

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

31.03.2012 YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

İÇİNDEKİLER

- 1- Şirket Profili
- 2- Vizyon, Misyon ve Hedeflerimiz
- 3- Yönetim Kurulu Üyelerimiz
- 4- Denetçilerimiz ve Müşavirlerimiz
- 5- Şirketimizin Sermaye Yapısı
- 6- Kar Dağıtım Politikası
- 7- GYO Mevzuatındaki Değişiklikler
- 8- Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ
- 9- Önsöz
- 10- 01 Ocak – 31 Mart 2012 Hesap Döneminin Değerlendirilmesi
- 11- Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Beyanı
- 12- 01 Ocak – 31 Mart 2012 Hesap Dönemine ait Konsolide Finansal Tablolar ve Dipnotları

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

RAPORUN DÖNEMİ: 01.01.2012–31.03.2012 tarihli hesap dönemi

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

Bu rapor TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş'nin 01.01.2012 – 31.03.2012 dönemine ilişkin gelişmelerin, Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, portföyde yer alan varlıklara ve haklara ilişkin bilgilerin, varsa projelere ilişkin mevcut durum, tamamlanma oranı ve süresi, öngörülerin gerçekleşme durumu, sorunlar v.b. bilgilerin, ortaklığın bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış üç aylık bilanço ve gelir tablolarının yatırımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

Merkez Adresi

Kavacak, 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

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

1. Şirket Profili

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

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

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

Torunlar GYO'nun odaklandığı başlıca alan, İstanbul, Bursa, Antalya, Samsun ve Ankara gibi kentsel bölgelerde geniş ila çok geniş kapsamlı, sınıfının en iyisi alışveriş merkezlerinin geliştirilmesi ve varlık yönetimidir. 31.03.2012 itibariyle 11 gayrimenkul, 3 gayrimenkul geliştirme projesi, 3 arsa ve 4 iştiraktan oluşan portföyün arasında çalışır durumdaki beş alışveriş merkezi ve toplam 221.176 m2 BKA bulunmaktadır. Geliştirilmekte olan projeler arasında, tamamlandığında yaklaşık 150.000 m2 toplam BKA'ya (Brüt Kiralanabilir Alan) ile Türkiye'nin ikinci büyük AVM'si olacağı tahmin edilen Mall of İstanbul projesi dahil İstanbul ve Samsun'da iki alışveriş merkezi projesi ve henüz ticari gayrimenkul açısından doymamış piyasaya sahip bölgelere yapılan Torun Tower gibi ofis projeleri yer almaktadır. 2012'de eski Ali Sami Yen Stadyumu üzerinde geliştirilecek projenin inşaat izni alındıktan sonra ve Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından ihalesi onaylanan Paşabahçe eski Tekel İçki Fabrikasının arsasının tapusu alındıktan sonra portföye dahil olması beklenmektedir. 31.03.2012 itibariyle 4.0 milyar TL olan konsolide toplam varlıkları içinde %71.7'sini 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 sinai 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 ve gayrimenkul çeşitlerinde fırsatları değerlendirmek,
- Kriz yönetimi geliştirmek ve bu sayede krizleri fırsata çevirmek,
- Sektörde öncü rol oynamak, örnek alınacak projeler geliştirmek,
- Gayrimenkul sektöründeki teknolojik gelişmeler ile diğer teknolojik gelişmeleri yeni projelerde kullanarak yaşamı kolaylaştıran alanlar yaratmak,
- Teknoloji sayesinde sektörü çağın ötesine taşımak,
- Uluslararası danışmanlık ve know-how ile yerel tecrübelerimizi birleştirerek geleceğin projelerini inşa etmek,

- Hissedarlarımıza en yüksek getiriye kazandırmak için değer artıran fırsatları yakından izlemek,
- Sektördeki konumunu güçlendirerek en yüksek kar payı dağıtan güvenilir ve yatırımcının tercih ettiği bir Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olmak.

3. Yönetim Kurulu

Şirketimiz Yönetim Kurulu Üyelerinin yetki ve sorumlulukları Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddeleri ve Şirket Ana Sözleşmesi'nin 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."

25.05.2011 tarihinde gerçekleştirilen 2010 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında, 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilen ve toplam yedi kişiden oluşan Yönetim Kurulu aşağıda listelenmiştir.

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

Adı Soyadı	Unvanı	İletişim Bilgileri	Bağımsızlık Durumu
Aziz TORUN	Yönetim Kurulu Bşk. – Genel Müdür	aziztorun@torunlar.com	
Ali COŞKUN	Yönetim Kurulu Bşk. Vekili	ac@coskun.com.tr	
Mehmet TORUN	Yönetim Kurulu Üyesi		
Yunus Emre TORUN	Yönetim Kurulu Üyesi- Genel Müdür Yardımcısı	emretorun@torunlar.com	

Adı Soyadı **Unvanı** **İletişim Bilgileri** **Bağımsızlık Durumu**
Mahmut KARABIYIK Yönetim Kurulu Üyesi mahmut@hukukburos.org

Mehmet MUMCUOĞLU Yönetim Kurulu Üyesi mehmetmumcuoglu@hotmail.com Bağımsız

Prof Dr. Ali ALP Yönetim Kurulu Üyesi aalp@etu.edu.tr Bağımsız

Şirketimizin Yönetim Kurulu üyeleri aşağıdaki tarihlerden itibaren görevlerine devam etmektedirler

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

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğin (Seri:X, No:16) 28/A maddesine göre oluşturulan Denetimden Sorumlu Komite’de Mehmet Mumcuoğlu komite başkanı ve Ali Coşkun ve Mahmut Karabıyık üye olarak görev yapmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu kurumsal yönetim ilkelerine göre oluşturulan Kurumsal Yönetim Komitesi’ne Ali Alp komite başkanı, Şerife Cabbar ve Lütfü Vardı da üye olarak seçilmiştir.

AZİZ TORUN

Yönetim Kurulu Başkanı

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

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

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

ALİ COŞKUN

Yönetim Kurulu Başkan Vekili

1939 yılında Kemaliye – Başpınar’da doğdu. Yıldız Teknik Üniversitesi Elektrik Mühendisliğini bitirdi. İşletme Ekonomisi ihtisası yaptı. Hamburg Wirtschaft Akademie Şeref

Diplomasına sahip Yeminli Mali Müşavir olup, Almanca ve İngilizce bilmektedir. Evli ve 2 çocuk babasıdır.

20, 21 ve 22. Dönem İstanbul Milletvekilidir.

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

Mehmet TORUN

Yönetim Kurulu Üyesi

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

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

Yunus Emre TORUN

Yönetim Kurulu Üyesi ve Pazarlama ve Satıştan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı

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

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

Mahmut KARABIYIK

Yönetim Kurulu Üyesi (Hukuksal Konulardan Sorumlu)

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

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

Mehmet MUMCUOĞLU

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

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

İngilizce ve Almanca bilmektedir. Evli ve 2 çocuk babasıdır.

Prof Dr. Ali ALP

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

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

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

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

4. Denetçilerimiz

25.05.2011 tarihinde gerçekleştirilen 2010 yılı Olağan Genel Kurul toplantısında, 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilen Denetim Kurulu üyeleri aşağıdaki gibidir.

Şirketimizin Denetçileri aşağıdaki tarihlerden itibaren görevlerine devam etmektedirler

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

Kadir BOY

Denetçi

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

Mehmet Akif ULUSOY

Denetçi

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

5. Şirketimizin sermaye yapısı:

Şirket’in çıkarılmış sermayesi, tamamı ödenmiş 224.000.000.- TL (ikiyüzyirmidörtmilyon Türk Lirası) olup, her biri 1 TL (Bir Türk Lirası) itibari değerde 224.000.000. (İkiyüzyirmidörtmilyon) adet paya ayrılmıştır.

Çıkarılmış sermayenin,

- 44.905.500 adet payı temsil eden 44.905.500 TL nominal değerli kısmının tamamı nama yazılı olup A Grubunu, ;
 - 44.905.500 adet payı temsil eden 44.905.500 TL nominal değerli kısmının tamamı nama yazılı olup B Grubunu,
 - 134.189.000 adet payı temsil eden 134.189.000 TL nominal değerli kısmının tamamı nama yazılı olup C Grubunu,
- temsil etmektedir.

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

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

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren İMKB'da işlem görmektedir. Şirketin 31.03.2012 tarihi itibarıyla sermaye bilgileri ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Halka Arz Sonrası Ortaklık ve Sermaye Yapısı :

Ödenmiş sermayesi 224.000.000 TL' dir.

ADI SOYADI/

TİCARET ÜNVANI	GRUBU	TÜRÜ	Pay Oranı %	PAY TUTARI (YTL)
Aziz TORUN	A	Nama	20,03%	44.870.280
Aziz TORUN	C	Nama	17,37%	38.918.029
Torun Pazarlama A.Ş.	A	Nama	0,01%	31.698,00
Ali COŞKUN	A	Nama	0,002%	3.522
Mehmet TORUN	B	Nama	20,02%	44.835.060
Mehmet TORUN	C	Nama	17,36%	38.882.809
Yunus Emre TORUN	B	Nama	0,02%	35.220
Yunus Emre TORUN	C	Nama	0,02%	35.220
Torun Pazarlama A.Ş.	B	Nama	0,01%	31.698,00
Mahmut KARABIYIK	B	Nama	0,002%	3.522
Halka arz sonu yeni hissedarlar	C	Nama	25,16%	56.352.942
Toplam Sermaye			100,00	224.000.000

MKK'nın 30.03.2012 tarihli raporuna göre, Şirketin fiili dolaşımda sayılan paylarının nominal tutarı 31.228.099 TL olup, sözkonusu payların şirket sermayesine oranı %13.94'tür. Aynı tarihli takas verilerine göre, fiili dolaşımdaki payların, yaklaşık %26.1'i yabancı yatırımcıların elindedir. Yabancı payının hesaplanmasında; yabancı yatırımcılara saklama hizmeti veren Citibank ve Deutsche Bank'ın takas saklama tutarları ile Şirketin fiili dolaşımda sayılan payları dikkate alınmaktadır.

6. Kar dağıtım politikası

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

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 27.01.2010 tarihinde 2009 yılı faaliyetlerinden elde edilen karların dağıtım esasları ile ilgili olarak, borsada işlem gören anonim ortaklıklar için, herhangi bir asgari dağıtım zorunluluğu getirilmemesine (31.12.2008:%20), kar dağıtımının Kurul'un Seri:IV, No:27 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği'nde yer alan esaslar, ortaklıkların esas sözleşmelerinde bulunan hükümler ve şirketler tarafından kamuya açıklanmış olan kar dağıtım politikaları çerçevesinde gerçekleştirilmesine karar verilmiştir. Bu uygulama 2011 hesap döneminde de geçerli olup, şirket temettü politikası SPK uygulamasına paralel yürütülmektedir.

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

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

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

7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Mevzuatındaki Değişiklikler

Yıl içerisinde, 28.07.2011 tarihli ve 28008 sayılı Resmi Gazete'de "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" (Seri:VI, No:29) yayımlanmış olup, sözkonusu Tebliğ ile yapılan değişikliklerin bazıları aşağıda sunulmuştur.

- Üç ayda bir hazırlanan ve net aktif değerini açıkladığı portföy tablosu uygulaması, 30.06.2011 tarihli portföy tablosunun kamuya açıklanmasıyla sonlandırılmıştır. 30.09.2011 tarihi itibarıyla portföy bilgilerine Seri:XI NO:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" uyarınca kamuya açıklanan finansal raporlarda yer verilmektedir.

- Daha önce portföy değeri üzerinden hesaplanan yatırım ve diğer faaliyet sınırlamaları artık "bilanço aktif toplamı" üzerinden hesaplanmakta ve portföy sınırlamalarının kontrolüne ilişkin bilgilere Yönetim Kurulu Faaliyet Raporunda yer verilmektedir.

- Alımından itibaren 5 yıl geçen ve üzerinde proje geliştirilmeyen arsa ve arazilere yapılacak yatırımlara ilişkin daha önce %10 olan limit, yeni Tebliğ ile aktif toplamının %20'si olarak belirlenmiştir.

- GYO'ların kullanabilecekleri krediye ilişkin daha önce şirket net aktif değerinin üç katı olan limit, yeni Tebliğ ile konsolide olmayan özsermayenin beş katı olarak belirlenmiştir.

- GYO'lara; gayrimenkule dayalı olması şartı aranmaksızın yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapma imkanı getirilmiştir.

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

- Sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, borsa para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat/katılma hesabı açtırabilirler, sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilirler, bu kapsamda portföylerindeki menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin en fazla %25'i tutarındaki menkul kıymetlerini 90 gün süreyle ödünç verilen menkul kıymetlerin en az %100'ü karşılığında nakit veya DİBS teminatın saklayıcıda bloke edilmesi şartıyla ödünç verebilirler.
- Bu varlıklara ve 32/A maddesinde yazılı iştiraklere en fazla aktif toplamının %50'si oranında, bu varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat/katılma hesabına ise en fazla aktif toplamının %10'u oranında yatırım yapabilirler. Portföye alınan varlıkların veya projelerin maliyetlerine ilişkin bedel ödemeleri belirli hakedişler karşılığında veya taksitler halinde yapıyorsa, bunlara karşılık gelen nakit fazlaları da bu varlıklar aracılığıyla değerlendirilebilir. Finansal tabloların hazırlandığı yıl ve takip eden iki yıl içerisinde bu kapsamda yapılacak harcamaların tutarı, %50 oranın hesaplanmasında bu varlıkların toplam tutarından indirilir. Ancak finansal tablonun hazırlandığı tarihten önceki dönemlere ilişkin planlanan harcamalardan gerçekleştirilmemiş olanlar indirim konusu yapılamaz.

- Ortaklıklar, portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacakları ile kira gelirlerinin teminatı altında ve Kurul düzenlemeleri çerçevesinde varlık teminatl  menkul kıymet ihraç edebilirler.

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

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

8. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ

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

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

- İlkelerde esas sözleşmeye hüküm konulması zorunluluk olarak getirilen 1.3.10 ve 4.4.7 numaralı ilkelere ilişkin olarak esas sözleşme değişikliği yapılması,
- Zorunlu olarak uygulanacak ilkelere 1.3.1, 1.3.7, 4.3.1, 4.3.2, 4.3.3, 4.3.4, 4.3.5, 4.3.7, 4.3.8, 4.3.9, 4.5.1, 4.5.2, 4.5.3, 4.5.4, 4.6.2 ve 4.6.4 numaralı ilkelere ilişkin olarak, ortaklıklar tarafından esas sözleşmelerinin mevcut halinin sözkonusu maddelerde belirtilen esaslara uygun olup olmadığının incelenmesi ve bu konularda esas sözleşmede Tebliğ hükümleri ile çelişen uygulamaların bulunması durumunda, gerekli esas sözleşme değişikliklerinin yapılması gerekmektedir.

Ayrıca, 11 Şubat 2012 tarihinde Kurumsal Yönetim İlkelerinin belirlenmesine ve uygulanmasına ilişkin tebliğ (Seri:IV,No:56)'de değişiklik yapılmasına dair Seri.IV ,No:57

sayılı tebliğ ile : Seri IV No:56 sayılı tebliğin:4.37 nolu ilkesinin “g” bendi ; 1.3.10 numaralı maddesi; 4.3.4 numaralı maddesi,4.3.5 nolu maddesi; 4.3.8 maddesinin üçüncü fıkrası değiştirilmiş olup aynı zamanda ve 4.3.7 nolu maddesine “i” bendi eklenmiş ve 4.3.10 nolu madde eklemesi yapılmıştır.

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

SPK’nın 2012/1 sayılı haftalık bülteninde borsa şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına ilişkin olarak dahil oldukları gruplar açıklanmıştır. Buna göre Gruplara ilişkin yapılan tanımlamalar kapsamında; 31.03.2011 itibarıyla Şirketin toplam piyasa değerinin 1 milyar TL’nin üstünde, fakat fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değerinin ortalaması 250 milyon TL’nin altında olması nedeniyle Torunlar GYO 3. Grupta yer almaktadır. Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan maddelerin bazıları üçüncü grupta yer alan şirketler için zorunlu olmadığından, Şirket için bazı maddelerin uygulanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Diğer yandan Şirketin fiyat ya da fiili dolaşımdaki pay oranının değişmesi sonucu üst gruplara yükselmesi durumunda, yeni gruba ilişkin Kurumsal Yönetim İlkelerine tabi olunacaktır.

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

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

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

9. Önsöz

Değerli Ortaklarımız,

2012 yılının ilk çeyreğinde Euro bölgesindeki borç krizinde önemli gelişmeler olmuştur. Yunanistan'ın kamu borçlarının yapılandırılması ve Avrupa Merkez Bankasının Aralık ve Şubat aylarında Euro bölgesi bankalarının fonlama şartlarının iyileştirilmesine yönelik 3 yıl vadeli toplam 1 trilyon € likidite operasyonu, küresel risk iştahında artışa neden olmuştur. Ancak ilk çeyreğin sonunda özellikle İspanya ekonomisindeki sorunların düzelmemesi ve ABD'de istenilen istihdam artışının yakalanamaması küresel ekonominin iyileşme süresini etkilemiştir.

Euro bölgesindeki borçların çevrilebilirliğine ilişkin olumsuz düşünceler, Fransa'daki başkanlık seçimleri, Hollanda'da hükümetin düşmesi, Yunanistan, İspanya ve İtalya'da alınan harcama kısıcı bütçe önlemlerinin toplumda protestolara sebep olması belirsizlikleri artırmış ve kalıcı bir çözümün bulunmasının gecikeceğini göstermektedir. Çevre Avrupa ülkelerinde işsizlik oranı yüksek, büyüme zayıf ve borçluluk yüksektir ve bu haliyle negatif ayrılmaktadırlar.

ABD ekonomisinde açıklanan olumlu verilere rağmen, iyileşme bir miktar hız kesmiş görünmektedir. Toplam talebi kısıtlayıcı etkenler ortadan kalkmamıştır. Yükselen petrol fiyatları, emlak sektöründeki sorunlar, istihdam sorunları dikkatle değerlendirilmelidir.

Çin'de ilk çeyrek büyümesi ihracattaki yavaşlamadan dolayı %8.1 ile beklentilerin altında kalmıştır. Yıllık olarak ticari gayrimenkullerin %15, konut satışlarının %18 civarında düşmesi Çin emlak sektöründe sorunların büyümekte olduğunu göstermektedir. Çin 2012 büyüme hedefini %7.5'e çekmiştir.

Yurtiçinde ise, 2011 yılında gayrisafi milli hasıladaki %8.5'lik güçlü büyüme sonunda ekonomi yumuşak inişe paralel olarak yavaşlamaya başlamıştır. Bu dönemde sanayi üretimi yavaşlama sinyalleri vermeye başlamış ve ilk çeyrekte yıllık bazda %2.8'lik bir artış göstermiştir. Yılın ilk çeyreğinde ekonomide iç talep kaynaklı bir yavaşlama görülürken, iç ve dış talep arasındaki dengeleme öngörüldüğü şekilde sürmektedir.

Mart 2012'de TÜFE %10.43 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle enerji fiyatlarındaki yükseliş enflasyon üzerinde baskı oluşturmaktadır. Enflasyondaki yükselmeye paralel olarak sıkı para politikasının kredi hacmini daraltarak ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etki yaratması muhtemel gözükmektedir.

Tüketici ve konut kredilerinde Mart sonu itibariyle yıllık artış seviyesi sırasıyla %21.6 ve %13.7'lere gerilerken, tüketim malları ithalatı Ekim 2011'den beri yıllık bazda gerilemektedir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren ise ılımlı bir toparlanma beklenmektedir. 2012 sonu için büyüme tahminimiz %4'tür.

Yurtiçi talepteki yavaşlamayla birlikte, küresel yavaşlamaya rağmen, henüz ihracatta bir bozulma görülmemektedir. Burada ihracat pazarlarındaki çeşitlenme ve rekabetçi kur düzeyi etkili olmaktadır. TL'deki değer kaybının etkisiyle, enerji dışı ithalat ve cari açık gerilemektedir.

Torunlar GYO, 2012 yılı ilk üç ayda 39.7 milyon TL satış geliri, 26 milyon TL vergi, faiz ve amortisman öncesi kar (VAFÖK) ve 66.2 milyon TL net kar elde etti. %99 dolulukla işlettiğimiz AVM'lerde bu dönemde birebirde kira geliri %15.8 artış gösterdi.

2011'de başlayan Korupark Teras Rezidans, Mall of İstanbul ve Torun Tower inşaatları devam etmektedir. Sert kış koşulları sebebiyle durgun geçen Şubat ayı hariç, Ocak ve Mart aylarında konut satışları canlılığını sürdürmüştür. İlk çeyrekte Korupark 3. Eapta 29 konut satılarak 8.2 milyon TL, Mall of İstanbul'da ise satışa çıkan 42 konut ve 17 ofis satılarak 28 milyon TL taahhütlü ön satış geliri elde edilmiştir. Böylece Mart 2012 sonuna kadar 1114 konuttan 582 ve 116 ofisten 57 adedi için ön satış sözleşmesi imzalandı. Korupark 1 ve 2. Eapta da ilk çeyrekte kalan 61 konuttan 4 konutun kesin satışını yaptık ve 1.9 milyon TL gelir elde ettik.

Şirketimizin %14.83 paya sahip olduğu iştiraki ve Ankamall AVM ile Crowne Plaza Oteli'nin sahibi Yeni Gimat İşyerleri A.Ş.'nin hisselerinin tamamını 525.000.000 USD bedelle satın almak amacıyla teklifte bulunan ECE European Prime Shopping Centre SCS SICAF SIF A, B ve C Fonları ile Yeni Gimat arasında 15.03.2012'de gizlilik sözleşmesi imzalanmıştır. Şu anda Ece'nin Yeni Gimat'taki finansal özel inceleme süreci devam etmektedir.

Bu dönemde şirketimiz arsa geliştirme fırsatlarını takip ederek İstanbul'un Anadolu yakasında Boğaz'ın en kıymetli yerlerinden Paşabahçe'de bulunan eski Tekel içki fabrikasının 71.909 m2 arsasının satın alınması ve 3.935 m2 iskelenin 49 yıllık kullanım hakkının alınması için Özelleştirme İdaresi'nin açtığı ihalede 355 milyon TL ile en yüksek teklifi vermiştir. Özelleştirme Yüksek Kurulu 30.04.2012'de bu ihaleyi onaylamıştır.

Şirketimiz, yukarıdaki faaliyetlere ilave olarak, ticari gayrimenkul ağırlıklı olmak üzere yeni proje geliştirmeye yönelik çalışmalarını sürdürmektedir. Bu çerçevede, İstanbul ve gayrimenkul projeleri açısından ilgi çekici diğer şehirlerde rezidans, ofis binaları ve alışveriş merkezi gibi yatırım alternatiflerinin değerlendirilmesine devam edilmektedir.

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Yönetim Kurulu Başkanı

Aziz TORUN

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

Sayfa 17 / 62

10. 01.01.2012 – 31.03.2012 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Ekonomik görünüm

DÜNYA

	GSYİH (%)			TÜFE (%)		
	2011	2012 T	2013 T	2011	2012 T	2013 T
Dünya	3.6	3.4	3.9	4.5	3.5	3.6
ABD	1.7	2.6	3.0	3.1	2.5	2.6
Japonya	-0.7	2.8	1.5	-0.3	-0.1	-0.2
Euro Bölgesi	1.5	-0.2	0.8	2.7	2.5	1.7
İngiltere	0.7	1.0	2.0	4.5	2.8	2.1
Avusturalya	2.0	2.3	3.5	3.4	2.5	3.0
Kanada	2.5	2.5	3.0	2.9	2.4	2.5
Polonya	4.3	2.5	2.0	4.3	3.6	3.3
Türkiye	8.5	2.3	4.5	6.5	9.2	6.5
Güney Afrika	3.1	3.1	3.8	5.0	6.0	5.6
Rusya	4.3	4.6	4.9	8.4	5.5	7.6
Çin	9.2	8.5	8.6	5.4	3.1	3.5
Hindistan	7.0	7.5	7.5	9.5	7.0	6.8
Brezilya	2.7	2.6	4.7	6.6	5.3	5.5

Kaynak: Deutsche Bank

Son yıllarda krizlerden çıkış yolculuğu sık sık dur kalklarla kesildi. Politika yapıcıların aldığı tedbirler bazen önemli ilerlemelere sebep oldu, fakat çok geçmeden dikkatler yeniden risk senaryoları ve potansiyel zararlara çevrildi. Yunanistan'ın kemer sıkma önlemleri, İspanya'da bankacılık sektörünün yeniden yapılanmaya başlaması ve daha zayıf ekonomik büyümenin yarattığı belirsizlik sebebiyle, bu yarım ileri, yarım geri adım yürüyüş anlarının tam ortasında bulunuyoruz.

Son ABD verileri karışık sinyaller veriyor. Büyüme %2.5 gibi ılımlı bir seviyeye tutunmuş durumda. Fakat Avrupa'yı peşinden sürükleyecek kadar yüksek değil. Son gelen istihdam rakamları Merkez Bankası'nın işgücü piyasalarındaki toparlanmanın ağır aksak olduğu iddiasını teyid ediyor. Perakende harcamaları son çeyreğe göre yıllık %7.4 artmış durumda. Son ayların yatay inşaat verileri, aşırı ılık geçen mevsimsel koşulların ilk çeyreğin kuvvetini açıklamaktan uzak olduğunu gösteriyor.

Yavaşlayan büyümeye rağmen, tüketim harcamaları son beş çeyreğin en kuvvetli büyüme hızını sergiledi. Konut yatırımları 2003'ten beri son iki çeyrekte en fazla yükselişi kaydetti. Net ihracatın katkısı düştü, fakat son iki yılda ilk defa düşen özel sabit yatırımlar hayal kırıklığına uğrattı. Sanayi kapasite kullanım oranları %79 gibi 2006 seviyelerinde bulunuyor. Bu yıl yatırım harcamalarında %10 ve yapısal harcamalarda %7 büyüme ile kapasite kullanım oranının %80'e ulaşması bekleniyor. Şirketlerin elindeki nakit tarihi zirvelerinde.

Avrupa'nın tersine, ABD büyümesinin riskleri yatay gözüktüyor. Sürdürülebilir olmaktan uzak bir mali çerçeve, orta vadeli bir sorun olarak politikacıların kucağında duruyor.

Son seçimler seçmenin kemer sıkma tedbirlerini reddettiğini gösterdi. Fransa'da mali anlaşmanın riskleri sınırlı görünüyor, zira yeni seçilen cumhurbaşkanı Hollande gelecek yıl için %3 bütçe açığı hedefini kabul ediyor ve kendi döneminde bütçeyi dengeleme vaadinde bulunuyor. Yunanistan'da istikrar programı karşıtı hiziplerin zaferi; AB'nin parçalanma korkularını geri getiriyor. Yunanistan'da siyasi durum kaygan gözüktüyor. Azınlık hükümetinin küçük bir şansı olsa da, bunun piyasa dostu olması hayli zor. Yeni bir seçim yapılabilir, fakat istikrar programı taraftarı muhtemel bir hükümetin, piyasanın Yunanistan'ın bankalara sermaye konması ve ilave mali düzeltmeler yapma sözlerini yerine getirebilmesine olan güvensizliğini gidermesi imkansız gözüktüyor.

Pozitif tarafta bu gelişmeler AB yetkililerini ateşleyerek, bankaları kurtarma planını Avrupa İstikrar Fonunu daha fazla esneklikle kullanarak devreye alma imkanını yaratabilir. Kısa vadede böyle bir gelişme beklenmiyor ve piyasalar Yunanistan seçimleri daha fazla açıklık kazanana ve 28-29 Haziran'daki AB Zirvesine kadar beklemek zorunda.

Avrupa'da 2012'de beklenen %0.3 daralma daha da kötüleşebilir. Nisan 2009'dan beri en düşük seviye olan 46.2'de bulunan PMI (Satınalma Yöneticileri Endeksi) aynı kalırsa, birinci çeyrekte -%0.1 küçülmenin ardından ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre -%0.4 daralma görülebilir. Fakat yeni siparişlerde düşüş ve stoklarda artış PMI'larda 1 puanlık ilave düşüş anlamına geliyor. Son yayınlanan IFO (sanayi ve ticaret iş iklimi) endeksi yukarı yönlü olarak şaşırtmıştır, fakat uzun vadede dar kredi şartları endişe verici gözükmemektedir.

Avrupa'nın büyümesi mali küçülme ve kredinin dağıtımının çifte olumsuz etkisi altındadır. Kredilerin paylaşımı özel sektörü 2012'de GSYİH'nın İtalya ve İspanya'da %3 ve Portekiz'de %4 oranında beklenen mali küçülme hareketini düzeltmekten alıyoyuyor. Özel sektöre açılan krediler Şubat ve Mart'ta yatay seviyede idi ve şirketlere verilen krediler hala geriliyor. Uzun vadeli refansman operasyonunun (LTRO) tam etkisini göstermesi 2 veya 3 çeyrek sürecek olsa da, büyüme ve siyasetten gelen olumsuz sürprizler cesaret kırıcıdır. İç ve dıştan gelen bu fonlama kısıtları altında mali gevşeme bir seçenek değildir ve büyümeyi kamçılayamaz.

Avrupa Merkez Bankasının beklemede kalması bekleniyor. Kredi kanalı kesikken faiz indiriminden beklenecek fazla bir şey yok ve Avrupa Merkez Bankası Pazar koşulları daha kötüleşmedikçe, daha etkin bir Avrupa İstikrar Mekanizması/Avrupa Finansal İstikrar

Fonunu tercih ediyor. Tekrarlanan LTRO'lar yerine daha kapsamlı bir banka kurtarma planını uygulamaya sokacak. İtalyan ve İspanyol bankaları devlet tahvillerini agresif şekilde almaya devam ettiler, fakat yabancıların borçlarını azaltmalarını önlemek için daha kapsamlı bir banka kurtarma programı ile güvenin tesis edilmesi gerekiyor. İtalya örneğinde, fonlama şartları iyileşmeden bankalar devlet tahvili ihraçlarını daha fazla absorbe edemezler.

ABD ve gelişmekte olan pazarların çoğunda büyüme bu yıl iyi gelse de, Avrupa'da hastalığın yeniden nüksetmesi karşısında bunun uzun süre sürdürülebilirliği konusunda şüpheler ortaya çıktı. Gelişen pazarların Merkez Bankaları bu yeni belirsizlik karşısında farklı şekillerde tepki gösterdiler. Brezilya faiz oranlarını agresif şekilde indirdi. Buna karşılık, Polonya Mayıs ayında oranları yükseltti. Çek Cumhuriyeti'nde son toplantıda karar ortada idi.

Nihayetinde birçok gelişen Pazar Merkez Bankaları bu belirsiz ortamda bekle ve gör havasında kalacaklar, fakat yarım gözle de büyümenin aşağı yönlü risklerini ve özel şartlara bağlı olarak faiz oranlarını gevşetme ve/veya faiz artırımını ertelemeye dönük bir eğilimi takip edeceklerdir.

Çin'deki son veriler yumuşak inişle tutarlılık arz ediyor. GSYİH büyümesi 2009'un başından beri en yavaş hızında ve birinci çeyrekte çeyrek bazında %7.4'e geriledi. Buna mukabil, kar, ihracat, sanayi büyümesi ve perakende satışları dahil Ocak ve Şubat ayındaki endişe verici göstergeler Mart ayında değişen oranlarda yukarı doğru fırladı ve resmi imalat PMI verisi Nisan'da üstüste beşinci kez 53.3'e çıktı. Büyümenin bu yıl resmi %7.5 hedefinin üstünde kalmasını sağlamak için, hükümet borçlanmayı teşvik etmek, proje başlangıçlarını hızlandırmak, tüketimi teşvik etmek ve gayrimenkul satışlarını desteklemek için ilave politika tedbirlerine başvuracaktır. Yılın kalan kısmında büyümenin %8.5 ve üzerine çıkması beklenmektedir.

İyimserlik Avrupa'da derinleşen bir durgunluk yerine kısmen bir toparlanmaya bağlıdır. Bazı diğer gelişen Pazar ülkeleri ile mukayese edilirse, Çin'in Avrupa kaynaklı doğrudan riski mali sektör bağlantıları açısından göreceli olarak düşüktür. Buna karşılık, Avrupa hala ABD'ye %18 olan ihracatı ile mukayese edildiğinde Çin ihracatının kabaca %20'sini oluşturmaktadır. Avrupa çökerse, Çin kaçınılmaz olarak etkilerini hissedecektir.

Asya'da ise, Hindistan'daki büyüme nisbeten zayıftır ve Nisan ayındaki 50 baz puanlık indirim beklenenden daha agresif bulunmuştur. Ocak'ta %5.3 olan enflasyon Mart'ta %8.6'ya hızlanmış ve PMI araştırmasındaki fiyat göstergeleri keskin şekilde yükselmiştir. Kötüleşen mali ve ödemeler dengesi durumu dikkate alınrsa, yurtiçi akaryakıt fiyatlarının kısa zamanda artması muhtemeldir. Yılın ikinci yarısında 50 baz puan gevşeme beklenmektedir, fakat enflasyon görünümündeki kötüleşmeye bakılırsa, yılın geri kalan kısmında faiz oranları sabit kalacaktır.

Güney Amerika'da Brezilya potansiyel enflasyon riskleri ile uğraşmaktansa, büyümeyi desteklemeye niyetlidir. Nisan'da hızlanan aylık enflasyona, enflasyon beklentilerinde artışa ve zayıflayan Real'den muhtemel enflasyonist geçişe rağmen, hükümetin ekonomik faaliyeti teşvik etmesi beklenmektedir. Gösterge SELIC oranı %8.5'un altına düştüğünde, tasarruf hesaplarının alt bandı SELIC oranının %70'i ile sınırlandırılacaktır. Mayıs ayının sonunda ve

Temmuz'da iki 50 baz puan faiz indirimi beklenmektedir. Riskler daha büyük faiz indirimlerinin yapılması yönündedir.

Avrupa, Ortadoğu ve Afrika Merkez Bankaları gelecek birkaç ay bekleme pozisyonunda kalacaklardır. Euro bölgesinin büyüme görünümüne olan risk en fazla Orta Avrupa'da görülecektir. Çekirdek Avrupa'da çok zayıf rakkamların üstüne, Orta ve Doğu Avrupa'da Nisan PMI araştırmalarında ortaya çıkan keskin düşüş endişe vericiydi. Buna karşılık Macaristan'da Mart'ta PMI endeksi alışılmadık şekilde kuvvetli geldi. Polonya'nın Mayıs ayında faiz oranlarını artırma kararı sürpriz oldu. Daha iyi enflasyon dinamikleri ve yurtdışı büyümede yavaşlama ile bu yıl içinde terse dönme ihtimali vardır. Romanya'daki enflasyon rekor düşük seviyededir ve bir faiz indirimi imkanı vardır.

Güney Afrika'da enflasyon Aralık-Ocak'ta %6.4'ten Mart'ta %6.1'e gerileyerek beklenenden düşük geldi. Yurtdışı büyüme hala ılımlı olup, Merkez Bankası'nın bu yıl faizleri artırması beklenmemektedir. İsrail gevşeme tutumundan birkaç ay önce vazgeçmiş ve bekle gör pozisyonundadır.

Arjantin ülkenin en büyük petrol şirketinin %51'ini kamulaştırmış ve sermaye ve ticaret kontrollerini daha da sıkılaştırmıştır. Ülkenin ekonomik performansında önümüzdeki aylarda kötüleşme beklenmektedir. Venezuela önemli bir siyasi belirsizlikle karşı karşıyadır, fakat muhalefetin artan desteği ve Chavez'in halefiyet meselesini çözmemesi piyasalar için olumlu bir beklenti yaratmaktadır.

Rusya'da Putin üçüncü görev dönemine başlamış ve yapısal reformlara ilişkin bazı olumlu önerilerde bulunmuştur. Yeni kabinesinin oluşumu politika niyetleri konusunda bazı önemli erken sinyaller verecektir. Ukrayna'nın döviz rezervlerindeki erime durmuştur. Macaristan, Merkez Bankasının bağımsızlığı ile ilgili AB ile yaşadığı hukuki ihtilafı çözmüş, fakat IMF'yi mali yardım programına müzakerelerine başlamaya ikna etmek için elinden geleni yapmamıştır. Nihayet, Mısır'da Mayıs sonunda yapılacak cumhurbaşkanlığı seçimleri ülkenin siyasi geçişinde önemli bir kilometre taşı olacaktır.

TÜRKİYE

Ekonomide sert bir iniş olasılığı, küresel risk iştahında önemli bir yön değiştirme görülmezse düşmüştür. Türkiye için kilit sorun yeterli ölçüde sıcak parayı çekmektir. Cari işlemler açığı kademeli olarak inmekte ve kısa vadeli oranlar sıkılaştırılmış politika sebebiyle yüksek kalmaktadır. 2011'nin iki yarısı Türkiye'ye sermaye girişinde önemli bir davranış değişikliği gösterdi. 2011'in ilk yarısı, ikinci yarıda tersine dönecek bir giriş sahne oldu.

Sermaye girişlerindeki son resim 2011'in ikinci yarısına göre önemli bir iyileşme göstermektedir, fakat sayılar rahatlatıcı değildir. Ocak ayında rezerv varlıklarda (2.7 milyar USD) ve Şubat ayında daha ılımlı bir iyileşme (1.1 milyar USD) görüldü. Bankalar Mart-

Nisan döneminde sendikasyon kredilerinin %125'ini yenilediler. Ancak sermaye girişleri hala kırılgandır. 2011'de 77 milyar USD olan cari işlemler açığı 2012'de 59 milyar USD'ye düşecektir. Cari açığındaki düzeltme hızı genel olarak petrol fiyatları veya dış ticaret hadlerine, ihracat hacminde son zamanlarda görülen kuvvetlenmenin sürdürülebilirliği ve ekonomide 1. Çeyrekte beklenen küçülmeyi izleyen toparlanma hızına bağlıdır. Buna bağlı olarak, 2012'de %4 büyüme beklemekteyiz. Hükümetin %4 büyüme hedefi ve yurtiçi varlıklardaki nominal getiriler GSYİH'nin %8'i olarak tahmin edilen cari açığın finansmanı için gereken sermaye girişlerinin devamı için yeteri kadar caziptir.

Petrol fiyatlarındaki yükseliş ve ayarlanmış fiyatlardaki artış yılın ilk üç ayında enflasyon gerçekleşmesinin öngörülenin üzerinde kalmasına neden oldu. Merkez Bankası tahminlerinde değişiklik yapmak yerine para politikasında ilave sıkılaşmaya gidebileceğinin sinyalini verdi. Nisan'da aylık %1.52 TÜFE oranı yıllık enflasyonu Ekim 2008'den beri en yüksek seviye olan %11.14'e çekti. Mayıs 2011'deki aylık %2.4 yüksek baz etkisinden dolayı, TÜFE'nin Mayıs ayında tek basamaklı bölgeye dönmesi beklenmektedir.

Yılın tamamında istikrarlı bir kur, yatay petrol fiyatları ve gıda fiyatlarında düşüş; enflasyonun Merkez Bankası hedefi olan %7'lere düşüşü için gereklidir. Cari parasal sıkılaştırma korunacaksa, ekonomik faaliyetlerde yeniden bir hızlanma görmek zor olabilir.

S&P Türkiye'nin "Pozitif" olan görünümünü "Durağan" olarak değiştirdi. S&P yayınladığı kısa raporda yaptığı değişikliği dış talep ve dış ticaret hadlerindeki kötüleşmenin Türkiye ekonomisinin büyüme bileşenleri arasındaki dengelenmeyi zorlaştırmasına bağladı. S&P uzmanları küresel konjonktürdeki gelişmelerin Türkiye'nin kredi notu üzerinde riskleri artırdığını vurguladı.

Avrupa piyasalarından gelen korkutucu sinyallere rağmen Nisan ayı reel sektör güven endeksi 2011 Eylül'ünden bu yana en yüksek seviyesinde bulunuyor. Nisan ayı tüketici güven endeksi 2011 Temmuz'undan bugüne en yüksek seviyesine ulaştı. Mevsimselliğe göre düzeltilmiş PMI verileri Şubat ve Mart aylarındaki gerilemeden sonra yeniden 50 seviyesinin üzerine çıktı. Mevcut veriler ekonomik büyümenin 2012 yılında yumuşak iniş yaparak %4 civarında gerçekleşeceği görüşümüzü destekliyor.

Ekonomideki yavaşlamaya rağmen enflasyonun 2012 yılında %7,5 ile gelişmekte olan ülkelerde beklenen %4,5'lik seviyenin çok üzerinde kalmasını bekliyoruz. Türk lirasında Kasım 2010'dan bu yana yaşanan değer kaybının gecikmeli etkileri, petrol, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında görülen yükseliş Merkez Bankası'nı 2012 yılının ikinci çeyreğinde de daraltıcı para politikası uygulamaya devam etmeye zorlayacak.

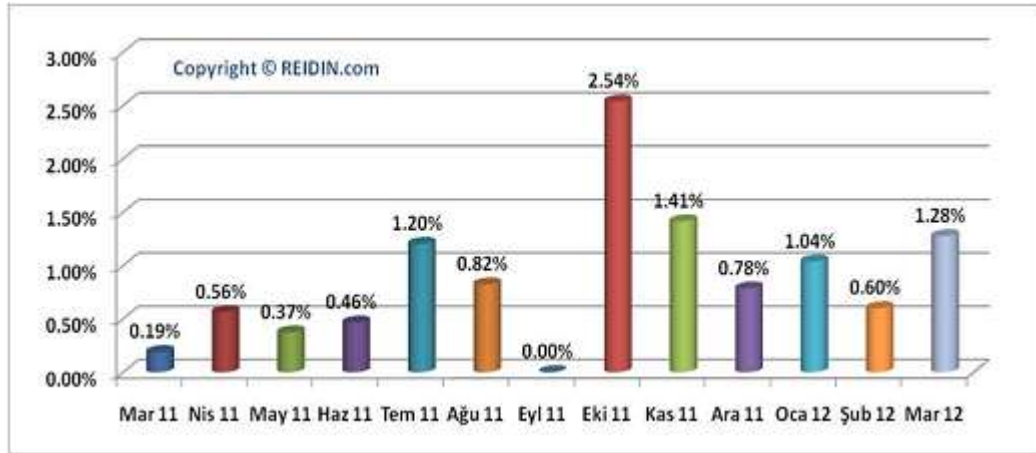
a) Konut sektörü

2011'de toplam inşaat harcamaları 118 milyar TL ile tarihi bir noktaya taşınmıştır. Toplam inşaat yatırımlarında kamu sektörü, önceki yıla oranla 4.7 milyar TL artışla 2011'de 41.5 milyar TL harcama gerçekleştirmiştir. Özel sektör inşaat harcamaları da tarihi bir rekora imza atarak 76.5 milyar TL'ye ulaşmıştır. 200 alt sanayi dalını besleyen inşaat sektörünün, 2011 yılında Türkiye ekonomisine genel katkısı yaklaşık 300 milyar TL olarak gerçekleşti.

Dünyada kriz olduğunda emtia fiyatlarının yükseldiği açık, bu nedenle konut fiyatlarının düşmesini öngörmek zor denilebilir. Özellikle son bir yılda inşaat maliyetlerini oluşturan unsurlar artış trendinde, örneğin demir fiyatları geçen seneye göre %15 artmış durumda. Bu durum doğal olarak inşaat maliyetlerinin artışına etki edecek. İlgili maliyetler bir süre sonra ürün maliyetlerinin üzerinde geleceği için konut satış fiyatlarını bir miktar daha yukarı çıkaracak.

REIDIN.com-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre, Mart ayında bir önceki aya göre %1,28 oranında; geçen yılın aynı dönemine göre %11,62 oranında; endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %19,10 oranında artış gerçekleşmiştir.

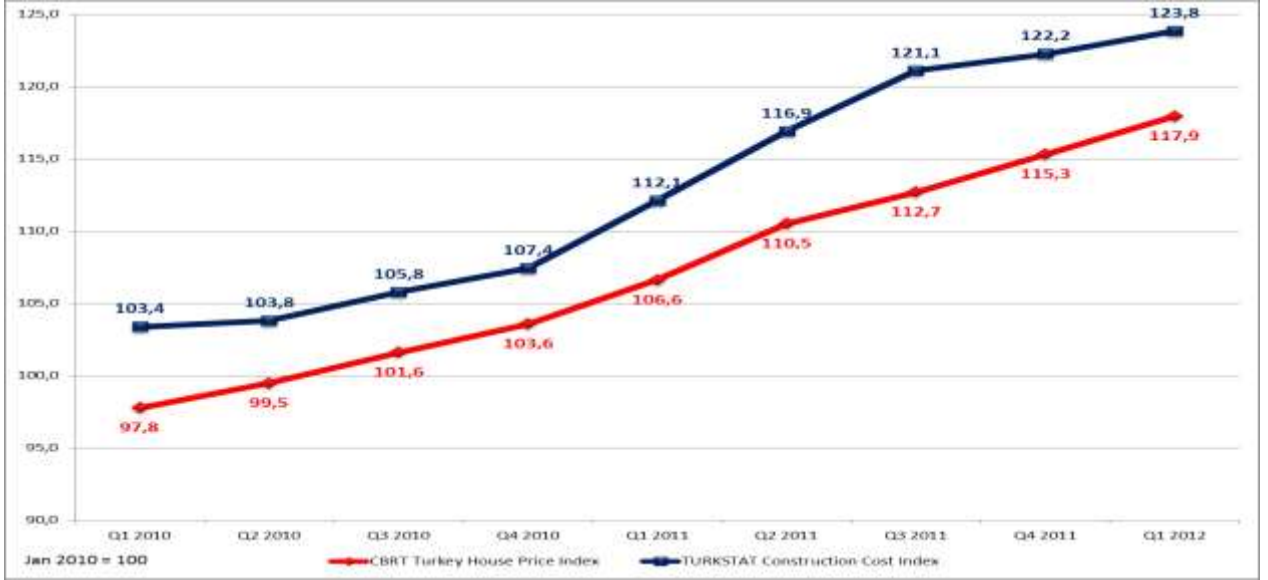
REIDIN.com-GYODER Yeni Konut Endeksinde Aylık % Değişim



2005=100 Temel Yıllı Bina İnşaatı Maliyet Endeksi, Ocak-Şubat-Mart aylarını kapsayan 2012 yılı birinci döneminde, toplamda bir önceki döneme göre %1,25, bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,39 ve dört dönem ortalamalara göre %12,83 artış göstermiştir. 2012 yılı birinci

döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre işçilik endeksi %5,44, malzeme endeksi ise %11,89 artmıştır.

Maliyetlerdeki artışlar fiyatlara nisbeten yansımış durumda. Ancak önümüzdeki süreç bunun daha hızlı olabileceğini gösteriyor.



Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın yayınladığı "Bankalarca TL Üzerinden Açılan Kredilere (Konut) Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları" dikkate alındığında Şubat ayında konut kredisi faiz oranı ortalama %1,10 olarak gerçekleşmiş; mevduat bankaları tarafından kullanılan konut kredi hacmi ise bir önceki aya göre 578 milyon TL (+%0,83) artmıştır.

2012 yılının ilk üç ayında konut kredileri rakamlarındaki büyüme geçen senenin ilk üç ayına göre oldukça az. Ancak özellikle Şubat sonu ve Mart verileri durgunluğu aşmaya çalıştığımızı gösteriyor. Bu senenin kışının tüm ülke genelinde baskın ve zor geçmesi kredilerdeki olası gerilemeyi daha da bastırdı. Konut sektöründe satışlar 2011 senesinin son dönemine benzer şekilde sakin seyrediyor.

Yıllık 300.000 konuta ihtiyaç duyulan İstanbul konut piyasası uzun vadeli yükseliş trendini sürdürüyor. Yıllık 100.000 çiftin evlendiği kentte son derece dinamik bir Pazar var. İnsanların başta park, otopark ve güvenlik olmak üzere altyapısı çözümlenmiş evlere olan ihtiyacı talebi artırıyor. Ayrıca göç eskisi kadar olmasa da hızlı ve nitelikli bir şekilde devam ediyor.

Tapu kayıtlarına göre, 2010 yılında 357 bin adet, 2011 yılında 419 bin adet konut satışı gerçekleşmiştir. Bu, geçen yılın aynı dönemine göre %17 artışı ifade etmektedir. 2011 yılında yeni ve markalı konut arzı genişleyerek sürdü. 2012 yılında ülke ekonomisinin büyüme

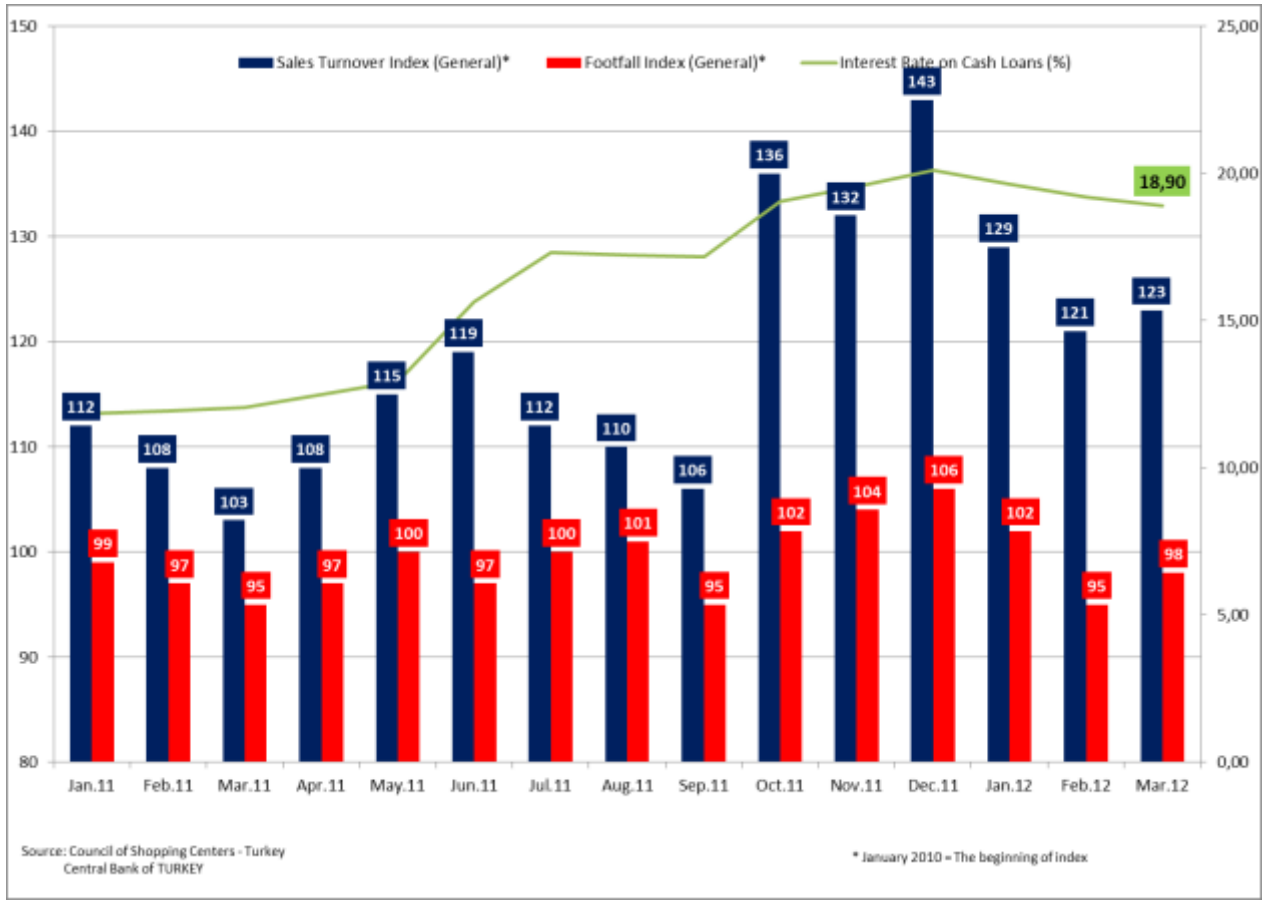
ivmesini yarıya indireceği düşünülürğünde, sektörün beklentisi %10'lar seviyesinde bir küçülme şeklinde.

Konut sektörünün bu yılki zorluk ve fırsatlarına baktığımız zaman, fırsatlar tarafında özellikle mütekalibiyyet ve 2B yasaları karşımıza çıkmaktadır. 2 milyar USD civarında dalgalanan yabancıya konut satışlarının iki katına çıkacağı tahmin edilmektedir. Orman arazileri kapsamından satışa sunulabilecek büyüklük tüm Türkiye için 473.419 hektar olarak hesaplanmaktadır. Bu hacmin yaklaşık 15.000'er hektarı İstanbul ve İzmir gibi büyük şehirlerden gelecek. Sektörün dünya ile kucaklaşmaya başladığı bu yıllarda aynı zamanda global oyuncuların da rakibi haline geleceği gerçeği, konut piyasası temsilcilerinin de mesleki becerilerini artıracakı tezini güçlendirmektedir.

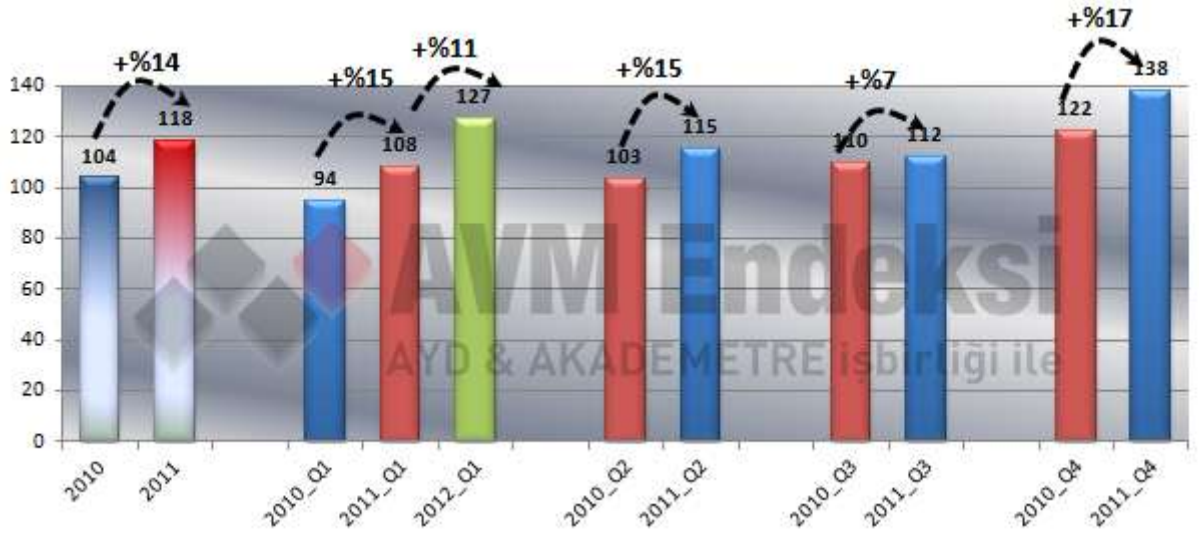
Fırsatların yanında riskler de vardır. Kısa zamanda oluşan bir risk de son açıklanan teşvik paketleri içerisinde karşımıza gelen vergi meselesi olmuştur. 149 m2 altındaki konutlarda %1 olarak uygulanan KDV'nin İstanbul gibi büyük şehirlerde yükseltilecek olması önemli bir engel konumundadır. En önemli çekince Maliye Bakanlığı'nın yapacağı arazi değerlendirmesinin hangi kriterler çerçevesinde olacağıdır. Birbirinden uzaklığı sadece bir cadde mesafesinde olan iki ayrı bölgenin farklı değerlendirme ve KDV uygulamasına tabi tutulması sonucunda ortaya çıkacak karmaşanın hukuk sistemini yoğun olarak meşgul edeceğini söylemek yanlış olmaz.

b) Perakende segmenti

Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından oluşturulan AVM Endeksi'nin Mart ayı sonuçlarına göre ciro endeksi 2011 yılı Mart ayına göre 18 puan artarak 127 puana ulaştı. Ciro endeksi Mart ayında Anadolu ve İstanbul'da hem 2011 yılının Mart ayına göre, hem de geçtiğimiz Şubat ayına göre yükseliş gösterdi. AVM ciroları ilk üç ayda 39.2 milyar TL'ye yükseldi. Aynı dönemde metrekare cirosu da 663 TL'ye çıktı. 2012'nin toplam 48.5 milyar TL ciro ve 1.5 milyar TL ziyaretçiyle kapanması bekleniyor.

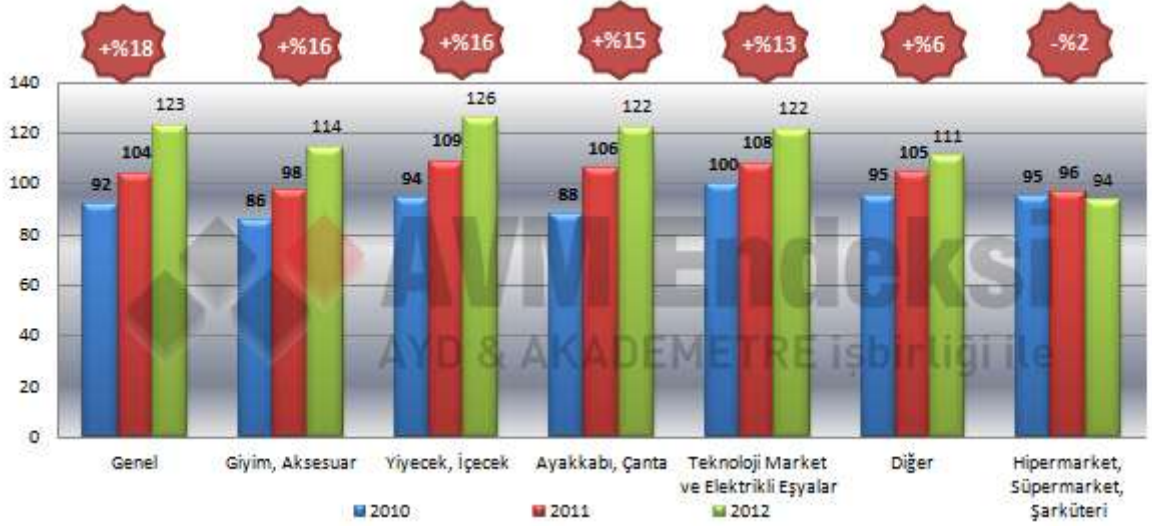


ÇİRO ENDEKSİ (Çeyrek)



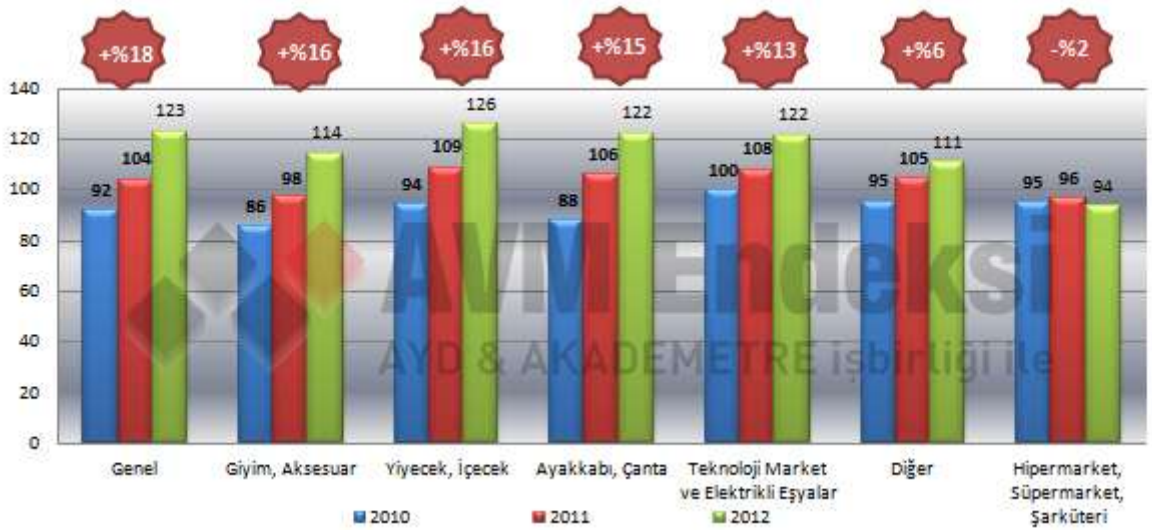
İstanbul ve Anadolu ciro endeksleri hem geçtiğimiz Şubat ayına göre, hem de 2011 yılı Mart ayına göre artış gösterdi. İstanbul ciro endeksi 123 puanla 2011 yılı Mart ayına göre %22, 2012 yılı Şubat ayına göre ise %3 artış gösterdi. Anadolu ciro endeksi ise 2011 yılı Mart ayına göre %15 artışla İstanbul'u takip ediyor.

Mart Ayı Kategoriler Karşılaştırması



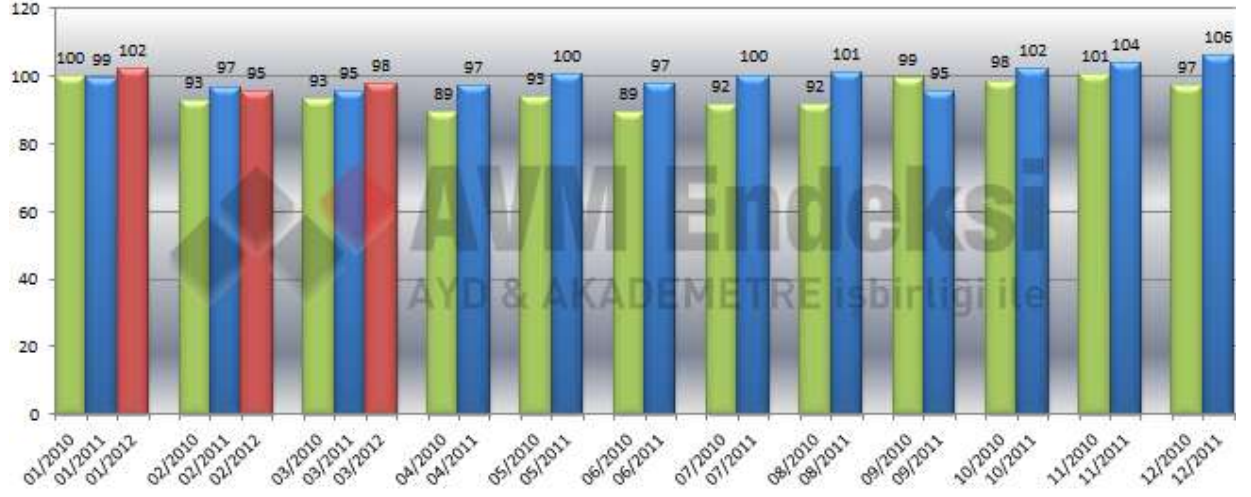
Geçen yılın Mart ayına göre 2012 Mart ayı cirolarında; giyim ve aksesuarda ve yiyecek-içekte %16, ayakkabı ve çanta kategorisinde %15, teknoloji market ve elektrikli eşyalarda ise %13 artış yaşandı. AVM içerisindeki diğer mağazaların cirolarında ise geçen yılın Mart ayına göre %6'lık bir artış yaşandı. Hipermarket, süpermarket ve şarküteri cirolarında ise %2'lik bir gerileme gözlemlendi.

Mart Ayı Kategoriler Karşılaştırması



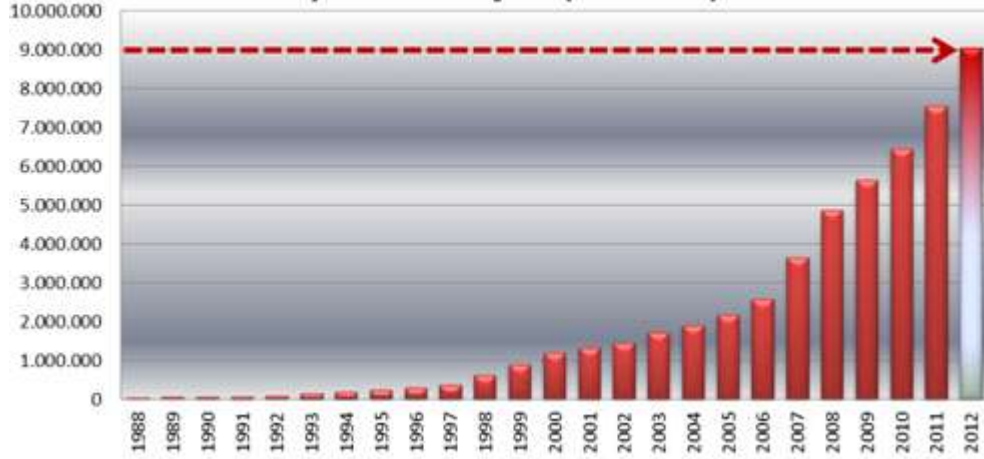
2012 ilk çeyrekte ziyaretçi sayıları endeksi 2011'e göre 1 puan önde gerçekleşti. Ziyaretler 2011 Mart ayına ve 2012 Şubat ayına göre %3 artış gösterdi.

ZİYARETÇİ SAYISI ENDEKSİ (Genel)



2012 Yılı Başında AVM Sektörü (kiralananabilir alan)

Türkiye AVM Gelişimi (GLA - m2)



Mart 2012 itibariyle 298 AVM'de toplam 7,6 milyon m2 kiralananabilir alan ile 1.000 kişi başına düşen kiralananabilir alan 104 m²'ye ulaşmıştır.

Türkiye'de henüz 81 ilimizin 49'unda AVM bulunmaktadır.

AVM'lerde hareketlilik devam ediyor, 2011 yılında açılmayarak ertelenen birçok AVM bu yıl açılıyor. Ancak artık AVM'lerde yeni bir kavram var: "fonksiyonunu yitirmek".

EVA Gayrimenkul'un yurt genelinde ilk kez yaptığı bir çalışma ile 2011 yılında oyuncu olmaktan çıkan, fonksiyon değiştiren alışveriş merkezlerinin sektörde 325 bin metrekarelik bir azalmaya neden olduğu tespit edilmiştir. Sektör bir yandan büyürken, bir yandan da kan kaybediyor. Çoğunluğu İstanbul'da olmak üzere, Ankara ve Kocaeli illerinde alışveriş merkezleri fonksiyonlarını yitirdiler, kapandılar veya başka amaçlarla kullanılıyorlar. Bunda kiracı karmasının doğru oluşturulamaması, projenin AVM'ye uygun tasarlanmaması, iyi işletilememe, yanlış lokasyon seçimi, birbirine yürüme mesafesinde birkaç AVM'nin hayata geçmesi, inşaat yapısının alışverişe uygun olmaması, ulaşım, ihtiyaçlara cevap verememe gibi nedenler rol oynadı.

İstanbul'da 244 bin 202 metrekare, Ankara'da 63 bin 178 metrekare ve Kocaeli'nde 17 bin 500 metrekare fonksiyon yitiren AVM alanı söz konusudur. İstanbul'da fonksiyonunu yitirdiği gözlemlenen AVM'lerin yer aldığı ilçeler Büyükçekmece, Beylikdüzü, Bakırköy ve Pendik'tir.

E-ticaret Türkiye'de 2010 senesine göre 2011'de yüzde 50 artmış ve yaklaşık 23 Milyar TL seviyelerine ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde bu artışın devam edeceğini düşünmek yanlış olmaz. Sanal mağaza sayıları AVM'lerden daha hızlı artmaktadır, tüketiciyi kazanmanın yolu artık onu anlamaktan geçmektedir.

Birinci nesil AVM'ler alışveriş yapılanlar, ikinci nesiller buna ilaveten sosyalleşilebilenler, üçüncü nesiller ise hem ilk ikisinin yapabildiği, hem de eğlence temalıdır.

Ortalama AVM kiralanabilir alanlarının büyüklüğü artıyor. İlk açılan AVM'den bu yana bugün için aktif olan AVM'ler ortalama 29 bin metrekare büyüklükteyken, 2012 senesinde açılacak AVM'lerin ortalama büyüklüğü 37 bin metrekare olacak. 2013'te ise bu rakamın 39 bin, 2014'te de 53 bin metrekare olması bekleniyor.

2012'de doyunluğa ulaşmış 23 il bulunuyor. Bunlara örnek olarak Eskişehir, Edirne, Erzurum, Diyarbakır, Tekirdağ, Hatay, Ankara, Kayseri, Bursa illeri verilebilir. Halen potansiyel taşıyan Anadolu illeri ise Kırıkkale, Giresun, Kastamonu, Çanakkale, Zonguldak, Aydın, Rize, Tokat, Konya ve Kütahya. 2014 yılına kadar geliştirilmekte olan projeleri dikkate alırsak AVM ihtiyacı olan İzmir'in ve Kocaeli'nin 2014'te doyunluğa ulaşması bekleniyor. Gaziantep, Eskişehir, Tekirdağ, Antalya, Mersin, Adana, Ankara gibi iller ise 2012'de doyun ve 2014'te de halen doyun kalacak.

c) Ofis segmenti

İstanbul'da yaklaşık 2.6 milyon m2 A sınıfı ofis stoku bulunmaktadır. 2012-2014 arasında arza katılacak A sınıfı ofis projeleriyle stok minimum 4 milyon m2'yi aşacaktır. 2012 ilk çeyrek döneminde ofis piyasasındaki rakamsal verileri şöyle özetleyebiliriz:

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

- MİA'daki (Merkezi İş Alanı) A sınıfı ofis binalarında genel boşluk oranı bir önceki çeyrekteki seviyesini korudu ve %11.1 olarak gözlendi.
- MİA'daki ofis binalarının kira ortalaması A sınıfı binalarda 30.2 USD/m2/ay, B sınıfı binalarda 15.6 USD/m2/ay olarak gerçekleşti.
- A sınıfı binaların genel boşluk oranında en dikkat çekici değişiklik önceki döneme göre %3.5 azalmayla MİA Dışı-Asya'da gözlendi.
- Ofis binalarının genel kira ortalaması MİA Dışı-Avrupa ve MİA Dışı-Asya'daki A sınıfı ofis binalarında azaldı. B sınıfı ofis binalarındaysa benzer seviyelerde kaldı.

2012 ilk çeyrek dönemi, ağırlıklı 2011'den sarkan kiralama ve satınalma işlemlerinin getirdiği tempoyu devam ettirdi. 2012 başından itibaren 20.000 m2 ve üzeri ofis alanı ihtiyacı olan firmaların arayışları gündeme geldi. MİA'daki ofis kira rakamları büyük metrekare ofis kullanıcılarının bütçelerini zorladığı için, büyük alan arayışında olan firmalar alternatif bölgelere ilgi gösteriyor. Yeni gelişmekte olan Kartal, Ataşehir ve Kağıthane ofis bölgelerine ek olarak, Asya Yakası metro hattı üzerinde yer alan Küçükyalı-Maltepe bölgesi de ilgi çekmeye başladı.

2012 ilk çeyrek döneminde A sınıfı bina kira ortalamalarında göze çarpan en büyük değişiklik, Taksim-Nişantaşı bölgesinde bir önceki döneme göre saptanan düşüştür. Bölgedeki B sınıfı ofis binalarının kira ortalamasında da düşüş gözlendi ve 19 USD/m2/ay olarak belirlendi.

Beşiktaş-Balmumcu bölgesinde A sınıfı binaların kira ortalaması 2011'in son iki çeyreğinde 32-33 USD/m2/ay olarak gözlendi. 2012 ilk çeyrekte kira ortalaması 37.7 USD/m2/ay'a yükselerek son üç çeyreğin en yüksek değerine ulaştı. Ulaşım kolaylığı ve alternatif toplu taşıma araçlarına erişim imkanı nedeniyle bölge özellikle küçük alanlı ofis kullanıcılarının da ilgisini yoğun olarak çekmektedir.

Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe bölgesinde A sınıfı binalarda kira ortalaması önceki çeyreğe göre arttı ve 2012 ilk çeyrek döneminde kira ortalaması 29.2 USD/m2/ay olarak gözlendi.

Altunizade bölgesinde A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması yükseldi ve 21.8 USD/m2/ay olarak gözlendi. Bu oran Altunizade bölgesi için son dört çeyreğin en yüksek değeridir.

Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe bölgesi 50 USD/m2/ay kira rakkamıyla 2012 ilk çeyrekte en yüksek kiranın talep edildiği bölge oldu.

Levent bölgesi 42 USD/m2/ay kira rakkamıyla en yüksek kira bedelinin talep edildiği ikinci bölgedir.

Kira rakkamları oturmuş olan Ümraniye bölgesinde istenen en yüksek kira bedeli 22 USD/m2/ay değerindedir.

MİA (Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu) toplam stokun %41'ini oluşturmaktadır. MİA'da toplam stok 2011 dördüncü çeyrek döneme göre yaklaşık olarak %10 artış gösterdi.

MİA Dışı-Avrupa (Taksim-Nişantaşı, Şişli, Fulya, Otim, Havaalanı) toplam stokun %24'ünü oluşturmaktadır.

MİA Dışı-Asya (Kozyatağı, Altunizade, Kavacık, Ümraniye) toplam stokun %35'ini oluşturmaktadır.

2012 ilk çeyreğinde yapılan tek ofis satışı Nurol Holding'in 58.610 m2 Hürriyet Medya Towers'ı 98 milyon €2'ya satınmasıdır. Birincil kira getirileri İstanbul'un Avrupa yakasında 5-15 puan azaldı. En düşük getiri %7.65 ile Levent'tedir. İzmir ve Ankara'daki getiriler çeyrek bazında %10 seviyesindedir. Çünkü yerli ve yabancı yatırımcının hedef pazarı İstanbul'dur.

Son zamanlarda ofis binalarında enerji verimliliği ve yeşil bina kavramı dikkat çeken bir konu haline gelmeye başladı. Gün geçtikçe Leed veya Breems gibi yeşil bina sertifikalarına sahip, çevre dostu ofis binalarına talep giderek artmakta. Prestij açısından da önemli hale gelen yeşil bina uygulamalarının yakın gelecekte kamu ve özel sektörde daha yaygın hale gelmesi kaçınılmaz olarak görünüyor.

2012'de ofis piyasasında öne çıkacak trendin yatay ofis konsepti olması bekleniyor. İş yaşamında sosyalleşmeyi destekleyen ve iş verimliliğini artırmayı hedefleyen yatay ofis binaları önümüzdeki yıllarda daha fazla görülebilir.

d) GYO sektörü

Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ("GYO") ilk olarak 1995 yılında kurulmuştur. 1997 yılında Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") düzenlemeleri gereğince halka açılıp İMKB'ye kote olmuşlardır. SPK tebliğleri kapsamında faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumları olan GYO'lar, 1 Ocak 2010 tarihinden itibaren geçerli mevzuat değişikliği gereği, kuruluş tarihinden azami 3 ay sonra en az %25 oranında hisselerini halka arz etmek üzere Kurula başvurmakla yükümlüdür. Tabii oldukları yasal mevzuat gereği GYO'lar, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin geçerli olduğu kurumsal yapılardır.

GYO'ların halka açık şirketler olması, hem sektör, hem de yatırımcılar açısından önemli avantajları beraberinde getirmektedir. Sektörde faaliyet yürüten şirketler, halka açılmak

suretiyle kapsamlı gayrimenkul projeleri geliştirmeye olanak sağlayacak şekilde finansman imkanlarını güçlendirmektedir. Yatırımcılar ise, GYO şirketlerinde pay sahibi olarak bireysel tasarruflarıyla gerçekleştiremeyeceği projelere dolaylı olarak ortak olmaktadır.

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

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

2. MALİ TABLOLAR:

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

Raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 31 Mart 2012 hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden Geçmemiş Konsolide Mali Tablolarından alınan bilgiler aşağıdadır.

TL (000)	2012/03	2011/03	Değişim %
Satış Gelirleri	39.702	42.038	-5,6
<i>Konut Gelirleri</i>	6.438	12.918	-50,2
<i>Kira Gelirleri</i>	24.646	21.276	15,8
<i>Diğer</i>	8.618	7.844	9,9
Brüt Kar	25.468	25.467	0,0
<i>Brüt Marj</i>	64,1%	60,6%	3,6 p
VAFÖK	26.022	24.131	7,8
<i>VAFÖK Marjı</i>	65,4%	57,2%	8,1p
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artış kazancı (kayı)	0	0	
Faiz Gelirleri (Giderleri)	6.204	-1.952	417,8
Kur Farkı Geliri (Gideri)	33.694	-15.085	323,4
Net Kar	66.236	8.771	655,2

	2012/03	2011/12	
Toplam Varlıklar	4.016.215	3.943.551	1,8
Özkaynaklar	2.598.783	2.532.906	2,6
Finansal Borçlar	1.070.611	1.100.516	-2,7
Net Borç	446.198	444.931	0,3

31.12.2011 tarihinde 3.943.551 bin TL olan aktif toplamımız, 31.03.2012 tarihi itibarıyla % 1.8 oranında artarak 4.016.215 bin TL'ye yükselmiştir. Özkaynakların aktif toplamına oranı % 64.7, yabancı kaynakların aktife oranı ise yaklaşık %35.3'tür.

Şirket aktiflerinin %71.7'sini yatırım amaçlı gayrimenkuller ve stoklar, %15.5'ini nakit ve nakit benzeri varlıklar ile finansal yatırımlardan oluşan hazır değerler oluşturmaktadır.

Bilançonun aktif tarafında en önemli değişiklik nakit mevcudunda görülmektedir. Şirketin hazır değerleri 655.5 milyon TL'den %4.7 azalarak 624.4 milyon TL'ye inmiştir. Şirket bu dönemde 33.2 milyon TL'si Mall of İstanbul projesi olmak üzere 63.1 milyon TL yatırım harcaması yapmış ve bunun için elindeki nakdin bir kısmını kullanmıştır. Hazır değerlerin 510 milyon TL'si 90 günden kısa süreli olarak değerlendirilirken, 168.3 milyon TL tamamı döviz cinsinden yıllık %4.00-5.33 mevduatta değerlendirilmiştir. Şirketin 624.4 milyon TL'yi bulan nakit ve nakit benzeri kalemlerinin %27'si dövize bağlanmıştır. Hazır değerlerin yıllık ortalama getirisi %9.84'tür.

Korupark III Teras Evler ve Mall of İstanbul projelerinin şu ana kadar taahhütlü önsatışları 298.6 milyon TL'ye ulaşmış olup, bunun %60'ı nakit, geri kalanı senetli satışlardır. Bu projelerde Korupark Teras Evlerde 678 konuttan 247 adedi ve Mall of İstanbul'da 1.114 konuttan 582 adedi ve 116 ofisten 57 adedi Mart 2012 sonuna kadar satılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri 2011/12'de 2.457 milyon TL iken, 25.2 milyon TL yatırım harcamalarının eklenmesiyle 2012/03'te 2.482 milyon TL'ye çıkmıştır. Stoklar altında gösterilen arsa ve konutlar 396.7 milyon TL olup, bunun 47.5 milyon TL'si tamamlanmış

konutlardan, 276.2 milyon TL'si Mall of Istanbul, 47.5 milyon TL'si Korupark 3 Teras Rezidans ve 7.7 milyon TL'si Ali Sami Yen projesinden gelmektedir.

2012/03'te Korupark II'de 3 konutun teslimi yapılmıştır. Korupark I ve II. Etapta toplam satılabilir 58 daire bulunmaktadır. Torium'da 5 daire satılmış olup, 45 daire stokta beklemektedir. Nish İstanbul'da ise kalan 20 mağazadan dördü satılarak 4.5 milyon TL gelir elde edilmiştir.

53.3 milyon TL KDV alacağı bulunmaktadır.

Pasif tarafında ise, en ağırlıklı kalem 1.070 milyon TL ile banka kredileridir. Bunun %69.6'sı uzun vadeli kredilerdir. Kredinin %66.8'i USD, %29.5'i Euro ve %3.7'si TL cinsindedir. 31.03.2012 itibariyle ağırlıklı ortalama kredi maliyeti TL kredi hariç %5.07'den %4.76'ya inmiştir.

Şirketimizin net nakit pozisyonu -446.2 milyon TL; net döviz pozisyonu açığı 859.9 milyon TL'den (118.9 milyon € ve 301.4 milyon USD) 827.8 milyon TL'ye (116.7 milyon € ve 311.1 milyon USD) inmiştir.

Gelir tablosu tarafında satışlar yıl sonuna göre %5.6 azalarak 39.7 milyon TL'dir. Bu düşüşün sebebi tamamlanmış konutlardan kaynaklanmaktadır. Korupark 1 ve 2. Etaplarında sınırlı sayıdaki konutun satışının toplam ciro içindeki marjinal katkısının azalmasıdır. 2012/03 satış hasılatının %62'si AVM kira gelirleri, %16.2'si konut satış gelirleridir. AVM kira gelirlerindeki artış %15.8'dir.

2011/03'te şirket %60.6 brüt marjla çalışırken, 2012/03'te %64.1 brüt marjla çalışmaktadır. Korupark AVM %75.9 (2011/03: %73.2), Antalya Deepo %79.3 (2011/03:%80.4), Zafer Plaza %72.9 (2011/03:%72.9), Torium %52.9 (2011/03:%54.8) marjla çalışmaktadır. Korupark Konutları ise %55.7 (2011/03:%51.8), Nish İstanbul konutları %48.7 (2011/03: %35.4) brüt marj bırakmaktadır.

Şirketimizin faaliyet giderleri %26.8 azalmıştır. 3 milyon TL faaliyet giderininin 718 bin TL'si personel, 425 bin TL'si vergi, resim ve harçlar, 973 bin TL'si konut satış pazarlama ve reklam giderleridir. Mall of İstanbul ve Korupark III Teras Evleri projeleri sebebiyle konut satış ve pazarlama giderleri %57.4 artarken, danışmanlık giderleri %71, vergi, resim ve harçlar %37.8 azalmıştır. Personel giderlerindeki artış %13.9'dur.

Şirketimiz bu dönemde operasyonel performansını yansıtan vergi, amortisman ve faiz (kur farkları dahil) öncesi karını (VAFÖK) %7.8 artışla 26 milyon TL'ye yükseltti. Gayrimenkul değer artışı/azalışı hariç tutularak hesaplanan VAFÖK marjı %57.2'den %65.4'e çıkmıştır.

Euro kurunda bir yılda %8.5, USD kurunda %14.5 artış meydana gelmiştir. Ancak yılbaşından bugüne TL USD'ye karşı %6.1 ve Euro'ya karşı %3.1 değer kazanmıştır. Bunun neticesinde 33.7 milyon TL net kur farkı geliri ortaya çıkmıştır. Net faiz gelirlerinden elde edilen 6.2 milyon TL'nin etkisiyle net kar, geçen yılın 7.5 katı artışla 66.2 milyon TL'ye çıkmıştır.

3. ORTAKLIĞIN UNVANI: TORUNLAR GYO A.Ş.(Tescil tarihi 21.01.2008)

4. **İşletmenin performansını etkileyen ana etmenler, işletmenin faaliyette bulunduğu çevrede meydana gelen önemli değişiklikler, işletmenin bu değişikliklere karşı uyguladığı politikalar, işletmenin performansını güçlendirmek için uyguladığı yatırım ve temettü politikası:** Şirketimizce gayrimenkul sektöründeki yatırımlar titizlikle takip edilmektedir. Yönetim Kurulumuzca karar verilen yatırımlar ve bu taşınmazlar üzerinde geliştirilecek olan projeler sektördeki yerimizi daha da güçlendirecektir.

5. **İşletmenin finansman kaynakları ve risk yönetim politikaları:** Şirketimizin 31 Mart 2012 tarihi itibarıyla konsolide varlıklarının %64.7'si (31.12.2011: %64.2) öz kaynaklarla, % 35.3'ü (31.12.2011:%35.8) ise yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir. Gerek mevcut işlerin devamlılığı, gerekse şirket stratejileri doğrultusunda yapılan yatırımlar için yabancı kaynakla finansman sağlanmaktadır. Yabancı kaynaklı finansmanın %75.5'i (31.12.2011:%78) finansal borçlardan kaynaklanmaktadır. Şirketimizin Aralık 2011 sonunda 444.9 milyon TL olan net finansal borcu, Mart 2012'de 446.1 milyon TL seviyesindedir.

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

Söz konusu riskler aşağıdaki prensiplere uygun şekilde yönetilmektedir:

Kredi riski

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

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

Likidite riski

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

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

Faiz oranı riski

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

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

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

Döviz kuru riski

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

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

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

7. Şirketimizin maruz bulunduğu risklerin sistemli bir şekilde yönetilmesi amacıyla risk yönetimi İcra Komitesi görevleri arasına alınmıştır. Risk yönetim sistemini yönetim kuruluna karşı temsil etmek üzere İcra Komitesi Başkanlığına Aziz TORUN, İcra Komitesi Üyeliklerine Yunus Emre TORUN, Yezdan Kanaat, İlham İnan DÜNDAR, Remzi Aydın ve İsmail KAZANÇ seçilmiştir.

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 2012 hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden Geçmemiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.

9. 31.03.2012 faaliyet dönemi sonrasında ilgili kamuya açıklanan önemli olaylar:

- Şirket 30.04.2012 tarihli yönetim kurulu kararı ile 2011 yılı Olağan Genel Kurulu 28.05.2012 tarihinde Süleyman Demirel Bulvarı Mahmutbey-Başakşehir İstanbul adresinde bulunan Mall of İstanbul Satış Ofisinde aşağıdaki gündemle toplantıya çağırılmıştır.

TORUNLAR GYO A.Ş. 28 MAYIS 2012 TARİHLİ 2011 YILI OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTI GÜNDEMİ

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

8. Denetçilerin, 2011 yılı faaliyetinden dolayı ibra edilmeleri,
9. Görev süreleri dolmuş bulunan Yönetim Kurulu Üyelerinin tekrar seçilmeleri veya değiştirilmeleri ve görev süresinin tayini,
10. Görev süreleri dolmuş bulunan Denetçilerin tekrar seçilmeleri veya değiştirilmeleri ve görev süresinin tayini,
11. Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerinin huzur hakkı ile Denetçilerin aylık brüt ücretlerinin tespiti,
12. Şirket ana sözleşmesinin 3, 6, 13, 20, 22, 24, 27, 32, 35 ve 42 nci maddesi ile ilgili tadilat tasarı metinlerinin görüşülmesi, kabul ve reddi,

(İlan tarihi itibarıyla Gümrük ve Ticaret Bakanlığı izni alınmamıştır.)

13. Kurumsal Yönetim İlkeleri gereğince Yönetim Kurulu tarafından kabul edilen Şirket Ücret Politikasının Genel Kurul'un bilgisine sunulması,

14. Kurumsal Yönetim İlkeleri gereğince Yönetim Kurulu tarafından kabul edilen Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması ve Ücret Komitesi Çalışma Esasları Yönetmeliklerinin Genel Kurul'un bilgisine sunulması,

15. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Sermaye Piyasası Bağımsız Dış Denetleme hakkında yönetmelik gereği Yönetim Kurulu tarafından yapılan bağımsız denetleme kuruluşu seçiminin onaylanması,

16. Hisse geri alım programı hakkında bilgi verilmesi,

17. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında ilişkili taraflara 2011 yılı içerisinde yapılan işlemler hakkında Genel Kurula bilgi verilmesi,

18. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 09/09/2009 tarih ve 28/780 sayılı karar gereği, verilen teminat, rehin ve ipoteklerin Genel Kurul'un bilgisine sunulması,

19. Yönetim Kurulu Üyeleri'ne şirket konusuna giren işleri bizzat veya başkaları adına yapmaları ve bu nevi işleri yapan şirketlere ortak olabilmeleri ve diğer işlemleri yapabilmeleri hususunda Türk Ticaret Kanunu'nun 334-335. Maddeleri gereğince izin verilmesi,

20. Dilek ve temenniler ,

21. Kapanış.

- Yönetim Kurulununun 30.04.2012 Tarih ve 2012/13 sayılı kararı ile Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca Kurumsal Yönetim Komitesince önerilen bağımsız yönetim kurulu üye adayları, halen bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak görev yapmakta olan Prof. Dr. Ali Alp ile Mehmet Mumcuoğlu'nun tekrar bağımsız yönetim kurulu üyeliğine aday olarak gösterilmesine, adaylıklarının Kamuya duyurulmasına ve 28.05.2012 Tarihinde yapılacak 2011 Yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmasına karar verilmiştir.

- Yönetim Kurulunun 2012/7 sayılı kararı ile, Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret Komitesinin Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliklerinin kabulüne, daha önce kabul edilen Denetim Komitesi ve Kurumsal Yönetim Komitesi yönetmeliklerinin iptaline,
- İlk Olağan Genel Kurul Toplantısına kadar Denetim ve Kurumsal Yönetim Komitelerinde mevcut üyelerin görevlerinin devamına,
- Yeni kurulan; Aday Gösterme, Risklerin Eken Tespiti ve Ücret Komitelerinin görevlerinin Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yürütülmesine,
- Olağan Genel Kurul Sonrasında Yönetim Kurulu Tarafından Komite Üyesi Atamalarının yapılmasına,
- Kabul edilen Yönetmeliklerin Genel Kurulun bilgisine sunulmasına,

Oybirliği ile karar verilmiştir.

- Şirket 29.03.2012'de İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Paşabahçe mahallesinde bulunan eski Tekel içki fabrikasının 71.909 m2 arsasının satın alınması ve 3.935 m2 iskelenin 49 yıllık kullanım hakkının alınması için Özelleştirme İdaresi'nin açtığı ihalede 355 milyon TL ile en yüksek teklifi vermiştir. Özelleştirme Yüksek Kurulu 30.04.2012'de bu ihaleyi onaylamıştır. Söz konusu arazinin devralınmasına ilişkin işlemlerin başlatılabilmesi için Özelleştirme İdaresi Başkanlığı 04.05.2012'de şirkete çağrıda bulunmuş ve 28.06.2012'ye kadar satış bedeline ilişkin ödeme planının bildirilmesini istemiştir.
- Yönetim Kurulunun 10 Mayıs 2012 tarihli kararı ile, Şirket'in 1.000.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisindeki 224.000.000 TL'si ödenmiş sermayesinin, Şirket hesaplarında kayıtlı 301.770.000,00 TL tutarındaki hisse senedi ihraç priminin 276.000.000 TL'sinin mevcut ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmek üzere sermayeye eklenerek 500.000.000 TL'sine çıkarılması için "izin" talebi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na müracaat edilmesine karar verilmiştir.

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

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

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

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

Yönetim Kurulumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum çerçevesinde yapılması gereken Ana Sözleşme değişikliklerini değerlendirmiş ve Ana Sözleşmemizin 3, 6, 13, 20, 22, 24, 27, 32, 35, 42nci maddelerinin aşağıda yer alan yeni halleri ile tadil edilmesi ve Ana Sözleşmemize eklenmesi konusunda karar vermiştir. Sermaye Piyasası Kurulu ile TC Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan gereken onayların da alınmasının beklendiği bu Ana Sözleşme değişiklikleri 28 Mayıs 2012 tarihinde Genel Kurul onayına sunulacaktır.

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

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

Madde 6: Şirketimizin ana sözleşmesinin FAALİYET KAPSAMI, FAALİYET YASAKLARI, YATIRIM SINIRLAMALARI başlığını taşıyan 6ncı maddesinin üçüncü paragrafında Sanayi ve Ticaret Bakanlığının ismi Gümrük ve Ticaret Bakanlığı olarak değiştirilmiştir.

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

6. Maddenin altıncı paragrafındaki

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

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

olarak değiştirilmiştir.

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

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

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

- ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan diğer ortaklar,
- ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar,
- danışmanlık hizmeti alınan şirket,
- işletmeci şirketler,
- ortaklıkta %10 veya üzerinde pay sahibi veya bu oranda oy hakkı olan ortaklar ile yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortakların %10’dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip olduğu şirketler,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- "Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması bakımından önemli nitelikte sayılan işlemlerde ve Şirketin her türlü ilişkili taraf işlemlerinde ve üçüncü kişiler lehine teminat, rehin ve ipotek verilmesine ilişkin işlemlerinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerine uyulur.
- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygulaması zorunlu tutulan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyulur. Zorunlu ilkelere uyulmaksızın yapılan işlemler ve alınan yönetim kurulu kararları geçersiz olup esas sözleşmeye aykırı sayılır."

Eklenmiştir.

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

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

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

İkinci paragraf olarak eklenmiştir.

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

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

“Yönetim Kurulu, Şirketin içinde bulunduğu durum ve gereksinimlere uygun olarak, görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen Denetimden Sorumlu Komite, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi, Ücret Komitesi ile yeterli sayıda sair komite oluşturabilir. Komitelerin oluşturma kararlarında görev alanları, çalışma esasları ve hangi üyelere oluşacağı işbu ana sözleşme hükümleri de dikkate alınarak ayrıntılı olarak Yönetim Kurulu tarafından belirlenir ve kamuya açıklanır. Yönetim Kurulu her zaman

komitelerin görev ve çalışma alanlarını yeniden belirleyebileceği gibi üyeliklerinde de gerekli gördüğü değişiklikleri yapabilir.”

Şeklinde değiştirilmiştir.

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

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

Şeklinde değiştirilmiştir.

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

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

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

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

“Süresi biten denetçiler tekrar seçilebilir. “ olarak değiştirilmiştir.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

15. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve bu sektör içerisindeki yeri hakkında bilgi: Şirketimizin 31.03.2012 tarihli toplam konsolide varlık değeri 4.016.215 bin TL, aynı tarihli özkaynak (net aktif) değeri 2.598.783 bin TL olup, 224.000.000 TL sermayeli şirketimizin pay başı özkaynak (net aktif) değeri ise 11.60 TL'dir.

Torunlar GYO hisse senedinin 2012 yılı üç aylık günlük ortalama işlem hacmi 2.171.000 TL olarak gerçekleşmiştir. 2012 Mart sonu kapanış fiyatı 5,38 TL olan hisse, dönemi 11.60TL olan pay başına net aktif değerine göre %53.6 iskonto ile kapatmıştır. Hisse yılbaşından Mart sonuna kadar %35.5 değer kazanmıştır.

31 Mart 2012 sonu itibarı ile GYO sektöründe faaliyet gösteren 24 adet GYO'nun Piyasa Değerleri toplamı 13.824 milyon TL'dir. Buna göre şirketimizin sektör içerisindeki payı piyasa değerine (PD) göre %8.7'dir.

GYO'lar	Milyon TL
Emlak Konut GYO	5.800,0
SAF GYO	1.205,8
Torunlar GYO	1.205,1
Akmerkez GYO	965,1
Sinpaş GYO	810,0
İş GYO	714,0
Diğer GYO'lar	3.124,0
Sektör Toplam Piyasa Değeri	13.824,0

16. Şirketimiz AVM odaklı bir GYO şirkettir. Halka açık 24 GYO şirketi arasında 31.03.2012 tarihli İMKB kapanışına göre en değerli 3. 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. 31.03.2012 TARİHLİ PORTFÖYÜ HAKKINDA BİLGİLER...

BİNALAR :

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

GAYRİMENKUL PROJELERİ :

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

ARSA VE ARAZİLER :

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

İŞTİRAKLER :

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

PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

TL ve yabancı para mevduatından oluşmaktadır.

31.03.2012 TARİHLİ PORTFÖYÜMÜZÜN DETAYLARI

BİNALAR :

- **Zafer Plaza Alışveriş ve Yaşam Merkezi(Bursa/Osmangazi):** Ekim 1999 'de hizmete açılmıştır. Kiralama ve yönetim işleri **Zafer Plaza İşletmecilik A.Ş.** tarafından yürütülmektedir. Bursa'da şehrin tam merkezinde % 99 doluluk oranı ile işletilmektedir. 2000 yılı Türkiye'nin en iyi Alışveriş Merkezi ödülü sahibidir. _Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.'nin 27.02.2012 tarih ve SvP_11_TRGYO_09 no.lu değerlendirme raporundaki Zafer Plaza AVM'nin değeri 176.776.696TL.dir. İlave D Blok İnşaatı sonrası AVM Bilgileri;

Kiralanabilir Alan	:	23.482 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. % 98 doluluk oranı ile işletilmektedir._Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_10 no.lu değerlendirme raporundaki Korupark AVM'nin değeri 600.228.815TL.dir.

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

- **Torium AVM. :** İstanbul İli, Büyükçekmece İlçesi, 3. Bölge, Esenyurt Köyü, 2618 ada, 18 parsel üzerindeki inşa edilen AVM Ekim 2010'da hizmete açılmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_04 no.lu değerlendirme raporundaki Torium AVM. 'nin değeri 567.279.000 TL. 'dir.

Konut Alanı	:	7.090 m2
AVM Kiralanabilir Alan	:	95.280 m2

Otopark+Ortak Alanlar	:	122.415 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	256.900 m2

- **ToriumKonutları** : İstanbul İli, Büyükçekmece İlçesi, 3. Bölge, Esenyurt Köyü, 2618 ada, 18 parsel üzerindeki İstanbul – Esenyurt, Torium Konut Projesi gerçekleştirilmiştir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_05 no.lu değerleme raporundaki Torium Konut Projesinin değeri 8.041.000 TL. 'dir.

- **Korupark Buz Pisti (Yunus Havuzu) (Bursa)** : Bursa ili, Osmangazi ilçesi, EmekKöyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 14 no'lu parselde kayıtlı taşınmaz üzerindeki Korupark Konutları bünyesindeki Korupark Buz Pisti (Yunus Havuzu)'nun, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_11 no.lu değerleme raporundaki değeri 3.883.263 TL'dir.

- **Korupark Sosyal Tesisi ve Yüzme Havuzu (Bursa)** : Bursa ili, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 14 no'lu parselde kayıtlı taşınmaz üzerindeki Korupark Konutları bünyesindeki Korupark Sosyal Tesisin Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_11 no.lu değerleme raporundaki değeri 6.843.588 TL'dir.

- **Korupark 5 Adet İşyeri + 8 Adet Depo (Bursa)** : Bursa ili, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 14 no'lu parselde kayıtlı taşınmaz üzerindeki Korupark Konutları bünyesindeki Korupark 5 Adet İşyeri + 8 adet Deponun ,Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_11 no.lu değerleme raporundaki değeri 5.918.065 TL'dir.

- **İstanbul/Beyoğlu Kemankeş Binası** : İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş mahallesi, 64 ada, 4, 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 no'lu parseller üzerinde kayıtlı olan bina eski Türk Ticaret Bankası binası olup 2005 yılında ihale ile satın alınmıştır. Bina arsası üzerinde Otel Projesi gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Proje için 8.200.000 USD'lık yatırım planlanmaktadır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_04 no.lu değerleme raporundaki Beyoğlu Kemankeş bina ve arsasının değeri 17.118.605 TL. dir.

- **Korupark 1.ve 2. Etap Konutları Bursa/Osmangazi-Emek** : Bursa–Mudanya yolu üzerinde Bursa ili, Osmangaziilçesi, EmekKöyü, H21B35D4C pafta, 519 ada, 13 no'lu parselde kayıtlı 35.772,96 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 inşaatna başlanılan proje ile 3 Etap ve toplam 1.426 daireden oluşan Korupark Evleri projesi hayata geçirilmiştir.

Korupark 1. EtapKonutları (Bursa) : KorupakEvleri 1.Etap 6 Blok'tan (343 daire-Brüt 57.119 m2) oluşmaktadır. % 100'ü tamamlanmış 1. Etap 343 adet konuttan 31.03.2012 tarihine kadar 329 daire (Brüt 54.873,10 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 31.03.2012 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 14 adet (Brüt 2.245,90 m2) satılabilir daire vardır.

Korupark 2. Etap Konutları (Bursa) : 7 Blok'tan oluşan 2.Etap'ın (403 daire-Brüt 66.721 m2) inşaat işlerine 2007 yılında başlanmıştır. % 100'ü tamamlanmış 2. Etap 403 adet konuttan 31.03.2012 tarihine kadar 359 daire (Brüt 57.022,88 m2) satışı yapılarak sahiplerine teslimatı yapılmıştır. 31.03.2012 tarihi itibarı ile satışlar sonrası kalan 44 adet (Brüt 9.698,12 m2) satılabilir daire vardır.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_11 no.lu değerleme raporunda 61 adet dairenin (Brüt 12.487,48 m2) değeri 35.645.626 TL 'dir.

- **Niş İstanbul 3 Adet Konut:** İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 338 Ada, 3 Parselde kayıtlı Niş İstanbul Projesinden yapılan satışlar sonrasında Şirketimiz uhdesinde 3 Adet Konut (Brüt 291 m2) kalmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_07 no.lu değerleme raporundaki değeri 1.309.500 TL.dir.

- **Niş İstanbul 8 Adet Ofis + 20 Adet Mağaza :** İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 338 Ada, 3 Parselde kayıtlı Niş İstanbul Projesinden yapılan satışlar sonrasında Şirketimiz uhdesinde 8 Adet Ofis (Brüt 2.150 m2), 20 Adet Mağaza (Brüt 3.425,17 m2) kalmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_07 no.lu değerleme raporundaki değeri 35.539.000 TL.dir.

- **Niş İstanbul 5 Adet İşyeri (%60 Hissemiz) :** %100'ü tamamlanan Niş İstanbul Projesinde 31.12.2011 tarihi itibarı ile satışı yapılmamış 5 Adet İşyeri (Brüt 1.289 m2) üzerinde şirketimizin %60 hissesi mevcuttur. % 60 oranındaki payımızın Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_07 nolu ekspertiz raporundaki değeri 3.480.300 TL.'dir.

GAYRİMENKUL PROJELERİ :

- **Mall Of İstanbul AVM ve Konut Projesi :** İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesinde kain tapunun 858 Ada, 4 parsel (Eski parsel no:2) numarasında kayıtlı 122.859,93 m2 yüzölçümlü taşınmaz üzerinde Mall of İstanbul Projesi gerçekleştirilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_08 no.lu değerleme raporundaki ekspertiz değeri 810.242.376 TL'dir (aynı proje alanındaki İkitelli arsası hariç).

Proje İnşaatı Başlangıcı	:	Mart 2011
Proje İnşaatı Bitişi	:	Kasım 2013
Proje Fizibilite Tutarı (Kdv. Hariç)		323.000000 USD
Arsa Alanı	:	122.860 m2
Satılabilir Konut Alanı	:	122.003 m2
Kiralanabilir Alanı	:	153.963 m2
Satılabilir Ofis Alanı	:	24.914 m2
Kapalı Otopark Alanı	:	201.443 m2
Teknik Alanlar	:	4.440 m2
Kapalı İnşaat Alanı	:	534.883 m2

Açık Otopark Alanı	:	16.000 m2
Toplam Konut İnşaat Alanı	:	141.250 m2

- **Korupark 3. Etap Konutları Projesi (Bursa)** : 17 Adet Blok'ta 678 daire ve 2 adet İşyerinden (Brüt 120.997 m2) oluşacak 3.Etap inşaatına 2011 Mayıs ayında başlanmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_13 no.lu değerlendirme raporundaki Korupark 3.Etap 35.772,96 m2 değeri 74.669.140TL'dir.

- **Esentepe/İstanbul (Torun Tower Projesi)** : İstanbul, Şişli-2.Bölge, 306 Pafta 5 Parsel üzerindeki 14.991,60 m2 arsa üzerinde Metro ile bağlantısı bulunan ofis kompleksinden oluşan Torun Tower Projesi geliştirilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_02 no.lu değerlendirme raporundaki Torun Tower Projesinin değeri 253.265.576 TL'dir.

ARSA VE ARAZİLER :

- **İstanbul/Başakşehir İkitelli-2 Arsalar (858/1 Parsel)** : İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde kaim tapununun 858 Ada, 1 parsel numarasında kayıtlı 18.209,90 m2 yüz ölçümlü parsel üzerinde 17.821,132 m2 arsa hissesi vardır. 858 Ada, 1 no.lu parseldeki arsanın Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_08 no.lu değerlendirme raporundaki değeri 28.813.224 TL'dir.

- **İstanbul/Kayabaşı Arsalar** : İstanbul ili, Küçükçekmece ilçesi, Kayabaşı Köyü, 104 ada, 1 ve 3 no'lu parseller ile 118 ada, 1 no'lu parselde kayıtlı toplam 60.833,20 m² alanlı arsalar. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_03 no.lu değerlendirme raporundaki İstanbul/Kayabaşı arsalarının değeri 21.291.620 TL'dir.

- **İstanbul/Maltepe Arsalar** : İstanbul ili, Maltepe İlçesi, 246, 247, 253, 366, 367, 368, 369, 370, 371, 376, 377 parseller üzerindeki 6.928,50 m2 arsa ve 248 parsel üzerindeki 3 katlı 153 m2 bina yıkılarak proje geliştirilmek üzere satın alınmıştır. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_01 no.lu değerlendirme raporundaki arsaların değerinin Torunlar GYO'nun %50 payına düşen kısmı 19.868.670 TL'dir.

İŞTİRAKLER :

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

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

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_17 nolu değerleme raporuna göre Yeni Gimat'ın sahip olduğu Ankamall ve Crowne Plaza Hotel'deki Torunlar GYO payının gerçeğe uygun değeri 180.977.527TL.dir.

Yeni Gimat İş Yerleri İşletmesi A.Ş. 'nin, 2010 faaliyetleri kapsamında 2011 yılında Şirketimize dağıtmış olduğu kar payı, geçen yılki 2.680.469 TL'na kıyasla, % 56,25 oranında artarak 4.188.234 TL'na ulaşmıştır.

2. **Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (% 44,60 hissesi)** : Türkiye'nin en büyük üç marinasından biri olan Marmaris Netsel Marina Torunlar GYO ve Koç Grubu ortaklığı ile işletilmektedir. 700 yat kapasitesi olan marinada 7.692 m2 kiralanabilir alana sahip ve %82 dolulukla çalışan bir de alışveriş merkezi bulunmaktadır. Netsel'in sahibi olduğu 49 yıllığına kiralanmış olan parsellerin üst hakkı ve yapının gerçeğe uygun değeri, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_18 nolu değerleme raporuna göre Torunlar GYO %44.6 payının karşılığı olarak 37.704.410 TL'dir.

Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'nin, 2010 yılı faaliyetleri kapsamında 2011 yılında Şirketimize dağıtmış olduğu kar payı, geçen yılki 2.063.388 TL'na kıyasla, % 11,88 oranında artarak 2.308.640 TL'na yükselmiştir. 2012'de ise temettü tutarı %53.4 artışla 3.543.000 TL'dir.

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

	31.03.2012	31.12.2011	31.12.2010
	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>
Tek-Art Kalamış ve Fenerbahçe			
Marmara Turz. Tesisleri A.Ş.	%55.0	%55.0	%55.0
Torunlar GYO A.Ş.	%44.6	%44.6	%44.6
Diğer	%0.4	%0.4	%0.4
	%100.0	%100.0	%100.0

3. **TTA.Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. (% 40 hissesi)** : Mülkiyetleri Samsun Büyükşehir Belediyesi adına kayıtlı, Samsun İli, İlkadım İlçesi 205 Ada, 2,8,9,10,11,12,13,14 no.lu parseller ile 376 Ada, 1 no.lu parsel ve 377 Ada, 5 no.lu parselleri kapsayan alan üzerindeki "Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatlarının", Samsun Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu'na projesi onaylatılarak, alışveriş merkezi ve / veya otel olarak yenilenmesi; iki katlı yer altı otoparkının yapılarak, işletme hakkının Samsun Büyükşehir Belediyesine bırakılması; Tapuya 30 yıl süre ile sınırlı aynı hak tesisi (daimi ve müstakil üst hakkı tesisi) yapılarak, alışveriş merkezi ve/veya otelin işletme cirosundan Samsun Büyükşehir Belediyesine pay verilmek suretiyle, 30 yıl süre ile işletilmesi; süre sonunda, Samsun Büyükşehir Belediyesine devredilmesi işi ihalesine Şirketimizin de dahil olduğu ortak girişim

grubu kazanmış olup, söz konusu iş ile alakalı olarak Turkmall Gayrimenkul ile birlikte TTA. Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. kurulmuştur. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_16 nolu değerleme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 41.433.083 TL'dir.

İştirakimiz Bulvar Samsun Projesi için 07.01.2010 tarihinde kurulmuştur.

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

	31.03.2012	31.12.2011
	<u>Oran</u>	<u>Oran</u>
Torunlar GYO A.Ş..	%40	%40
Torunlar Gıda San.ve Tic. A.Ş.	% 8	% 8
Torun Ailesi	% 2	% 2
Anaterra Gayrimenkul Yat.İnş.ve Tic.A.Ş	%50	% 5 0
Turkmall Market Yatırım İnş.veTic.Aş.	% 0	% 0
Ahmet DEMİR	% 0	% 0
	%100.0	%100.0

Projenin inşaat izni Temmuz 2010'da alınmış olup, AVM'nin 2012'nin Haziran ayında açılması planlanmaktadır.

Arsa	:	17.400 m2
Kiralanabilir Alan Brüt	:	15.900 m2
Toplam İnşaat Alanı	:	37.500 m2
Mağaza Adedi	:	45 Adet

4. **TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (% 99,997 hissesi)** : 2011 Yılında 2010 yılı kar payı olarak 4.483.729 TL iştirak kazancı elde edilmiştir. İştirakimizdeki şirketimiz hisse tutarı 17.849.518 TL ve hisse payı % 99,997'dir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_15 nolu değerleme raporundaki Torunlar GYO payının değeri 232.368.695 TL'dir.

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

TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. Ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

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

Ödenmiş sermayesi 17.850.000 TL. 'dir.

	31.03.2012	31.12.2011
	Oran	Oran
Torunlar GY 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, Merkez ilçesi, Koyunlar.Köyü,58,63,101,104,131,161,242,243,267,268,269,1583,1584,1585,1586,1587,2297,2298,2299,2300,2301 ve 2302 no.lu parsellerde kayıtlı toplam 82.211,21 m2 alanlı 23 parselden oluşan arsaların Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_15 no.lu değerleme raporundaki değeri 34.606.185 TL. dir.

İştirakimiz mülkiyetine geçen DeepoOutlet Center (Antalya-Kepez): Ekim 2004'de hizmete açılmıştır. Kiralama ve yönetim işleri **Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.** tarafından yürütülmektedir. Konumu itibarı ile Hava alanı karşısında Antalya – Alanya yolu üzerinde bulunmaktadır. % 99 doluluk oranı ile işletilmektedir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları AŞ'nin 27.02.2012 tarih ve /SvP_11_TRGYO_15 no.lu değerleme raporundaki Deepo Outlet Center'nin değeri 197.762.511TL'dir.

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

PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI :

Şirketin konsolide finansal tablosuna göre 624.4 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 – 31.03 2012 hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden Geçmemiş 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 2012 hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden Geçmemiş 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 2012 hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden Geçmemiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz. 31 Mart 2012 tarihli bazı rasyolar aşağıdaki gibidir.

	Bağımsız Denetimden Geçmemiş (Bin TL) 31.03.2012	Bağımsız Denetimden Geçmemiş (Bin TL) 31.12.2011
TORUNLAR GYO. A.Ş.		
CARİ ORAN (DÖNEN VARLIKLAR/KISA VADELİ VARLIKLAR)		
DÖNEN VARLIKLAR	857.704	841.271
KISA VADELİ YAB.KAYNAKLAR	433.213	388.394
CARİ ORAN	1.98	2.16
ASİT-TEST ORANI (DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER DÖNEN VARLIKLAR)/KISA VAD.BORÇLAR		
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR-DİĞER		
DÖNEN VARLIKLAR	742.133	726.666
KISA VAD.YABANCI KAYNAKLAR	433.123	388.394
ASİT-TEST ORANI	1.71	1.87

NAKİT ORANI ((HAZİR DEĞL.+MENKUL KIYM.)/KISA VAD.YAB.KAYNAKLAR)		
HAZ.DEĞ+MEN.KIYMETLER	624.413	655.585
KISA VAD.YABANCI KAYNAKLAR	433.123	388.394
NAKİT ORANI	1.44	1.69
BORÇLANMA ORANI (BORÇLAR TOPLAMI/ÖZVARLIKLAR)		
BORÇ TOPLAMI	1.417.432	1.410.645
ÖZ VARLIKLAR	2.598.783	2.532.906
BORÇLANMA ORANI (%)	54.5	55.6
K.V.BORÇLARIN TOPLAM BORÇLARA ORANI (KISA VADELİ BORÇLAR/BORÇLAR TOPLAMI)		
KISA VADELİ BORÇLAR	433.123	388.394
BORÇ TOPLAMI	1.417.432	1.410.645
K.V.BORÇ.TOPL.BORÇL.ORANI (%)	30.5	27.5
KALDIRAÇ ORANI (BORÇ TOPLAMI/AKTİF TOPLAMI)		
BORÇ TOPLAMI	1.417.432	1.410.645
AKTİF TOPLAMI	4.016.215	3.943.551
Borçlar/Aktifler Oranı (%)	35.3	35.7
ÖZ KAYNAKLARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI (Öz Kaynaklar/Toplam Aktif)		
ÖZ KAYNAKLAR	2.598.783	2.532.906
TOPLAM AKTİF	4.016.215	3.943.551
ÖZ KAYNAKLARIN/AKTİFLERE ORANI (%)	64.7	64.2

- 21. İşletmenin finansal yapısını iyileştirmek için alınması düşünülen önlemler:**
Şirketimiz özkaynak ve yabancı kaynak dengesine dikkat ederek yatırımlarına devam etmektedir.
- 22. Üst yönetimde yıl içinde yapılan değişiklikler ve halen görev başında bulunanların adı, soyadı ve mesleki tecrübesi:** Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu üyelerinin özgeçmişleri daha önce verilmiştir.

Ayrıca, Şirketimizin yönetim kurulu başkanlığı görevi ile genel müdürlük görevini birlikte yürüten Sayın Aziz TORUN, şirketimizin dışındaki bazı şirketlerin yönetim kurulunda da görev yapmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu Sayın Aziz TORUN'un diğer şirketlerdeki görevinin tebliğde yer alan "münhasıran tam zamanlı olarak" çalışma prensibine uymadığı uyarısında bulunmuştur. Bu uyarı üzerine Sayın Aziz TORUN mevzuata uyum sağlanması amacıyla Yönetim Kurulu Başkanlığı ile birlikte yürüttüğü genel müdürlük görevinden istifa etmiş ve bu durum 04.05.2011 ve 05.05.2011 tarihlerinde özel durum açıklaması ile KAP'ta duyurulmuştur. Sayın Aziz TORUN'un Torunlar GYO dışındaki şirketlerdeki görevleri ile ilgili gerekli

düzenlemeler yapıldıktan sonra, 17.06.2011 itibariyle genel müdürlük görevine atanmıştır. Bu tarih itibariyle şirketin yönetim kurulu başkanı ve genel müdürüdür.

Şirketin 25.05.2011 tarihinde yapılan genel kurulunda denetçi olarak Gözde Göktürk'ün yerine Mehmet Akif Ulusoy seçilmiştir.

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

24. Yıl içinde yapılan bağışlar hakkında bilgiler:

Torunlar GYO A.Ş.'de 01.01.2012-31.03.2012 döneminde hiçbir bağış ve yardım yapılmamıştır.

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

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

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

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

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

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

KAYA	
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 toplamı üzerinden % 2 hizmet bedeli ödenmektedir.

Bursa/Zafer Plaza AVM İşletmeci Şirket :

Ünvanı	Zafer Plaza İşletmecilik A.Ş.
Sermayesi	50.000 TL.
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı %
1- Aziz TORUN	% 44,50
2- Mehmet TORUN	% 39,50
3- Ömer Faruk TORUN	% 5,00
4- Yunus Emre TORUN	% 5,00
5- Neslihan TORUN	% 5,00
6-Remzi AYDIN	% 0,98
7-Mehmet Semih PALA	% 0,01
8-Levent FİDANSOY	% 0,01
Faaliyet Konusu	Alışveriş Merkezi İşletmeciliği
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	27.08.2010 – 27.08.2020
Hizmet Kapsamı	Alışveriş Merkezi kiralanabilir alanların kiralanması, kiracı kiralayan ilişkileri olan ve olması muhtemel etkinlik alanlarının, otoparkın kiralanması, işletilmesi, makine, teçhizat bakım, onarım işlerinin yapılması, yaptırılması, ortak alanlar ile bir bütün olarak yönetimi ve işletilmesi,

Ödenen Ücret	İşletmeci Şirket m2 bazında kira bedelini sözleşmeye bağlı olarak Torunlar GYO 'ya ödemektedir. İşletmeci şirkete personel, idare ve sair masraflar haricinde ödeme yapılmamaktadır.
--------------	--

Portföy Yönetim Şirketi- Bulunmamaktadır.

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

Ekspertiz Şirketi (2011 Yılı için)

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

Tam Tasdik Sözleşmesi ile Hizmet Alınan Yeminli Mali Müşavirlik Şirketi

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

28. ORTAKLIK HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren İMKB'da işlem görmektedir. Ortaklık hisse senetlerinin 31.03.2012 itibarı ile İMKB son seans kapanış fiyatı 5,38 TL'dir.

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

Şirketimizin 31.03.2012 tarihli konsolide mali tablosuna göre, toplam varlık değeri 4.016.215 bin TL, toplam özsermayesi (net aktif) 2.598.783 bin TL., 224.000.000 adet hisseli şirketimizin pay başı özsermaye (net aktif) değeri 11,60 TL. 'dir.

	31.03.2012	31.12.2011	31.12.2011'e göre fark %	31.03.2011	31.03.2011'e göre fark %
İMKB 100 (XU100)	62.423	51.266	21,7	64.434	(3,1)
İMKB GYO (XGMYO)	36.251	29.849	21,4	41.871	(13,4)
TRGYO	5,38	3,97	35,5	6,84	(21,3)

31 Mart 2012 itibarı ile İMKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi (XGMYO) 36.251, İMKB 100 Endeksi ise 62.423 seviyesindedir. 2011 yılsonuna göre Türk lirası bazında; İMKB Ulusal 100 Endeksi % 21,7, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi ise % 21,4 oranında ve Torunlar GYO hisse senedi %35,5 değer kazanmıştır.

29. ORTAKLIK HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Yatırım Harcamaları	(01.01.2012 - 31.03.2012) 000 TL.
Korupark AVM	99
Torium AVM	344
Korupark konutları	16.309
Antalya Deepo Outlet	49
Mall of Istanbul	33.245
Torun Tower	3.516
Ali Sami Yen projesi	3.586
Bulvar Samsun AVM	3.324
Diğer	2.685
TOPLAM	63.157

30. ORTAKLIĞIN PORTFÖY SINIRLAMALARI KONTROLLERİ

Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmaçı 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

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

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

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

Söz konusu düzenlemelere uyumlu olarak, konsolide olmayan (bireysel) aktifimizin %80'lik kısmı gayrimenkullerden, %13'lük kısmı para ve sermaye piyasası araçları ile iştiraklerden oluşmaktadır. Borçlanma sınırı %37'dir. Bu düzenlemeler çerçevesinde, şirketimiz %50 oranındaki asgari gayrimenkul yatırımı sınırına uyumlu bir portföy yönetmekte olup, 31.03.2012 tarihi itibarı ile portföyümüzde tebliğde yer alan söz konusu sınırlamalara aykırı bir varlık yatırımımızın bulunmadığını göstermektedir.

31. ORTAKLIK TARAFINDAN BELİRTİLMESİ GEREKLİ GÖRÜLEN DİĞER HUSUSLAR

Açıklanması gereken başka bir husus bulunmamaktadır.