıştır. **Aylık kira gelirinin %76'sı ABD doları; %24'ü 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. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-004 no.lu değerleme raporundaki Torium Konut Projesinin değeri 3.500.000 TL'dir. 53 konutun şu ana kadar 49 adedi satılmıştır. 2015 yılında ilk üç ayda satılan **11 adet konuttan (1.277 m2) 2.459.000 TL satış geliri** temin edilmiştir. 31.03.2015 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 4 adet (Brüt 631 m2) satılabilir daire vardır.

- Korupark 7 Adet İşyeri + 229 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 + 229 adet Deponun, Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-016 no.lu değerleme raporundaki değeri 23.542.000 TL'dir.

- **İstanbul/Beyoğlu Kemankuş Binası:** İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankuş mahallesi, Kılıç Ali Paşa Caddesi 120 pafta, 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 17.160.000 TL'lık yatırım planlanmaktadır. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-009 no.lu değerleme raporundaki Beyoğlu Kemankuş bina ve arsasının değeri 38.170.000 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 31.12.2014 tarihine kadar **338 daire (Brüt 56.905 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 31.03.2015 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 5 adet (Brüt 214 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 31.03.2015 tarihine kadar 392 daire (Brüt 64.487 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 31.03.2015 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 11 adet (Brüt 2.234 m2) satılabilir daire vardır.**

Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-016 no.lu değerleme raporunda 24 adet dairenin (Brüt 4.723 m2) değeri 10.356.000 TL 'dir.

Birinci ve ikinci etapta 2015 yılı ilk üç ayda 1 adet (272 m2) daire satışından 483.050 TL satış geliri elde edilmiştir.

- Nish İstanbul 2 Ofis + 10 Adet Mağaza:



İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 338 Ada, 3 Parselde kayıtlı Nish İstanbul Projesinden yapılan satışlar sonrasında **31.03.2015 itibariyle Şirketimiz uhdesinde 2 Adet Ofis (Brüt 530 m2), 10 Adet Mağaza (Brüt 2.123 m2) kalmıştır.** Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-09-GYO-011 no.lu değerleme raporundaki değeri 17.550.000 TL'dir.

2015 yılı ilk üç ayda herhangi bir ünite satışı olmamıştır.

-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. 2015 yılı ilk üç ayda 17 konut (2.369 m2) satılarak 5.804.000 TL satış geliri elde edilmiştir. 3. Etap 678 adet konuttan 31.03.2015 tarihine kadar 574 daire (Brüt 86.242 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 31.03.2015 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 104 adet (Brüt 15.953 m2) satılabilir daire vardır. 31.12.2014 itibariyle Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-018 no.lu değerleme raporundaki Korupark 3.Etap 21.313 m2 değeri 55.278.600 TL'dir.

- Mall of İstanbul AVM ve Konut Projesi:



Proje İnşaatı Başlangıcı	:	Mart 2011
Faaliyete Geçiş Tarihi	:	23 Mayıs 2014
Yatırım Tutarı (Kdv. Hariç)	:	335.000.000 USD

Arsa Alanı	:	122.860 m2
Satılabilir Konut Alanı	:	121.426 m2
Kiralanabilir Alanı	:	154.456 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

İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde kain tapunun 858 Ada, 4 parsel (Eski parsel no:2) numarasında kayıtlı 122.718,62 m2 yüzölçümlü taşınmaz üzerinde Mall of İstanbul Projesi gerçekleştirilmiştir.

-AVM:

Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-003-AVM no.lu değerleme raporundaki ekspertiz değeri 1.290.356.000 TL'dir. Gelir İndirgeme Yöntemine göre AVM'nin bir yıllık kira değeri %82 doluluk oranı varsayımıyla 73.297.000 TL (31.618.000 ABD doları) olarak hesaplanmaktadır.

MOİ AVM 23.05.2014 tarihinde hizmete açılmış olup %94 doluluk oranı ile faaliyet göstermektedir. 2015 yılı ilk üç ayda 3.364.712 ziyaretçi ve 698.228 araç girişi sağlanmıştır. MOİ kira gelirlerinin %93'ü USD, %7'si € cinsindendir.

-Konut ve Ofis:

Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-003 no.lu değerleme raporuna göre A, B, C, D bloklardaki konut nitelikli 44 konutun (3.812 m2 satılabilir alan) ekspertiz değeri 20.839.000 TL ve 51 kule ofis (8.461 m2) ve 16 yatay ofis (4.040 m2) ekspertiz değerleri sırasıyla 41.952.000 TL ve 23.015.000 TL'dir. Böylece konut, ofis ve yatay ofislerin toplam ekspertiz değeri 85.806.000 TL'dir.

31.03.2015 itibariyle konutların %97'si ve ofislerin %76'sı satılmıştır. 24 Aralık 2013'ten 31 Mart 2015'e kadar 1.081 konutun (121.426 m2) 1.050 adedinin, 180 ofisin (34.245 m2) 130 adedinin ve 36 yatay ofisin (7.409 m2) 20 adedinin tesliminden 603.051.000 TL kesin satış geliri elde edilmiştir.

- Torun Tower Projesi :



İstanbul, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi 306 Pafta 2011 Ada 7 Parsel üzerindeki 11.099,39 m2 arsa üzerinde Metro ile bağlantısı bulunan 66.286 m2 ofis kompleksinden oluşan Torun Tower Projesi geliştirilmiştir. Epos Gayrimenkul

Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-002 no.lu değerleme raporundaki Torun Tower Projesinin değeri 928.091.000 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 girmiştir.

DenizBank son 4 kat hariç diğer katları kiraladığı için değerleme raporunda doluluk oranı %93 olarak kabul edilmiştir. DenizBank ile Torunlar GYO arasında imzalanan kira sözleşmesine göre taşınmazın yönetimi DenizBank'a bırakılmıştır.

Gelir İndirgeme Yöntemine göre Torun Tower'ın bir yıllık kira değeri 43.726.000 TL (18.862.000 USD) olarak hesaplanmıştır.

Proje İnşaatı Başlangıcı	:	Aralık 2011
Faaliyete Geçiş Tarihi	:	01 Kasım 2014
Yatırım Tutarı (Kdv. Hariç)	:	144,5 milyon TL
Arsa Alanı	:	11.099 m2
Kiralanabilir Alanı	:	66.286 m2
Kapalı Otopark Alanı	:	37.366 m2
Kapalı İnşaat Alanı	:	106.080 m2

GAYRİMENKUL PROJELERİ :

- **Torun Center Projesi:**



Mülkiyet	Torunlar GYO (%100)
Kiralama/Mülkiyet durumu	Mülkiyet
İnşaata başlama tarihi	3Ç 2012
Tahmini faaliyete geçiş tarihi	4Ç 2015
Tahmini yatırım	486,8 milyon TL (230 milyon ABD doları)
Arsa alanı (m²)	33.615
Satılabilir alan (m2)	66.440 m² Konut, 45.263 mOfis (Kule), 32.053 m² Ofis (Yatay)
Birim sayısı	625 (399 konut, 113 ofis (kule), 113 ofis (yatay))
Ekspertiz değeri (Aralık 2014)	864,2 milyon TL (372,8 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 405 milyon TL taahhütlü önsatış geliri elde edilmiştir ve projenin satışa sunulan kısmının %35'i satılmıştır.

Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-022 no.lu değerleme raporundaki Torun Center Projesinin %100 değeri 864.260.000 TL. (372.815.000 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 fesh edilmiş olup, yeni bir firma ile çalışılması yönünde karar alınmıştır. Şantiyenin tüm giriş- çıkış turnike sistemi gözden geçirilmiştir. Yeni sistem çalışmaları devreye alınmıştır.

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 tamamlanmıştır. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı tarafından gerekçe olarak belirtilen noksanlıkların giderilmiş olması nedeniyle 14.11.2014'ten itibaren işin durdurulması kararı kaldırılmış ve inşaatı tekrar başlanmıştır.

Projenin tamamlanmasında ve tesliminde mücbir sebep dolayısıyla makul bir gecikme öngörülebilir.

Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sahibi bulunduğu %5 hisse 03.11.2014 tarihinde 4.888.500 USD karşılığında Torunlar GYO tarafından satın alınmış ve Torunlar GYO'nun proje ortaklığındaki payı %100 olmuştur. Proje ortaklığındaki payların tamamının Torunlar GYO'ya geçmesi neticesinde tek ortak kalması nedeniyle proje ortaklığı 01 Aralık 2014 tarihinde tasfiye edilmiştir.

28 Kasım 2014'te arsanın tapusu TOKİ tarafından Torunlar GYO'ya devredilmiştir.

- İstanbul/Başakşehir İkitelli- Mall of İstanbul 2.Etap Otel + Ofis: (858/1 Parsel)



İstanbul ili, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 1 parsel'de yer alan otel + ofis kullanımlı gayrimenkul geliştirme projesi. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-007 no.lu değerleme raporundaki değeri 90.403.000 TL'dir.

ARSA VE ARAZİLER :

- İstanbul/Kayabaşı Arsalar :



İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı Mahallesi 248DP3B Pafta - 104 Ada - 1 Parsel, 248DP3C Pafta - 104 Ada - 3 Parsel, 248DP3c Pafta - 118 Ada - 1 Parsel'lerde yer alan 3 adet arsa. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-006 no.lu değerleme raporundaki İstanbul/Kayabaşı arsalarının değeri 25.251.000 TL'dir.

- İstanbul/Paşabahçe Arsa :



İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe Mahallesi, 32, 38, 39, Pafta, 195 Ada, 7 Parsel, 39 Pafta, 200 Ada 3 Parsel, 39 Pafta, 209 Ada 3 Parsel’de bulunan 70.644,88 m2 büyüklüğündeki Eski Tekel Fabrikası arazisi 19.09.2012 tarihinde 355 milyon TL bedel karşılığında TC Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığından 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. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.’nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-008 no.lu değerleme raporundaki arsaların değeri 430.123.000 TL’dir. Projenin inşaat izni beklenmekte olup, 2015 ikinci yarısında inşaat başlanması beklenmektedir.

İŞTİRAKLER :

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



Torunlar GYO Yeni Gimat’ın en büyük hissedarıdır.

Bünyesinde Türkiye’nin 7. 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.shahıslara 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. ANKAmall AVM I. Etap yenileme yatırımı tutarı 54.200.000.-TL(+KDV) olarak öngörülmüş olup, 2014 yılında bu amaçla yapılan yatırım tutarı 47.664.666-TL’dir. Ankamall AVM I.Etabının 6 Mart 2015 tarihi itibarı ile tüm alanları açılmıştır. Yılın ilk çeyreğinde bu amaçla yapılan yatırım tutarı 7.284.748-TL’dir.(2014/03:1.134.087.-TL).

AVM doluluk oranı 2015 ilk çeyrek ortalaması %84, Mart 2015 sonu itibarı ile %91,5 olarak gerçekleşmiştir. Doluluk oranındaki düşüş gerçekleştirilen tadilat sebebiyle 1.Etap’taki 1 ve 2. Kat’taki kiracıların tahliye edilmesinden kaynaklanmıştır.

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 itibarıyla borsada işlem görmeye başlamıştır. 31.12.2014 itibarıyla piyasa değeri 927.360.000 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. 31.03.2015 itibarıyla MKK verilerine göre sermayenin % 80,95'i fiili dolaşımda bulunmaktadır.

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 31.12.2014 tarih ve YGMT-1411001 nolu değerlendirme raporuna göre Yeni Gimat'ın sahip olduğu Ankamall ve Crowne Plaza Hotel'deki Torunlar GYO payının gerçeğe uygun değeri 219.505.415 TL'dir.

Yeni Gimat'ın toplam yıllık kira geliri 134.681.661 TL (58.052.440 USD) olduğu takdir edilmiştir. Buna göre aylık kira /m2 birim değeri 43,04TL (18,55USD)'dir.

Yeni Gimat GYO A.Ş. 'nin, 2013 faaliyetleri kapsamında 2014 yılında Şirketimize dağıtmış olduğu kar payı, 8.488.416 TL'dir. 2014 yılı karından teklif edilen 67.737.600 TL temettünün %14,83 hisseye düşen payı 10.045.486 TL olarak tahmin edilmektedir.

Şirketin 31.03.2015 itibarıyla kira gelirleri 35.004.390 TL geçen yıla göre %17,7 artmıştır. Bunun %80,8'i AVM kira gelirleridir. 33.844.738 TL AVM gelirlerinin %82'si sabit kira gelirleri, %16'sı ortak alan gelirleri ve kalanı ciro geliridir. AVM'nin brüt kar marjı %79,1, şirketin brüt kar marjı %79,8'dir. Net karı 28.253.725 TL'dir ve geçen yıldan %19,6 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 6.189 m2 kiralanabilir alana sahip ve %98 dolulukla çalışan bir de alışveriş merkezi bulunmaktadır.

Muğla ili, Marmaris İlçesi, Ada Mahallesi'nde yer alan 318 Parsel no'lu, 436 m2 yüzölçümlü "Arsa", 316 Parsel no'lu, 11.972 m2 yüzölçümlü "Arsa" nitelikli gayrimenkuller ile Tepe Mahallesi'nde yer alan 236 Ada, 5 Parsel no'lu, 25.070 m2 yüzölçümlü "Arsa" vasıflı ve Netsel'in 49 yıllığına kiralamış olduğu parsellerin üst hakkı ve yapının gerçeğe uygun değeri, Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-019 nolu değerlendirme raporuna göre Torunlar GYO %44.6 payının karşılığı olarak 37.062.000 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; 2012 yılında 5.913.925 TL ve 2013 yılında 3.913.459 TL'dir. 2014 yılı temettü rakamı 4.344.699 TL olup, 2015/03 hesaplarına yansımıştır.

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

	31.03.2015	31.12.2014	31.12.2013
	<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 Kale Mahallesi, 205 Ada; 2,7,8,9,10,11,12,13,14 Parseller ile Ulugazi Mahallesi, 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parsel'leri kapsayan alan üzerindeki "Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatının", Samsun Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu'na projesi onaylatılarak, alışveriş merkezi ve / veya otel olarak yenilenmesi; iki katlı yer altı otoparkının yapılarak, işletme hakkının Samsun Büyükşehir Belediyesine bırakılması; Tapuya 30 yıl süre ile sınırlı aynı hak tesisi (daimi ve müstakil üst hakkı tesisi) yapılarak, alışveriş

merkezi ve/veya otelin işletme cirosundan Samsun Büyükşehir Belediyesine pay verilmek suretiyle, 30 yıl süre ile işletilmesi; süre sonunda, Samsun Büyükşehir Belediyesine devredilmesi işi ihalesine Şirketimizin de dahil olduğu ortak girişim grubu kazanmış olup, söz konusu iş ile alakalı olarak Turkmall Gayrimenkul ile birlikte TTA. Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. kurulmuştur. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-013 nolu değerlendirme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 59.602.000 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.

	31.03.2015	31.12.2014
	<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 23 €/m2 sabit kira geliri üzerinden 2014 yılında 12.122.578 TL toplam gelir elde etmiştir.

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



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

Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 28335 Ada, 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251, 252 numaralı parseller üzerinde yer alan Deepo Outlet Center AVM. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-020 nolu değerlendirme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 303.946.000 TL'dir. Gayrimenkulün rayiç yıllık kira bedeli olarak, 31.12.2014 değerlendirme tarihinde %99,7 doluluk oranı ile, Gelir İndirgeme Yaklaşımı projeksiyonlarıyla yaklaşımıyla hesaplanan 2014 yılı itibariyle 17.305.000 TL (7.465.230,-ABD\$) olacağı kanaatine varılmıştır. Aylık kira gelirin %19'u ABD doları; %81'i Euro döviz cinsindedir.

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

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

	31.03.2015	31.12.2014
	<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, Orta Mahallesi, 28525 ada 2 parsel, 28522 ada 4 parsel, 28524 ada 10 parsel, 28523 ada 1 parsel; Menderes Mahallesi 28506 ada 1 parsel, Sinan Mahallesi, 28335 Ada 73, 83, 125, 126, 127, 128, 129, 174, 237, 238, 239, 240, 241, 250, 253, 256, 276, 277, 278 numaralı parsellerde kayıtlı toplam 89.542,09 m2 alanlı 25 parselden oluşan arsaların ve Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-021 no.lu değerlendirme raporundaki değeri 43.558.00 TL'dir.

Mülkiyeti Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'ye ait olmakla birlikte kullanım hakkı 21 yıl süre ile Torunlar GYO'ya ait olan 28335 ada 94, 95, 111 ve 112 numaralı ve 21.231 m2'li 4 parselin kullanım hakkı değeri 5.400.000 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. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme

A.Ş.'nin 07.01.2015 tarih ve 2014-019-GYO-020 no.lu değerleme raporundaki Deepo Outlet Center'nin değeri 254.988.00 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 584.8 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 – 31 Mart 2015 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 – 31 Mart 2015 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 – 31 Mart 2015 hesap dönemine ait sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz. 31 Mart 2015 tarihli bazı rasyolar aşağıdaki gibidir.

	Sınırlı Geçmiş (Bin TL) 31.03.2015	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Bin TL) 31.12.2014
TORUNLAR GYO. A.Ş.		
CARİ ORAN (DÖNEN VARLIKLAR/KISA VADELİ VARLIKLAR)		
DÖNEN VARLIKLAR	852.688	1.104.800
KISA VADELİ YAB. KAYNAKLAR	587.592	735.399
CARİ ORAN	1.45	1.50
ASİT-TEST ORANI (DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)/KISA VAD. BORÇLAR		
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	697.270	960.984
KISA VAD. YABANCI KAYNAKLAR	587.592	858.531
ASİT-TEST ORANI	1.19	1.12
NAKİT ORANI (HAZİR DEĞL.+MENKUL KIYM.)/KISA VAD. YAB. KAYNAKLAR)		
HAZ. DEĞ+MEN. KIYMETLER	584.864	858.721
KISA VAD. YABANCI KAYNAKLAR	587.592	735.399
NAKİT ORANI	0.99	1.16
BORÇLANMA ORANI (BORÇLAR TOPLAMI/ÖZVARLIKLAR)		
BORÇ TOPLAMI	3.222.796	3.285.054
ÖZ VARLIKLAR	3.802.974	3.957.423
BORÇLANMA ORANI (%)	84.7	83.0
K. V. BORÇLARIN TOPLAM BORÇLARA ORANI (KISA VADELİ BORÇLAR/BORÇLAR TOPLAMI)		
KISA VADELİ BORÇLAR	587.592	735.399
BORÇ TOPLAMI	3.222.796	3.285.054
K. V. BORÇ. TOPL. BORÇL. ORANI (%)	18.2	22.3
KALDIRAÇ ORANI (BORÇ TOPLAMI/AKTİF TOPLAMI)		

BORÇ TOPLAMI	3.222.796	3.285.054
AKTİF TOPLAMI	7.025.770	7.242.477
Borçlar/Aktifler Oranı (%)	45.8	45.3

ÖZ KAYNAKLARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI (Öz Kaynaklar/Toplam Aktif)

ÖZ KAYNAKLAR	3.802.974	3.957.423
TOPLAM AKTİF	7.025.770	7.242.477
ÖZ KAYNAKLARIN/AKTİFLERE ORANI (%)	54.1	54.6

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 2015 yılı ilk üç ayda ücret ve prim toplamı olarak 468.000 TL ödenmiştir.

23. Personel ve işçi hareketleri, toplu sözleşme uygulamaları, personel ve işçiye sağlanan hak ve menfaatler: 01.01.2014-31.03.2015 döneminde şirketimizin çalışan personel sayısı 215'dir. İş Kanununa tabi sendikası 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 243'tür.

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.

01.01.2015-31.03.2015 döneminde 735.000 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	%49
3-Ömer Faruk 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 İşletmecisi 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	%5,00

TORUN	
5-Neslihan TORUN	%5,00
6-Remzi AYDIN	%0,98
7-Mehmet Semih PALA	%0,01
8-Levent FİDANSOY	%0,01
Faaliyet Konusu	Alışveriş Merkezi İşletmeciliği
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	08.10.2014-08.10.2019
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 (2015 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 değerlendirme şirketinin seçimi" başlıklı 35.maddesi uyarınca, 31.12.2013 tarihi itibarıyla portföyde bulunan belirli varlıklar için; 2014 yılı içerisinde portföye alınabilecek ve değerlendirme gerektirecek varlıklar için değerlendirme 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 değerlendirme 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 Soydan	0,00
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	12.01.2015 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 Gücümen	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 31.03.2015 itibarı ile İMKB son seans kapanış fiyatı 3,91 TL’dir.

Dönem	Günlük Ort. İşlem Hacmi (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)
Ocak - Mart 2015	4.382.367	3,91
Ocak - Aralık 2014	2.526.828	3,45

Şirketimizin 31.03.2015 tarihli konsolide mali tablosuna göre, toplam varlık değeri 7.025.770 bin TL, toplam özsermayesi (net aktif) 3.802.974 bin TL., 500.000.000 adet hisseli şirketimizin pay başı özsermaye (net aktif) değeri 7,61 TL. 'dir.

	31.03.2015	31.12.2014	31.12.2013'e Göre Fark %	31.12.2013	31.12.2013'e Göre Fark %
BİST 100 (XU100)	80.846	85.809	(5,7)	67.801	26,5
BİST GYO (XGMYO)	40.530	37.395	8,3	30.655	21,9
TRGYO	3,91	3,45	13,3	3,22	21,5

31 Mart 2015 itibarı ile İMKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi (XGMYO) 40.530, BİST 100 Endeksi ise 80.846 seviyesindedir. 2014 yılsonuna göre Türk lirası bazında; BİST Ulusal 100 Endeksi % 5,7 değer kaybetmiş, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi ise % 8,3 oranında değer kazanmış ve Torunlar GYO hisse senedi %13,3 yükselmiştir.

Yabancıların borsada 2012 sonu itibariyle %65.9 olan payı, 2013 sonunda %62'ye geriledi. 2014 Aralık sonunda %64, 2015 Mart sonunda %63 seviyesindedir.

BİST'in aylık olarak açıkladığı "Yabancı banka, aracı kurum veya şahıs nam ve hesabına gerçekleştirilen işlemler" verisine göre; 2015 yılı ilk üç ayda GYO hisselerinde toplam yabancı alımları 69.4 milyon USD idi. Torunlar GYO hissesinde aynı dönemde yabancı alımı 3.7 milyon USD olarak gerçekleşti.

28. ORTAKLIK HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Yatırım Harcamaları	(01.01.2015 - 31.03.2015) / 000 TL
Korupark AVM	
Torium AVM	259
Mall of Istanbul AVM	1.434
Korupark Residences	
Antalya Deepo Outlet	306
Torium Konutları	
Mall of Istanbul 2. Etap otel-ofis	6.681

Torun Tower	321
Torun Center	
Paşabahçe Arsası	26
Antalya Deepo İlave Arsa	
5. Levent	12.855
Niş İstanbul	
TOPLAM	55.542

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 %86’lık kısmı gayrimenkullerden, %8’lik kısmı para ve sermaye piyasası araçları ile iştiraklerden oluşmaktadır. Borçlanma sınırı %71’dir. Bu düzenlemeler çerçevesinde, şirketimiz %50 oranındaki asgari gayrimenkul yatırımı sınırına uyumlu bir portföy yönetmekte olup, 31.03.2015 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.