

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

31.12.2015 YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

YÖNETİM KURULUNUN YILLIK FAALİYET RAPORUNA İLİŞKİN BAĞIMSIZ DENETÇİ RAPORU

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu'na

Yönetim Kurulunun Yıllık Faaliyet Raporunun Bağımsız Denetim Standartları Çerçevesinde Denetimine İlişkin Rapor

1. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ("Şirket") ve bağlı ortaklıklarının (hep birlikte "Grup" olarak anılacaktır) 31 Aralık 2015 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin yıllık faaliyet raporunu, denetlemiş bulunuyoruz.

Yönetim Kurulunun Yıllık Faaliyet Raporuna İlişkin Sorumluluğu

2. Grup yönetimi, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 514'üncü maddesi ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-14.1 No'lu "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ("Tebliğ") hükümleri uyarınca yıllık faaliyet raporunun konsolide finansal tablolarla tutarlı olacak ve gerçeği yansıtacak şekilde hazırlanmasından ve bu nitelikteki bir faaliyet raporunun hazırlanmasını sağlamak için gerekli gördüğü iç kontrolden sorumludur.

Bağımsız Denetçinin Sorumluluğu

3. Sorumluluğumuz, Grup'un faaliyet raporuna yönelik olarak TTK'nın 397'nci maddesi ve Tebliğ çerçevesinde yaptığımız bağımsız denetime dayanarak, bu faaliyet raporunda yer alan finansal bilgilerin Grup'un 7 Mart 2016 tarihli bağımsız denetçi raporuna konu olan konsolide finansal tablolarıyla tutarlı olup olmadığı ve gerçeği yansıtıp yansıtmadığı hakkında görüş vermektir.

Yaptığımız bağımsız denetim, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Denetim Standartları'nın bir parçası olan Bağımsız Denetim Standartları'na uygun olarak yürütülmüştür. Bu standartlar, etik hükümlere uygunluk sağlanmasını ve bağımsız denetimin, faaliyet raporunda yer alan finansal bilgilerin konsolide finansal tablolarla tutarlı olup olmadığına ve gerçeği yansıtıp yansıtmadığına dair makul güvence elde etmek üzere planlanarak yürütülmesini gerektirmektedir.

Bağımsız denetim, tarihi finansal bilgiler hakkında denetim kanıtı elde etmek amacıyla denetim prosedürlerinin uygulanmasını içerir. Bu prosedürlerin seçimi, bağımsız denetçinin mesleki muhakemesine dayanır.

Bağımsız denetim sırasında elde ettiğimiz bağımsız denetim kanıtlarının, görüşümüzün oluşturulması için yeterli ve uygun bir dayanak oluşturduğuna inanıyoruz.

Görüş

4. Görüşümüze göre yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu içinde yer alan finansal bilgiler, tüm önemli yönleriyle, denetlenen konsolide finansal tablolarla tutarlıdır ve gerçeği yansıtmaktadır.

Mevzuattan Kaynaklanan Diğer Yükümlülükler

5. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 402'nci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca; BDS 570 "İşletmenin Sürekliliği" çerçevesinde, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin öngörülebilir gelecekte faaliyetlerini sürdüremeyeceğine ilişkin raporlanması gereken önemli bir hususa rastlanılmamıştır.

Başaran Nas Bağımsız Denetim ve
Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
a member of
PricewaterhouseCoopers



Butak Özpoğraz, SMMM
Sorumlu Denetçi

İstanbul, 7 Mart 2016

İÇİNDEKİLER

- 1- Şirket Profili
- 2- Vizyon, Misyon ve Hedeflerimiz
- 3- Yönetim Kurulu
- 4- Şirketimizin Sermaye ve Ortaklık Yapısı
- 5- Kar Dağıtım Politikası
- 6- GYO Mevzuatındaki Değişiklikler
- 7- Önsöz
- 8- 01 Ocak – 31 Aralık 2015 Hesap Döneminin Değerlendirilmesi
- 9- 01 Ocak - 31 Aralık 2015 Hesap Dönemine ait Konsolide Finansal Tablolar ve Dipnotları
- 10- Diğer

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

RAPORUN DÖNEMİ: 01.01.2015 –31.12.2015 tarihli hesap dönemi

Bu rapor, 13.06.2013 tarihli ve 28676 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu’nun İşletmeler tarafından Düzenlenecek Finansal raporlar ile Bunların Hazırlanması ile İlgililere Sunulmasına İlişkin İlke, Usul ve Esasları Tebliği’nin 8. Madde hükmü uyarınca düzenlenmiş olup, Şirketimizin 01.01.2015-31.12.2015 dönemi itibari ile işletme faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve yatırımcılarımıza bilgi verilmesi amacını taşımaktadır.

Merkez Adresi Kavacık, Rüzgarlıbahçe Mah. Selvi Çıkmazı No:4 34805 Beykoz/İstanbul
Telefon No (0216) 425 20 07
Faks No (0216) 425 03 12
İnternet Adresi www.torunlargo.com.tr

Elektronik Posta Adresi info@torunlargo.com.tr

1. Şirket Profili

Ticari Unvanı	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Kuruluş tarihi	: 20.09.1996
GYO dönüşüm tarihi	: 21.01.2008
Çıkarılmış sermayesi	: 500.000.000 TL
Kayıtlı sermaye tavanı	: 1.000.000.000 TL
Halka arz tarihi ve halka arz fiyatı	: 18.10.2010/3,27 TL
Şirket merkezi	: İstanbul
İstanbul Ticaret Sicil No	: 353242
Ticaret Sicil Memurluğu	: İstanbul
Vergi Dairesi	: Anadolu Kurumlar VD - 9460032851
İşlem Gördüğü Borsa	: Borsa İstanbul A.Ş.
Sermaye Piyasası	: Kurumsal Ürünler Pazarı
Aracının İşlem Gördüğü	: BIST GAYRİMENKUL YAT: ORT:/BIST MALİ
Pazar ve Şirketin Dahil Olduğu	
Endeksler	: BIST TÜM/BIST TÜM- 100
İşlem Sembolü	: TRGYO
Bloomberg İşlem Sembolü	: TRGYO:TI
Reuters İşlem Sembolü	: TRGYO.IS
Merkez Adresi	: Selvi Çıkmazı No:4 Beykoz 34805 İstanbul
Web sitesi	: www.torunlargo.com.tr
E-posta	: info@torunlargo.com.tr
KEP	: torunlargo@hs01.kep.tr
Mersis	: 0946003285100019

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

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

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

Torunlar GYO'nun odaklandığı başlıca alan, İstanbul, Bursa, Antalya, Samsun ve Ankara gibi kentsel bölgelerde geniş ile çok geniş kapsamlı, sınıfının en iyisi alışveriş merkezlerinin geliştirilmesi ve varlık yönetimidir.

31.12.2015 itibarıyla 8,9 Milyar TL konsolide varlık toplamının %83,25'ini büyüme potansiyeli yüksek konut, ofis, otel gibi, çeşitli karma kullanım amaçlı geliştirme projeleri ve proje geliştirilecek arsaları barındıran gayrimenkuller ve gayrimenkul projeleri oluşturmaktadır.

2. Vizyon, Misyon ve Hedeflerimiz

➤ Vizyon

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

➤ Misyon

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

➤ Stratejik hedefler:

Şirket aşağıdaki stratejileri izleyerek rekabet avantajı sağlamayı hedeflemektedir:

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

Torunlar GYO Yönetim Kurulu; aldığı stratejik kararlarla, Şirket'in risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla Şirket'in

öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek, Şirket'i idare ve temsil etmektedir. Yönetim Kurulumuz; Torunlar GYO stratejik hedeflerini tanımlamakta, ihtiyaç duyulan insan ve finansal kaynakları belirlemekte ve yönetimin performansını denetlemektedir.

Torunlar GYO Yönetim Kurulu, yılda 4 defa yaptığı stratejik toplantılarla, üçer aylık dönemler itibarı ile finansal performansını bütçeye göre karşılaştırmalı olarak takip ederken; stratejik konulardaki gelişmeleri de takip eder ve idari yapının önerilerini de dikkate alarak yeni stratejiler geliştirir ve yatırım kararları alır.

3. Yönetim Kurulu

26.05.2015 tarihinde gerçekleştirilen 2014 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında, 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilen ve toplam yedi kişiden oluşan Yönetim Kurulu üyelerine ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Adı Soyadı	Unvanı	Bağımsızlık Durumu	Atanma Tarihi
Aziz TORUN	Başkan ve Genel Müdür	Bağımsız değil	Kuruluştan itibaren
Mehmet TORUN	Başkan Vekili	Bağımsız değil	03.05.2010
Prof. Dr. Ali ALP	Üye	Bağımsız değil	08.02.2010
Mahmut KARABIYIK	Üye	Bağımsız değil	21.01.2008
Haluk SUR	Üye	Bağımsız değil	29.05.2014
Doç.Dr.Saim Kılıç	Üye	Bağımsız	26.05.2015
Aziz YENİAY	Üye	Bağımsız	29.05.2014

Genel Kurul'da bağımsız üyeler dahil yönetim kurulu üyelerine aylık net 3.850 TL huzur hakkı ödenmesine karar verilmiştir.

Yönetim Kurulu ve üst yönetime, 2015 yılında 2.015 bin TL fayda sağlanmıştır.

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

Yönetim Kurulun oluşumu, görev, yetki ve sorumlulukları ve diğer konularına ilişkin düzenlemeler Şirket Ana Sözleşmesinin 14-19. Maddelerinde yer almaktadır.

Ana sözleşmenin 19. Maddesi uyarınca ayda en az bir kere toplanma zorunluluğu bulunan ve Şirket işleri açısından gerekli görülen zamanlarda, başkan veya başkan vekilinin çağrısıyla toplanabilen Yönetim Kurulu, 2015 yılı içerisinde 37 toplantı gerçekleştirmiştir.

Yönetim Kurulu Komiteleri

Yönetim Kurulumuzun 05.06.2015 Tarih ve 2015/19 Sayılı Toplantısında komite üyelikleri aşağıdaki şekilde görev dağılımı yapmıştır:

	Kurumsal yönetim komitesi	Denetim komitesi	Riskin erken tespiti komitesi	Aday gösterme komitesi	Ücret komitesi
Başkan	Saim Kılıç	Aziz Yeniay	Saim Kılıç	Aziz Yeniay	Saim Kılıç
Üye	Haluk Yükler	Saim Kılıç	Aziz Yeniay	Saim Kılıç	Ali Alp
Üye	Şerife Cabbar		Ali Alp		Aziz Yeniay
Üye			İsmail Kazanç		
Üye			Remzi Aydın		

Not: Haluk Yükler 01.10.2015 tarihinde şirketimizdeki görevinden ayrılmıştır.

Komitelerin çalışma esasları Şirketimizin web sitesinde yayınlanmaktadır.

Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirket dışında aldığı görevler

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

Yönetim Kurulu Üyelerinden,

Aziz Torun; Grup Şirketlerinde Yönetim Kurulu Başkan ya da üyelikleri,

Mehmet Torun; Grup Şirketlerinde Yönetim Kurulu Başkan ya da üyelikleri,

Mahmut Karabıyık; Serbest avukatlık, Başkent Doğalgaz A.Ş.' ve Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin de yönetim kurulu üyesi,

Prof. Dr. Ali Alp; Üniversite Öğretim Üyesi, Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ve Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin de yönetim kurulu üyelikleri,

Aziz Yeniay; Gayrimenkul portföy yönetimi ve gayrimenkul geliştirme faaliyetleri bulunan şirketlerde ortaklıkları ve yönetim kurulu üyelikleri,

Doç. Dr. Saim Kılıç; Üniversite Öğretim Üyesi ve Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin de yönetim kurulu üyesi,

görevlerini devam ettirmektedirler.

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

Davalar

Torun Center projesi şantiyesinde 06.09.2014'te meydana gelen iş kazası neticesinde İstanbul 13. Ağır Ceza Mahkemesi'nde görülen dava devam etmektedir. Cumhuriyet Savcılığının mahkemeye sunduğu iddianameyle birlikte Torunlar GYO'nun ana hissedarları ve üst düzey yöneticileri hakkında "kovuşturmaya yer olmadığına" karar verilmiştir. Dava devam etmektedir.

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

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

Şirketimiz Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan prensiplere uymaktadır. Bu kapsamda yönetim kurulu bünyesinde "Denetimden Sorumlu Komite" oluşturulmuş ve yönetim kurulu tarafından çalışma esasları belirlenmiştir. Şirketin faaliyet sonuçlarını gösteren finansal tabloları Bağımsız Denetim Şirketi PriceWaterHouseCoopers-Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmektedir.

4. Şirketimizin Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirketin 31.12.2015 tarihi itibarıyla sermaye bilgileri ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Sermaye bilgileri

Çıkarılmış sermaye	500.000.000 TL
Kayıtlı sermaye	1.000.000.000 TL

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

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

Dönem içinde bedelli sermaye artırımı yapılmamıştır.

Ortaklık yapısı

ADI SOYADI / TİCARET ÜNVANI	GRUBU	TÜRÜ	PAY ORANI (%)	PAY TUTARI (TL)
Aziz TORUN	A	Nama	20,033	100.164.736,61
Aziz TORUN	C	Nama	17,374	86.870.600,45
TORUNLAR GIDA SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	A	Nama	0,014	70.754,46
Mehmet TORUN	B	Nama	20,031	100.156.875
Mehmet TORUN	C	Nama	17,374	86.870.600,45
TORUNLAR GIDA SANAYİ ve TİCARET A.Ş.	B	Nama	0,014	70.754,46
Mahmut KARABIYIK	B	Nama	0,002	7.861,61
Halka Açık Paylar	C	Nama	25,158	125.787.816,96
TOPLAM SERMAYE			100,000	500.000.000

Şirketin 500.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesinin %78,71'i Aziz Torun ve Mehmet Torun'a aittir.

Şirketimiz ortaklarından Y. Emre TORUN, 78.616,07 nominal tutarındaki B Grubu ve 78.616,07 nominal tutardaki C Grubu kapalı nama yazılı paylarını Şirket ortaklarımızdan Mehmet TORUN'a devretmiş, devir sonrasında Y. Emre TORUN'un kapalı nama yazılı payı kalmazken, Mehmet TORUN'un B Grubu kapalı nama yazılı pay sayısı 100.156.875 ve C Grubu kapalı nama yazılı pay sayısı 86.870.600,45 nominal tutara ulaşmıştır.

31.12.2015 tarihli MKK verilerine göre Şirket sermayesinin %21,23'ü fiili dolaşımda bulunmakta olup fiili dolaşımda sayılan paylarının nominal tutarı yaklaşık 106.150.000 TL'na tekabül etmektedir.

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

Çıkarılmış sermayenin,

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

A ve B grubu payların, ana sözleşmenin 9'uncu maddesindeki esaslar çerçevesinde yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin iki tanesi A Grubu, iki tanesi B Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından ve diğer üç üye genel kurulda gösterilen adaylar arasından seçilir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin

aday gösterilmesi ve seçiminde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız yönetim kurulu üyelerine ilişkin düzenlemeleri esas alınır.

Geri alım kapsamındaki şirket hisseleri

Şirketimiz 12.09.2011 ve 18.03.2013 tarihleri arasında, geri alım programı çerçevesinde 273.295 adet Şirket hissesini borsa kanalı ile geri almıştır. Daha sonra gerçekleşen bedelsiz sermaye arttırımı ile bu kapsamdaki hisse sayısı 610.033 adet olmuştur.

İştirakler ve ilişkili Taraf İşlemleri

Şirketin TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. (TRN), Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. (HASTALYA) adlı bağlı ortaklıkları, Torunlar Özyazıcı Proje Ortaklığı (Torunlar-Özyazıcı) ve TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. adlı iki müşterek yönetime tabi ortaklığı, Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Yeni Gimat) ve Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (Netsel) adlı iki iştiraki bulunmaktadır.

Şirket ilişkili taraflara 27,1 milyon TL borçludur. Bunun 2,3 milyon TL'si Torun Yapı'ya, 1,1 milyon TL'si Torun AVM'ye ve 22,2 milyon TL'si Torunlar-Özyazıcı iş ortaklığına olan borçlardır. 22,2 milyon TL borç ise Özyazıcılar mülkiyetinde bulunan, ancak hasılatın %60 Torunlar GYO, %40 Özyazıcı'ya ait olacak olan ofis kullanım fonksiyonlu 1.289 m2 bağımsız bölümlerin henüz paylaşımının yapılmamasından kaynaklanan borçtur. Buna karşılık ilişkili taraflardan toplam alacak ise 19,2 milyon TL'dir. AVM'leri yöneten Torun AVM'den 18,2 milyon TL alacak bulunmaktadır ve söz konusu alacağın 9,7 milyon TL'si Mall of İstanbul'da bulunan MOİ Park'a ait ekipmanların Torun AVM'ye satışından oluşmaktadır.

İlişkili taraflara 74,4 milyon TL satış yapılmış ve kira geliri elde edilmiştir. İlişkili taraflardan 842 bin TL faiz geliri sağlanmış ve 633 bin TL faiz gideri ödenmiştir.

İlişkili taraflardan 65,0 milyon TL alım yapılmıştır.

5. Kar Dağıtım Politikası

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

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

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

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

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

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

5-Kar dağıtılıp dağıtılmayacağı hususunda yönetim kurulu tarafından benimsenen görüş Genel Kurul'un onayına sunulur. Genel Kurul'da alınan karara göre hareket edilir.

6-Dağıtılabilir kar, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanuna göre yapılan/yapılacak düzenlemeler, Kurumlar Vergisi Kanunu ve bu Kanuna göre yapılan/yapılacak düzenlemeler, ana sözleşme hükümleri ve Genel Kurul'da benimsenen kararlara göre hesap edilir. Kar payı, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır.

7-Şirketimiz ana sözleşmesinde Kâr dağıtımında imtiyaza yer verilmemiştir.

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

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

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

Şirketimizin 26 Mayıs 2015 tarihinde yapılan Ortaklar Olağan Genel Kurul Toplantısında; safi kardan 50.000.000 TL tutarında nakit kar payı olarak dağıtılmasına karar verilmiştir. Ortaklara ödeme işlemleri 02.06.2015'te başlamış ve 04.06.2015 tarihinde hissedarların Takasbank A.Ş. nezdindeki serbest hesaplarına aktarılmıştır.

1 TL nominal değerli hisseye isabet eden temettü tutarı 10 kuruş ve oranı brüt=net %10'dur.

6. GYO Mevzuatındaki Değişiklikler

01.10.2015-31.12.2015 Dönemi içerisinde önemli bir değişiklik olmamıştır.

7. Önsöz

Değerli paydaşlarımız,

2015 yılının ikinci çeyreğinde küresel iktisadi faaliyet zayıf seyrini devam ettirmiş; söz konusu zayıf seyrinde gelişmekte olan ülkelerin olumsuz büyüme performansı belirleyici olmaya devam etmiştir. Çin ekonomisinde süregelen yavaşlama ve bunun emtia piyasası ile küresel ticaret üzerindeki etkileri gelişmekte olan ülkelerin büyüme görünümünü olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Nitekim emtia ihracatçısı olan ve Çin ile güçlü ticaret ilişkileri bulunan gelişmekte olan ülkelerin büyüme tahminlerinde yakın dönemde aşağı yönlü güncellemeler olmuştur. Gelişmiş ülkeler açısından bakıldığında ise, başta ABD ve Euro Bölgesi olmak üzere, ılımlı büyüme performansının yılın ikinci çeyreğinde de devam ettiğini söylemek mümkündür. Öte yandan, düşük seyretmeye devam eden emtia fiyatları emtia ihracatçısı olan gelişmiş ülke ekonomilerini de olumsuz yönde etkilemiştir. Önümüzdeki döneme bakıldığında, Çin'in büyüme performansının, küresel iktisadi faaliyetin seyri üzerinde en önemli aşağı yönlü risk unsurlarından birini oluşturduğunu söylemek mümkündür. Bu bağlamda, Çin'deki yavaşlamanın devam etmesi ve buna paralel olarak ithalatının daha da zayıflaması durumunda, emtia fiyatlarının düşüşü ve küresel ticaretteki yavaşlama devam edebilecek ve bu durum küresel büyüme görünümünün bir müddet daha zayıf seyretmesine neden olabilecektir.

Emtia fiyatlarındaki düşüş eğilimi, enerji fiyatları ağırlıklı olmak üzere, yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir. Çin ekonomisindeki durağan görünüm başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde talebin zayıf seyri, söz konusu düşüşte belirleyici olmuştur. Bu etkilerin yakın dönemde de emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü fiyat baskısı oluşturmaya devam etmesi beklenmektedir. Petrol ve emtia fiyatlarındaki düşüşün gelişmiş ülke ekonomileri enflasyon

oranlarını baskılamaya devam ettiği gözlenmektedir. Söz konusu ülke grubundaki döviz kuru gelişmeleri de enflasyon oranları üzerinde benzer yönlü bir etkiye yol açmaktadır. Öte yandan, emtia fiyatlarındaki yüksek oranlı düşüşler, emtia ihracatçısı gelişmekte olan ülke ekonomilerinden sermaye çıkışlarına yol açarak döviz kuru ve dolayısıyla enflasyon oranları üzerinde yukarı yönlü bir etki oluşturmaktadır. Yakın dönemde, Çin ekonomisindeki yavaş büyümenin devam ettiği ve ABD Merkez Bankası (Fed)'nin Aralık ayında başladığı faiz artırımı sürecini kademeli ve düşük bir tempoda devam ettirdiği varsayımı altında gelişmiş ve gelişmekte olan ülke enflasyon oranlarındaki ayrışmanın önümüzdeki dönemde devam edebileceği düşünülmektedir.

Çin ekonomisindeki olumsuz seyir, gelişmekte olan ülkelerdeki zayıf büyüme performansı ve Fed'in faiz artışı yapacağı beklentisine paralel olarak yılın tamamında risk iştahı oldukça zayıf seyretmiş; anılan dönemde, gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları artarak devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları, büyüme görünümündeki aşağı yönlü risklere rağmen sermaye akımlarındaki zayıflama ve küresel para politikalarına dair belirsizlikler nedeniyle politika faizlerini çoğunlukla sabit tutmayı tercih etmişlerdir. ABD'de iktisadi faaliyetlerdeki ve iş gücü piyasasındaki toparlanmanın gücüne dair gelen görece zayıf veriler ve küresel ekonomideki yavaşlamanın ABD ekonomisi üzerindeki olası olumsuz etkileri sebebiyle Fed, 2015 yılında sadece 1 defa ve 25 baz puanlık faiz artışı yapabilmıştır. Fed'in faiz artışının zamanlamasına ilişkin söz konusu öteleme, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını destekleyebilecek bir gelişme olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelere zayıf büyüme görünümü, sermaye akımları üzerindeki en önemli aşağı yönlü risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Küresel piyasalarda yaşanan oynaklığın etkileri Türkiye ekonomisinde de gözlenmiş ve iç belirsizlikler ile birlikte finansal göstergelerde dalgalanmalar yaşanmıştır. Üçüncü çeyrekte, gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde Türkiye'nin risk primi göstergeleri ile uzun vadeli faizlerinde artışlar ve Türk lirasında değer kayıpları yaşanmıştır. Dördüncü çeyrekte, siyasi belirsizliğin sona ermesi yerel piyasada işlem gören tüm finansal varlık fiyatlarında bir iyileşme sağlamıştır.

2015 yılının ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet iç talep kaynaklı artış göstermiştir. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler iktisadi faaliyette ılımlı seyre işaret ederken, yılın ikinci yarısında büyüme kompozisyonunun net ihracat lehine değişmesi beklenmektedir. Dördüncü çeyrekte de büyümeye ilişkin göstergeler olumlu seyrini sürdürmüştür. İç ve dış belirsizlikler ekonomi üzerinde aşağı yönlü risk oluştururken, AB ülkelerinin talebindeki artış ihracatımızı olumlu etkilemektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde iç talebin ılımlı seyretmeye devam edeceği, dış talebin ise toparlanma eğilimi sergileyeceği ve büyüme kompozisyonundaki dengelenmenin süreceği değerlendirilmektedir.

2015 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verilerine göre iktisadi faaliyet beklentilere kıyasla daha güçlü bir seyir izlemiş ve milli gelir yıllık bazda yüzde 4,0 oranında artmıştır. 2015 yılının ilk yarısında yurt içi talebin büyümeye katkısı dış talepten yüksek olmuştur. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler iktisadi faaliyette ılımlı seyre işaret ederken, yılın ikinci yarısında büyüme kompozisyonundaki değişimin net ihracat lehine olabileceği yönünde sinyaller içermektedir. Sanayi üretimi ve iç talebe ilişkin satış, üretim ve ithalat göstergeleri nihai yurt içi talebin büyümeye katkısının ılımlı seyredeceğine işaret etmektedir.

Ayrıca, küresel kriz sonrası gözlenen güçlü istihdam performansının gelir kanalından yurt içi talebi destekleyeceği düşünülmektedir. Bunun yanı sıra, cari açıkta öngörülen düşüş ve güçlü kamu maliyesi de olası şoklara karşı ekonomi politikalarının dengeleyici yönde hareket edebilmesi açısından alan oluşturmaktadır. Dış ticaret ortaklarımızdan Euro Bölgesi'ndeki toparlanmanın ihracatımızı desteklemesi beklenirken, Orta Doğu ve Kuzey Afrika Bölgesi ile

Rusya ve Irak'a yapılan ihracata ilişkin belirsizlikler aşağı yönlü risk unsurlarıdır. Fed faiz kararlarının ve Çin ekonomisindeki yavaşlamanın dünya ekonomisine etkileri ile Avrupa'daki toparlanmanın kalıcılığı konusundaki belirsizlikler de dış talebe ilişkin aşağı yönlü risklere işaret etmektedir. Özetle 2016 yılında iç talebin ılımlı seyretmesi, dış talebin ise toparlanma eğilimi sergilemesi ve bu sayede büyüme kompozisyonundaki dengelenmenin sürmesi beklenmektedir. Yurt içi talepteki ılımlı seyrin, tüketici kredilerinde gözlenen yavaşlamanın ve dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmelerin katkısı ile cari açıkta gözlenen iyileşme eğiliminin devam etmesi beklenmektedir.

2015 yılında finansal ve operasyonel sonuçlarımızı en üst seviyede tutmak için oluşturduğumuz bütçe ve stratejik hedeflerimiz doğrultusunda çalışmalarımızı sürdürüyoruz.

Şirketimiz 2015 yılındaki önemli faaliyetlerine ve mali sonuçlarımıza aşağıda yer vermiştir.

2015 yılı Nisan ayında satışlarına başladığımız 5. Levent projesinin performansı oldukça kuvvetli seyretmektedir. Projenin birinci etabında bulunan 2.111 adet dairenin satışa sunulan 1.142 adedinin Aralık sonuna kadar 945 adedi için ön satış sözleşmesi imzalanmış ve 743,4 milyon TL ön satış geliri elde edilmiştir.

Ayrıca, 5. Levent projesi üzerinden geçen yüksek gerilim hatları TEİAŞ ile Torunlar GYO arasında yapılan sözleşme ile dönüştürülerek yerin altına alınmaktadır. Proje alanından geçen farklı büyüklüklerdeki 4 farklı yüksek gerilim hattının büyük bir bölümü yer altına alınırken, bir bölümünün de bu kapsamda gerilim hattı yönü değiştirilecektir. 7 kilometrelik bir alanı kapsayan elektrik iletim sistemi dönüşüm projesi için özel üretilen 55 bin metre kablo kullanılacaktır. 80 milyon liralık yatırımla hayata geçirilen projenin 2016 yılının başlarında tamamlanması planlanmaktadır.

Dünyanın önde gelen gayrimenkul fuarlarından olan ve 8-10 Eylül tarihleri arasında Dubai'de düzenlenen Dubai Cityscape Global 2015'e, Torunlar GYO olarak Torun Center ve 5. Levent projeleri ile katılarak, projelerimizi Ortadoğu ve Körfez yatırımcılarına tanıtmaya fırsatını bulduk.

Antalya'daki Deepo Outlet Center'ın bitişindeki arsanın sahibi Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret A.Ş.'nin yüzde 99,67 hissesini 9,75 milyon dolara satın alarak, mevcut AVM'deki büyüme planı ile otel yatırımımızı hızlı bir şekilde gerçekleştirme imkanına kavuşacağız.

Ayrıca, Mall Of İstanbul II. Etap ile Antalya Deepo'nun bitişindeki arazide geliştirdiğimiz otel projelerinin markalanması için uluslararası otel zincirleriyle işbirliği görüşmelerimiz sürdürülmektedir.

Şirketimiz 2015 yılında 440 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. Bunun 244,5 milyon TL'si Torun Center; 142,4 milyon TL'si 5. Levent ve 33,4 milyon TL'si Mall of İstanbul otel, kongre merkezi ve ofis projelerinden oluşmaktadır.

Torun Center projesinde Aralık ayı itibarıyla kule ofis ve yatay ofislerde müşterilerimize teslimlere başladık. Yılsonu itibarıyla yapmış olduğumuz 237 milyon TL'lik teslimin, 189 milyon TL'si satış hasılatına, 48 milyon TL'si ise kur farkı nedeniyle, esas faaliyetlerden diğer gelirler bölümüne kaydedilmiştir. Projemizde yer alan ofis ve residansların teslimine 2016 yılında devam edilecektir.

2015 yılında, çoğunluğu kira gelirlerinden olmak üzere, 628 milyon TL satış hasılatı elde edilmiştir. 2015 yılı satış hasılatının %49,4'ü kira gelirleri, %39,7'si konut ve ofis satış gelirleridir. AVM ve ofis kira gelirlerinde, Mall of İstanbul ve Torun Tower etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre %75 artış olmuştur.

Portföyümüzde yer alan AVM'lerde 2015 yılında m2 bazında perakende satış verimliliği birebirde %9,5 artmıştır. Kurlarda yaşanan aşırı artışlar, AVM'lerde döviz cinsi kiralara kademeli kur artışları ile kontrollü olarak yansıtılmaktadır.

31.12.2015 tarihi itibarıyla aktif toplamımız 8.863 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketimizin aktifinin % 54,8'i özkaynak ile finanse edilmektedir. Diğer taraftan aktiflerimizin %83'ünü yatırım amaçlı gayrimenkuller, özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar ve stoklar, %10'unu nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır.

2015 yılının genelinde TL'nin yabancı paralar karşısındaki aşırı değer kaybı, taşıdığımız 2.585 milyon TL karşılığı açık pozisyonun, 370 milyon TL faaliyet dışı kur farkı gideri oluşturmada etkili olmuştur. Ancak, kira gelirlerindeki %75'lik artış, Torun Center projesinde ofis teslimlerinin satış hasılatına katkısı ve yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki değer artışının etkisiyle yılı 954 milyon TL kar ile kapattık.

Ayrıca, Şirketimizin operasyonel performansını yansıtan vergi, amortisman ve faiz (kur farkları dahil) öncesi karı (VAFÖK) yılın tamamında 369 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

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

Saygılarımla,

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Yönetim Kurulu Başkanı

Aziz TORUN

8. 01 Ocak – 31 Aralık 2015 Hesap Döneminin Değerlendirilmesi

8.1. Ekonomik Görünüm

8.1.1. Ekonomi

Uluslararası Ekonomik Gelişmeler,

2015 yılının ikinci yarısı itibarıyla, küresel büyüme uzun dönem ortalamasının oldukça altında seyretmeye devam etmiştir. Küresel iktisadi faaliyetlerdeki söz konusu zayıf görünüm büyük ölçüde, gelişmekte olan ülkeler grubunda büyümenin olumsuz seyrinin devam ediyor olmasından kaynaklanmaktadır. Söz konusu ülke grubu içerisinde, Brezilya ve Rusya ekonomilerinde resesyon devam ederken, Çin ekonomisindeki yavaşlama sürmüştür. Anılan dönemde Çin imalat sanayiine ilişkin açıklanan olumsuz veriler, yavaşlamanın derinleşebileceğine ilişkin endişeleri canlı tutarak, Çin'in başlıca ticaret ortağı olan gelişmekte olan ülkelerin iktisadi faaliyetini olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Buna ilaveten, Çin ekonomisindeki yavaşlamaya bağlı olarak zayıf seyreden emtia talebi; emtia ihracatçısı gelişmekte olan ülkelerin büyüme görünümüleri üzerinde aşağı yönlü unsur olmaya devam etmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise, ılımlı büyüme performansı yılın ikinci yarısında da devam etmiştir. Büyüme destekleyici makroekonomi politikalarının sürdürülmesi, düşük emtia fiyatları ve işgücü piyasalarında süregelen iyileşme, önümüzdeki dönemde gelişmiş ülkeler büyümesini güçlendirecek başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Yılın ikinci yarısında, zayıf küresel iktisadi faaliyete paralel olarak, emtia fiyatları, temelde enerji fiyatları olmak üzere düşüş eğilimini devam ettirmiştir. Çin ekonomisine dair belirsizlikler ve petrol arz fazlasının sürmesi önümüzdeki dönemde emtia fiyatlarını baskılamaya devam edebilecektir. Emtia fiyatlarındaki düşüşe karşın, geçtiğimiz rapor döneminden itibaren küresel

enflasyon oranlarında sınırlı bir artış gözlenmiştir. Yılın son çeyreğinde enflasyon, gelişmiş ülkelerde ılımlı büyüme performanslarının devamına bağlı olarak; gelişmekte olan ülkelerde ise çoğunlukla yerel para birimlerinde gözlenen değer kayıpları neticesinde yükselmiştir.

Küresel para politikası açısından meydana gelen en önemli gelişme, ABD Merkez Bankası (Fed)'nin, Aralık 2015 tarihli toplantısında, beklentiler ile uyumlu olarak, politika faizini artırmış olmasıdır. Önümüzdeki dönemde Fed'in politika faizini ne hızla ve ne ölçüde artıracığına ilişkin beklentiler uluslararası finansal piyasalar ve portföy hareketleri üzerinde belirleyici olacaktır. Her ne kadar Fed Kurul üyelerinin güncel tahminleri 2016 yılı içerisinde yapılacak toplam sekiz toplantının dördünde faiz artışı yapılacağına işaret etse de, enflasyon oranları üzerindeki, özellikle emtia fiyatları kaynaklı aşağı yönlü baskı politika faiz patikasının daha yatay bir seyir izleyebileceğine işaret etmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere olumsuz seyreden büyüme performansı, jeopolitik riskler ve özellikle Çin ekonomisindeki yavaşlamanın derinleşebileceğine ilişkin endişeler nedeniyle küresel risk iştahı yılın son çeyreğinde de düşük düzeylerde kalmıştır. Buna bağlı olarak, gelişmekte olan ülke risk primlerinde artış eğilimi gözlenirken hisse senedi ve borçlanma senedi piyasalarından çıkışlar yılın son çeyreğinde de devam etmiştir. Ne var ki, Fed'in faiz artışının beklentiler dahilinde gerçekleşmiş olması nedeniyle, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları üzerinde belirgin bir ek olumsuz etki gözlenmemiştir. Diğer taraftan, Çin ekonomisi başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere iktisadi faaliyetin zayıf seyri, önümüzdeki dönemde, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

Kaynak:TCMB

Yurtiçi Ekonomik Gelişmeler,

Küresel oynaklıkların uzun süredir devam ettiği ekonomik konjonktürde Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerin sınırlandırılması önem taşımaktadır. Ekonomik temeller açısından değerlendirildiğinde, sıkı para politikası ve finansal istikrara dair alınan tedbirlerin katkısı ve emtia fiyatlarındaki sert düşüşlerle birlikte cari dengede son yıllarda önemli bir iyileşme yaşanması, kredi büyüme oranlarının makul düzeylerde seyretmesi ve kredi kompozisyonunun fiyat istikrarı ve finansal istikrarı destekleyici bir duruma gelmesi, ekonomik kırılganlıkları azaltan önemli gelişmeler olmuştur.

Tüketici ve ticari kredi büyüme oranlarında yılın üçüncü çeyreğinde başlayan belirgin yavaşlama eğilimi, son çeyrekte de devam etmiş ve yıllık büyüme oranları bu iki grupta yılsonu itibarıyla sırasıyla yüzde 8,7 ve yüzde 16,2 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, 2014 yılı başından beri olduğu gibi, 2015 yılı son çeyreğinde de ticari krediler tüketici kredilerine göre daha yüksek bir oranda büyümeye devam etmiştir. Kredi büyümesi ve kompozisyonundaki bu gelişmelerin dengelenme sürecine ve finansal istikrara katkı yapmanın yanı sıra, son dönemdeki maliyet gelişmelerinin enflasyon üzerindeki etkilerini sınırlayıcı yönde etki yapacağı değerlendirilmektedir.

Özetle yılın son çeyreğinde gıda fiyatlarında süregelen artışların yanında 2015 yılında Türk lirasında gözlenen değer kaybının gecikmeli yansımalarıyla yıllık enflasyon yükselmiştir. Önümüzdeki dönemde de küresel piyasalardaki belirsizliklerin enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri ile enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklıkların enflasyon görünümü üzerinde belirleyici olmaya devam edeceği öngörülmektedir.

2015 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verilerine göre iktisadi faaliyet Ekim Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü bir seyir izlemiştir. Milli gelir dönemlik bazda yüzde 1,3, yıllık bazda yüzde 4,0 oranında yükselmiş ve istikrarlı büyüme eğilimi devam etmiştir. Üçüncü çeyrek gelişmeleri harcama tarafından

değerlendirildiğinde, nihai yurt içi talebin ılımlı bir artış sergilediği, dış talebin ise üç çeyrekte sonra büyümeye pozitif katkı yaptığı gözlenmiştir.

Mevcut göstergeler, son çeyrekte tüketimin bir önceki çeyreğe kıyasla daha ılımlı bir seyir izleyebileceği ve yatırımların bir miktar toparlanabileceği yönünde sinyaller içermektedir. Sanayi üretimi Ekim-Kasım döneminde üçüncü çeyrek ortalamasının yüzde 0,6 üzerinde gerçekleşmiştir. Aralık ayına ilişkin göstergelerle birlikte değerlendirildiğinde sanayi üretiminin yılın son çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla daha ılımlı bir artış sergilemesi beklenmektedir. Benzer şekilde, iç talebe ilişkin satış, üretim ve ithalat göstergeleri de nihai yurt içi talebin büyümeye katkısının ılımlı seyredeceğine işaret etmektedir. Altın hariç dış ticaret göstergelerine bakıldığında Ekim-Kasım döneminde ihracatta ithalata kıyasla daha güçlü bir artış gözlenmektedir. Jeopolitik riskler ve petrol fiyatlarında süregelen düşüşün etkisiyle petrol ihracatçısı ticaret ortaklarımızda gözlenmesi muhtemel gelir etkisi ihracatı sınırlandırabilecek unsurlar olarak ortaya çıkarken AB ülkelerinin talebindeki artış ihracat üzerinde olumlu etki yapmaya devam etmektedir. Bu gelişmeler neticesinde 2015 yılı büyümesinin %4'e yakınsayacağı tahmin edilmektedir.

Kaynak:TCMB

8.1.2. İnşaat Sektörü

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE BÜYÜME

DÖNEM	İNŞAAT(%)	GSYİH (%)
2011	11,5	8,8
2012	0,6	2,1
2013	7,4	4,2
2014	2,2	2,9
2015 Ç1	-2,8	2,5
2015 Ç2	1,9	3,8
2015 Ç3	1,9	4,0

Kaynak:TÜİK

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

	2014 Yılı IV.Çeyrek			2015 Yılı IV.Çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir Önceki Çeyreğe Göre Değişim Oranı (%)	0,1	1,1	-0,2	-0,3	0,9	-0,7
Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Değişim Oranı (%)	9,5	10,2	9,03	5,4	8,1	4,6
Dört Çeyrek Ortalamasına Göre Değişim Oranı(%)	10,7	9,8	10,9	5,9	8,3	5,2

Bina inşaatı maliyet endeksi (2005=100)

Kaynak:TÜİK

Ekim-Kasım-Aralık aylarını kapsayan 2015 yılı üçüncü çeyreğinde, bina inşaatı maliyet endeksi toplamda bir önceki çeyreğe göre %0,3 azalmış, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,4 artmış ve dört çeyrek ortalamalarına göre ise %5,9 artmıştır.

2015 yılı üçüncü çeyreğinde işçilik endeksi bir önceki çeyreğe göre %0,9 artmış, malzeme endeksi ise %0,7 azalmış, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre işçilik endeksi %8,1 ve malzeme endeksi %4,6 artmıştır.

8.1.3. Konut Sektörü

TABLO.1 AYLIK KONUT SATIŞLARI

DÖNEM	2013	2014	2014-2013 DEĞİŞİM %	2015	2015-2014 DEĞİŞİM %
OCAK	87.444	87.639	0,2	86.167	-1,7
ŞUBAT	88.519	82.597	-6,7	95.021	15,0
MART	97.956	87.617	-10,6	116.030	32,4
NİSAN	95.381	83.610	-12,3	119.317	42,7
MAYIS	103.261	90.377	-12,5	107.888	19,4
HAZİRAN	96.424	92.936	-3,6	110.657	19,1
TEMMUZ	106.636	85.101	-20,2	96.589	13,5
AĞUSTOS	84.480	105.624	25	112.463	6,5
EYLÜL	102.280	115.786	13,2	92.483	-20,1
EKİM	76.344	95.645	25,3	104.098	8,8
KASIM	102.681	103.783	1,1	106.008	2,1
ARALIK	115.784	134.666	16,3	142.599	5,9
TOPLAM	1.157.190	1.165.381	0,7	1.289.320	10,64

Kaynak: TÜİK

Türkiye genelinde 2015'te bir önceki yıla göre %10,64 artışla 1.289.320 adet konut satılmıştır.

TCMB Konut Fiyat Endeksi, Türkiye'de Aralık ayı sonu itibarıyla son bir yılda konut fiyatlarının %18,41 yükseldiğini ortaya koydu. İstanbul'da ise son bir yıllık artış %24,96 olarak gerçekleşti.

TABLO.2 İPOTEKLİ VE DİĞER KONUT SATIŞLARI

İPOTEKLİ	Ocak-Aralık 2015	Ocak-Aralık 2014	Fark (%)
İlk Satış	192.175	171.708	11,92
İkinci El	242.213	217.981	11,12
TOPLAM	434.388	389.689	11,47

DİĞER	Ocak-Aralık 2015	Ocak-Aralık 2014	Fark (%)
İlk Satış	406.492	369.846	9,91
İkinci El	448.440	405.846	10,50
TOPLAM	854.932	775.692	10,22
İPOTEKLİ + DİĞER	Ocak-Aralık 2015	Ocak-Aralık 2014	Fark (%)
İlk Satış	598.667	541.554	10,55
İkinci El	690.653	623.827	10,71
TOPLAM	1.289.320	1.165.381	10,64
	Ocak-Aralık 2015	Ocak-Aralık 2014	Fark (%)
YABANCILARA SATIŞ	22.830	18.859	21,06

Kaynak: TÜİK

Yılın on iki ayında 1.289.320 olan toplam konut satışının 598.667 adedi ilk satıştan, 690.653 adedi ikinci el satıştan oluştu. İlk satışlar %10,55, ikinci el satışlar ise %10,71 oranında artış gösterdi.

2015 yılında , bir önceki yıla göre ipotek tesisi yoluyla satılan konutların satışında %11,97 artış gerçekleşti. Diğer satışlardaki artışın oranı ise %10,22 oldu.

TÜİK verilerine göre, Türkiye’de yabancılara yapılan konut satışlarında bu yılın on iki ayında, 2014’ün aynı dönemine göre %21.06 artış yaşandı. Bu dönemde yabancılardan İstanbul’dan aldığı konut sayısı %34,28 arttı. Yabancılar ağırlıklı merkezi lokasyonları, rezidans projelerini ve markalı konut projelerini tercih ediyorlar. Bağcılar, Basın Ekspres Hattı ve Bahçeşehir gibi yeni projelerin artış eğiliminde olduğu yerler özellikle yatırım anlamında cazip oldu. Yabancılar İstanbul’da konut alımında genelde Avrupa Yakasına öncelik verdiler. Gayrimenkul tercihinde Taksim’e olan mesafe ve havalimanına olan uzaklık temel belirleyici unsurlar. Daha üst segmentteki alımlarda Boğaz manzarası, projenin segmentasyonu ve içinde barındırdığı olanaklar belirleyici unsurlar olabiliyor.

TABLO.3 Yabancılara Konut Satış Adetleri

ADET	OCAK-ARALIK 2015	OCAK-ARALIK 2014
Toplam	22.830	18.959
İstanbul	7.493	5.580
Antalya	6.072	6.542
Bursa	1.501	954
Yalova	1.425	765
Ankara	599	369
Sakarya	833	512
Mersin	717	783
Trabzon	778	225
Aydın	1.107	1.191
Samsun	244	55
Diğer İller	2.061	1.983

Yabancılar konut satışları 2015 yılında 22.830 daire olarak gerçekleşmiştir. En çok konut satılan il 7.493 daire ile İstanbul olmuştur. İkinci sırada 6.072 daire ile Antalya gelmektedir. Üçüncü sırada 1.501 konut ile Bursa yer almaktadır.

Özellikle son yıllarda İstanbul başta olmak üzere Türkiye'nin dünyada artan popüleritesi, Mütakabiliyet yasasındaki değişiklikler, kaliteli gayrimenkul stokundaki artış ve yüksek getiri gayrimenkule yabancı yatırımlarının artmasını sağlayan başlıca etkenlerdir.

Konut kredisi değişimi

2014 yılı sonunda 125,5 milyon TL olan konut kredileri, 2015 yılı sonunda %14,6 artarak 143,8 milyon TL'ye yükselmiştir.

TABLO.4 ALINAN KONUT YAPI RUHSATI VE KULLANIM İZİN BELGELERİ

DÖNEM	Yapı Ruhsatı Verilen Daire Sayısı	Yapı Kullanma İzin Belgesi Verilen Daire Sayısı
2011	650.285	555.163
2012	755.870	546.948
2013	839.630	726.339
2014	1.030.684	770.308
2015	870.515	724.331

Kaynak: TÜİK

Gayrimenkul alanındaki yabancı sermaye yatırımları incelendiğinde, Ocak – Aralık 2014 dönem aralığında 4,321 milyon USD olan gayrimenkul alanındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımı, Ocak – Aralık 2015 döneminde %3,82 oranında azalarak 4.156 milyon USD'ye gerilediği görülmektedir.

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre, Aralık ayında bir önceki aya göre %0,42 oranında, geçen yılın aynı dönemine göre %9,38 oranında ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre ise %66,70 oranında artış gerçekleşmiştir.

2015 Aralık ayında Yeni Konut Fiyat Endeksi bir önceki aya göre, İstanbul Avrupa yakasında yer alan markalı konut projelerinde %0,24 oranında; İstanbul Asya yakasında yer alan markalı konut projelerinde %0,40 oranında artmıştır. Endeksin başlangıç dönemine göre ise İstanbul Asya yakasındaki projeler Avrupa yakasına kıyasla 8,5 puan fazla artış gösterdiği görülmüştür.

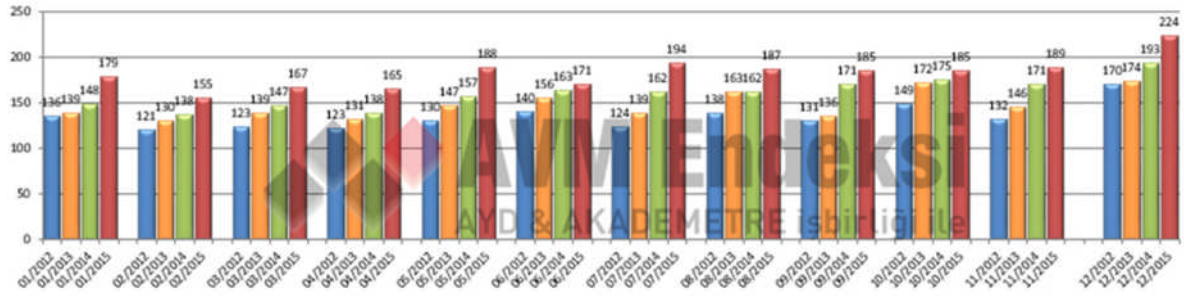
8.1.4. Perakende Sektörü

Türkiye Perakende Sektörü, son 10 yılda ağırlıklı olarak alışveriş merkezleriyle birlikte büyüdü. Sektörün önemli markaları, bir yandan alışveriş merkezlerinde pazar paylarını ve iş hacimlerini büyütürken, diğer yanda da marka bilinirliğini artırmak için şehrin önemli alışveriş caddelerine yöneldi. Markalar, bu yüzden ses getiren kiralamalara imza atarken, dönüşümden faydalananak satın alma yoluna bile gidebiliyor. Tüm bu hareket de İstanbul'un popüler caddelerinde kira ve fiyatların katlanmasını beraberinde getirdi.

Son yıllarda inşa edilen AVM'ler, içlerinde oyun parkları, tiyatro, sinema ve konser salonlarını da barındırıyor. Buralarda çeşitli aktiviteler düzenleniyor. Alışverişi yapan ziyaretçiler aynı zamanda sinema ve tiyatroyu da tercih ediyor. Hatta doğrudan AVM'lerdeki oyun parklarını,

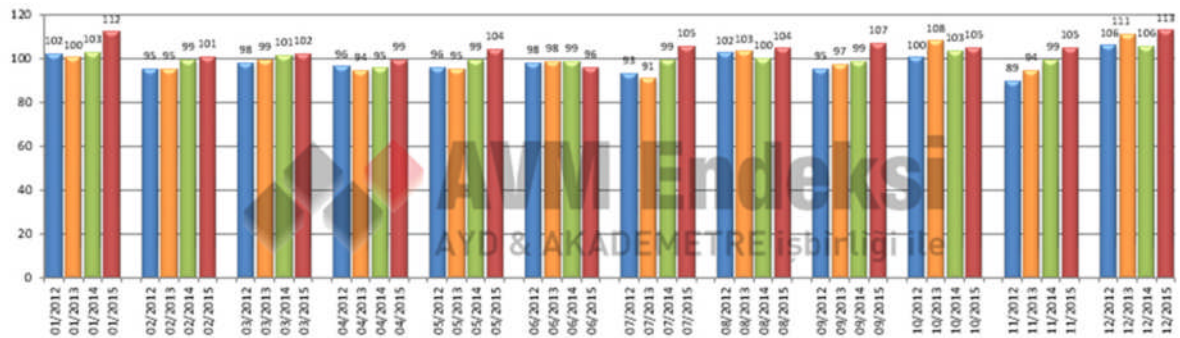
konser salonlarını ziyaret için gelenler de var. Alışveriş merkezleri böylece eğlence sektörüyle de dirsek temasında bulunuyor.

Ciro Endeksi



AVM Ciro Endeksi, 2015 Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 16,1 yükselerek 224 puana ulaşmıştır.

Ziyaretçi Endeksi



Aralık 2015 verileri bir önceki dönemin aynı ayı ile karşılaştırıldığında ziyaret sayısı endeksinde yüzde 6,6'lık bir artış yaşandığı gözlenmiştir.

Kaynak:AYD

8.1.5. Ofis Sektörü

4Ç 2015	Alt Pazar	Max. (m ² /aylık)	Min. (m ² /aylık)	Mevcut BKA (m ²)	Devam Eden Projelerdeki BKA (m ²) **
Avrupa	MİA	\$45	\$38	1.558.000	1.995.000
	MİA Dışı	\$35	\$20	684.000	928.000
Asya		\$31	\$23	1.216.000	1.624.000
Gelişen Bölgeler (Kağıthane, Bomonti, Kartal, Batı Ataşehir)		AD	AD	342.000	1.160.000
Toplam				3.800.000	5.707.000
** 2017 sonunda tamamlanacak Kaynak: Propin İstanbul Ofis Pazarı Görünümü 4Ç 2015 No:36					

Propin 4. Çeyrek İstanbul Ofis Pazarı Raporu'na göre; Merkezi İş Alanı (MİA)'nda 2015 dördüncü çeyrekteki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı %25,6; B sınıfı ofis binalarının boşluk oranıysa %10 seviyesinde olmuştur. MİA'da kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 29,7 USD/m²/ay iken B sınıfı ofis binalarında 14,9 USD/m²/ay olarak gerçekleşmiştir.

MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %14,9 seviyesine yükselmiştir. A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamasının 17,9 USD/m²/ay olduğu görülmüştür.

MİA Dışı-Asya Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %17,2 seviyesine yükselmiştir. A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamasının 20,6 USD/m²/ay olduğu görülmüştür.

2015 4. Çeyrek dönemde en yüksek kiranın talep edildiği bölgeler, MİA'da yer alan Levent ve Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe olmuştur. Bu bölgelerde talep edilen en yüksek kiranın 45 USD/m²/ay olduğu görülmüştür.

8.1.6. Otel Sektörü

T.C. Turizm ve Kültür Bakanlığı'nın verilerine göre,

TÜRKİYE'YE GELEN YABANCI ZİYARETÇİLERİN YILLARA VE AYLARA GÖRE DAĞILIMI

AYLAR	YILLAR			% DEĞİŞİM ORANI	
	2013	2014	2015*	2014/2013	2015/2014
OCAK	1 104 754	1 146 815	1 250 941	3,81	9,08
ŞUBAT	1 268 440	1 352 184	1 383 343	6,60	2,30
MART	1 841 154	1 851 980	1 895 940	0,59	2,37
NİSAN	2 451 031	2 652 071	2 437 263	8,20	-8,10

MAYIS	3 810 236	3 900 096	3 804 158	2,36	-2,46
HAZİRAN	4 073 906	4 335 075	4 123 109	6,41	-4,89
TEMMUZ	4 593 511	5 214 519	5 480 502	13,52	5,10
AĞUSTOS	4 945 999	5 283 333	5 130 967	6,82	-2,88
EYLÜL	4 266 133	4 352 429	4 251 870	2,02	-2,31
EKİM	3 402 460	3 439 554	3 301 194	1,09	-4,02
KASIM	1 709 479	1 729 803	1 720 554	1,19	-0,53
ARALIK	1 442 995	1 580 041	1 464 791	9,50	-7,29
TOPLAM	34 910 098	36 837 900	36 244 632	5,52	-1,61

(*): Veriler geçicidir.

2015 yılı Ocak-Aralık döneminde Ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %1,61 azalış göstererek 36.244.632 olmuştur.

2014-2015(*) YILLARI OCAK-ARALIK DÖNEMİNDE ÜLKEMİZE GELEN YABANCILARIN MİLLİYETLERE GÖRE DAĞILIMI - İLK 3 ÜLKE					
	2015*		2014		2014 YILINA GÖRE DEĞİŞİM (%)
ÜLKELER	ZİYARETÇİ SAYISI	%	ZİYARETÇİ SAYISI	%	
ALMANYA	5 580 792	15,40	5 250 036	14,25	6,30
RUSYA FED.	3 649 003	10,07	4 479 049	12,16	-18,53
İNGİLTERE	2 512 139	6,93	2 600 360	7,06	- 3,39
DİĞER	24 502 698	67,60	24 508 455	66,53	0,02
GENEL TOPLAM	36 244 632	100,00	36 837 900	100,00	- 1,61

(*): Veriler geçicidir.

2015 yılı Ocak-Aralık döneminde Ülkemize en çok ziyaretçi gönderen ülkeler sıralamasında Almanya % 15,40 (5.580.792) ile birinci, Rusya Fed. % 10,07 (3.649.003) ile ikinci, İngiltere % 6,93 (2.512.139) ile üçüncü sırada yer almaktadır.

Aylar	Turizm geliri 2015 (Milyon USD)	Turizm geliri 2014 (Milyon USD)	% Değişim
Ocak	1.625,5	1.520,4	6,91
Şubat	1.427,3	1.442,3	- 1,04
Mart	1.816,0	1.845,2	- 1,58
Nisan	1.863,8	2.103,3	- 11,39
Mayıs	2.719,4	3.146,4	- 13,57
Haziran	3.150,5	3.726,2	- 15,45
Temmuz	3.683,0	3.705,7	- 0,61
Ağustos	4.742,4	4.946,7	- 4,13
Eylül	3.868,8	4.202,1	- 7,93
Ekim	3.381,4	3.965,3	- 14,73
Kasım	1.797,3	2.098,8	- 14,37
Aralık	1.389,3	1.603,6	- 13,36
Toplam	31.464,7	34.305,9	- 8,28

Turist sayısı ve otel doluluklarındaki azalma dikkat çekiyor. Bu yıl geçen yılın aynı dönemine göre %1.61 daha az turist ağırlayan turizmcinin gelirleri ise bu dönemde %8,28 düşüş ile 34,46 milyar USD'ye geriledi. Sektör geçen yıl 34,31 milyar USD gelir elde etmişti.

Rusya, yaşadığı ekonomik zorluklar ve parasının çok büyük oranda değer yitirmesinden ötürü Türkiye'ye en çok turist gönderen ülke konumunu kaybetti. Komşumuz Yunanistan'ın içinde bulunduğu açmaz ve bu yüzden yoğun bir şekilde fiyat kırıyor olması, rekabet gücü açısından bizi zora sokmaya aday bir durum yaratıyor.

8.1.7. GYO Sektörü

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

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

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

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

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

GYO sektörü ülkemizde henüz yeni olmasına karşın, devletin sağladığı vergisel teşvikler sektöre kayda değer miktarda kurumsal sermaye girişine neden olmuştur. Bunu, Türk halkının yatırım alışkanlıkları arasında gayrimenkullerin önemli bir yere sahip olması da önemli ölçüde desteklemiştir. GYO'lar ortaklık yapıları gereği hesap verebilir, güvenilir, şeffaf, denetlenebilir olma özellikleri ve kurumsallıklarıyla örnek şirket modelini temsil etmektedir.

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

8.2. Mali Tablolar

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

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

Şirket, 31 Aralık 2015 tarihinde sona eren ara döneme ilişkin özet konsolide finansal tablolarının SPK'nın Seri:XII, 14.1 No'lu tebliği ve bu tebliğe açıklama getiren duyuruları çerçevesinde, TMS 34 "Ara Dönem Finansal Raporlama" standardına uygun olarak hazırlanmıştır. Ara dönem özet konsolide finansal tablolar ve notlar, SPK tarafından uygulanması tavsiye edilen formatlara uygun olarak ve zorunlu kılınan bilgiler dahil edilerek sunulmuştur.

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

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

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

8.4. İşletmenin finansman kaynakları ve risk yönetim politikaları

Şirketimizin 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla konsolide varlıklarının %54,85'i(31.12.2014: %54,64) öz kaynaklarla, %45,15'si (31.12.2014:%45,36) ise yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir. Gerek mevcut işlerin devamlılığı, gerekse şirket stratejileri doğrultusunda yapılan yatırımlar için yabancı kaynakla finansman sağlanmaktadır. Dış finansmanın %69,95'i (31.12.2014:%80,20) finansal borçlardan kaynaklanmaktadır. Şirketimizin Aralık 2014 sonunda 1.777 milyon TL olan net finansal borcu, Aralık 2015'te kur farkı sebebiyle 1.902 milyon TL'ye çıkmıştır.

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

8.5. Risk yönetimi

Şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapmak maksadıyla Riskin Erken Tespiti Komitesi oluşturulmuştur.

Faaliyet riski

Şirket, portföy yönetimi faaliyeti kapsamında, gerek gayrimenkullere, gerekse para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktadır. Gayrimenkul yatırımları 31.12.2015 itibariyle, toplam portföyün yaklaşık %86'sını oluşturmaktadır. Faaliyetler kapsamındaki riskler, imar mevzuatı başta olmak üzere şirket faaliyetlerini ilgilendiren mevzuat ve imar uygulamalarındaki olası değişiklikler, gayrimenkul sektöründeki daralmaya bağlı olarak yeni yatırım olanaklarının azalması, gayrimenkullere olan talebin azalması ve fiyatların düşmesi ve yerel ve/veya merkezi yönetimin şirket faaliyetlerini etkileyecek şekilde politika ve uygulamalarını değiştirmesi gibi dışsal faktörler olarak sayılabilir. Şirket, faaliyet ortamından kaynaklanabilecek riskleri en aza indirmek üzere gerekli tedbirleri almakta, kontrol sistemlerini kullanmakta ve söz konusu tedbir ve kontrol sistemlerinin etkinliğini izlemektedir.

Kredi riski

Şirketimiz, vadeli satışlardan kaynaklanan ticari alacakları ve bankalar ve finansal kurumlar nezdindeki varlıklar ve alacaklar nedeniyle riske maruz kalmaktadır. Şirket finansal varlıklarını, ticari ilişkisini sürdürdüğü ve Türkiye'de kurulu bulunan en büyük 10 banka içerisinde yer alan ticari bankalarda tutmaktadır. Ticari alacakların önemli bir kısmı konut satışlarıyla bağlantılı senetli alacaklardır. İlişkili olmayan şirketlerden olan riskin yönetiminde alacakların mümkün olan en yüksek oranda teminat altına alınması prensibi ile hareket edilmektedir. Bu kapsamda kullanılan yöntemler şunlardır:

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

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

Likidite riski

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

Faiz oranı riski

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

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

Şirketimizin bilançosunda finansal borçlar olarak sınıfladığı değişken faizli krediler faiz değişimlerine bağlı olarak faiz riskine maruz kalmaktadır.

Döviz kuru riski

Şirketimiz, çok sayıda para birimi ile yaptığı operasyonları nedeniyle döviz kuru riskine maruz kalmaktadır. Bu riskin yönetiminde ana prensip, kur dalgalanmalarından en az etkilenecek şekilde, diğer bir deyişle 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 Euro ve ABD Doları cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır.

8.6. Genel Kurul

26 Mayıs 2015 Tarihinde 2014 Yılı Genel Kurul Toplantısı yapılmıştır. 2014 yılı mali tabloları ile faaliyet raporunun görüşüldüğü toplantıda, Yönetim Kurulu tarafından teklif edilen 50.000.000 TL kar dağıtım önerisi kabul edilmiş ve kar dağıtımının 02.06.2015 tarihine kadar yapılmasına karar verilmiştir.

Genel kurula ilişkin toplantı tutanağı, hazır bulunanlar listesi ile diğer bilgi ve belgeler Kamuyu Aydınlatma Platformunda duyurulmuş olup Şirketimizin www.torunlargo.com.tr internet adresinde de yer almaktadır.

8.7. 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 Aralık 2015 hesap dönemine Özet Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.

8.8. 31 Aralık 2015 faaliyet dönemi sonrasında ilgili kamuya açıklanan önemli olaylar
%99,9973’üne sahip olduğumuz iştirakimiz TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım Geliştirme ve Yönetim Anonim Şirketi’ndeki mevcut diğer ortaklara ait paylar ile %99,6688’ine sahip olduğumuz iştirakimiz HASTALYA Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi ortaklarından, Aziz Torun ve Mehmet Torun’a ait paylar satın alınmıştır.

Satın alma işlemi sonrasında, TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım Geliştirme ve Yönetim Anonim Şirketi’ndeki iştirak oranımız %100’e, HASTALYA Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi’ndeki iştirak oranımız %99,88’e ulaşmıştır.

Antalya İli Kepez İlçesinde bulunan ve İştiraklerimizden TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ile Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.’nin de malikler arasında yer

aldığı, Deepo AVM'nin bulunduğu parsel ile komşu parseller birleştirilmiştir. Birleştirilen parselde gerçekleştirilecek Deepo AVM'nin büyüme projesini de kapsayan otel, ofis ve ticari alanlardan oluşması planlanan karma proje inşaatının başlayabilmesi için İmar Kanunu'nun 21.nci maddesi hükmü çerçevesinde alınması gereken "Yapı Ruhsatı" alınmıştır.

8.9. İşletmenin gelişimi hakkında yapılan öngörüler

Şirketimiz ekonomik gelişmelerin istikrarlı olması şartı ile portföyündeki projelere ilave olarak cari yılda alınacak araziler için yeni projeler planlamaktadır.

8.10. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanmasına Yönelik Meydana Gelen Değişiklikler

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 3 Ocak 2014 Tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren II-17.1 Sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporları başlıklı 8. maddesi uyarınca bu dönemde herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

8.11. Yapılan araştırma ve geliştirme faaliyetleri

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

8.12. Dönem içinde esas sözleşmede yapılan değişiklikler ve nedenleri

Dönem içerisinde esas sözleşme değişikliği yapılmamıştır.

8.13. Çıkarılmış bulunan sermaye piyasası araçlarının niteliği ve tutarı

Dönem içerisinde çıkarılan sermaye piyasası aracı yoktur.

8.14. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve bu sektör içerisindeki yeri hakkında bilgi

2015 yıl sonu kapanış fiyatı 3,25 TL olan hisse, dönemi 9,72 TL olan pay başına net aktif değerine göre % 66,56 iskonto oranı ile kapatmıştır. Hisse 2015 yılı sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre %5.80 değer kaybetti.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Piyasa Değeri(milyon TL)	2015	2014	Fark (%)
Emlak Konut GYO	9.880	10.526	- 6,14
Torunlar GYO	1.625	1.725	- 5,80
Yeni Gimat GYO	1.425	927	53,68
İş GYO	1.313	966	35,92
Doğuş GYO	818	887	- 7,78
Halk GYO	765	968	- 20,94
Saf GYO	700	844	-17,01
Akmerkez GYO	619	606	2,08
Vakıf GYO	468	575	-18,6

Şirketimiz AVM odaklı bir GYO şirkettir. Halka açık 31 GYO şirketi arasında 31.12.2015 tarihli BIST kapanışına göre en değerli 2. şirkettir. İstanbul, Ankara, Bursa, Antalya, Samsun, Muğla gibi nüfusun yoğun olduğu şehirlerde proje geliştirmeye odaklanması, düzenli nakit akışı sağlayan AVM'lerle kriz zamanlarında nispeten korumacı bir yapıya bürünmesi, yüksek büyüme

potansiyeli olan projeler yürütmesi, bu projeleri ağırlıklı olarak özkaynaklarla yapmaya çalışması şirketimizin en önemli rekabetçi avantajlarıdır.

9. 01 Ocak - 31 Aralık 2015 Hesap Dönemine ait Konsolide Finansal Tablolar ve Dipnotları

9.1. Mali Tablolar Analizi

Raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 31 Aralık 2015 hesap dönemine ait Özet Konsolide Mali Tablolarından alınan bilgiler aşağıdadır.

Konsolide Kapsamlı Gelir Tablosu

mn TL	2015	2014	Yıllık Değişim
Satışlar	628.038	773.240	-18,8%
Konut & Ofis	249.687	534.824	-53,3%
AVM Kira	309.864	177.190	74,9%
Diğer	68.487	61.226	11,9%
SMM	(250.444)	(506.997)	-50,6%
Konut & Ofis	(152.924)	(427.596)	-64,2%
AVM Kira	(12.306)	(17.471)	-29,6%
Diğer	(85.214)	(61.930)	37,6%
Brüt Kâr	377.594	266.243	41,8%
Brüt Kâr	60,1%	34,4%	25,69 pp
Brüt Kâr (Konut & Ofis)	38,8%	20,0%	18,70 pp
Brüt Kâr (AVM)	74,2%	66,7%	7,53 pp
Faaliyet giderleri	(35.083)	(31.556)	11,2%
Genel yönetim giderleri	(27.028)	(17.920)	50,8%
Pazarlama & Satış giderleri	(8.055)	(13.636)	-40,9%
Diğer gelir (gider)	10.971	(5.198)	AD
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	155.801	-100,0%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışları (azalışları)	1.001.470	791.282	26,6%
Faaliyet kârı	1.354.952	1.176.572	15,2%
Gayrimenkul değer artışı hariç faaliyet kârı	353.482	385.290	-8,3%
İştiraklerden alınan temettü	14.392	12.402	16,0%
VFÖK*	367.874	397.692	-8,7%
VFÖK marjı (%)	58,6%	52,1%	6,45 pp
Amortisman	998	666	49,8%
VAFÖK*	368.872	398.358	-7,4%
VAFÖK marjı (%)	58,7%	51,5%	7,22 pp
İştiraklerden gelir (gider)	35.747	6.458	453,5%
Net faiz geliri (gideri)	(66.931)	(83.356)	-19,7%
Net diğer finansal gelir (gider)	(11.175)	15.014	AD
Kur farkı geliri (gideri)	(370.273)	(66.255)	458,9%
Vergi öncesi kâr	956.712	1.060.835	-9,8%
Ertelenmiş vergi gideri	0	0	AD
Vergi gideri	(3.108)	(2.943)	5,61%
Net kâr	953.604	1.057.892	-9,86%
Ne kâr marjı (%)	151,8%	136,8%	15,00 pp

Konsolide Finansal Tablolar

(000 TL)	2015/12	2014/12	Değişim
Nakit ve nakit benzerleri	903.447	775.149	17%
Finansal Varlıklar	-	83.579	AD
Diğer Finansal Varlıklar	11.915	-	AD
Ticari alacaklar	198.341	102.256	94%
Stoklar	1.131.546	96.164	1077%
Peşin ödenmiş giderler	100.980	34.021	197%
Diğer dönen varlıklar	2.853	13.631	-79%
DÖNEN VARLIKLAR	2.349.082	1.104.800	113%
Ticari alacaklar	103.734	14.176	632%
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar	321.388	285.641	13%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	5.751.336	4.629.329	24%
Maddi duran varlıklar	2.680	1.932	39%
Maddi olmayan duran varlıklar	553	120.853	-100%
Stoklar	174.059	871.262	-80%
Peşin ödenmiş giderler	92.468	98.780	-6%
Diğer Finansal Varlıklar	-	13.054	AD
Diğer duran varlıklar	67.209	102.650	-35%
DİĞER DURAN VARLIKLAR	6.513.427	6.137.677	6%
TOPLAM VARLIKLAR	8.862.509	7.242.477	22%
Kısa vadeli borçlanmalar	751.182	315.821	138%
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	149.170	232.109	-36%
Diğer Finansal Yükümlülükler	4.195	3.847	9%
Ticari borçlar	170.227	149.043	14%
Diğer borçlar	15.606	11.372	37%
Dönem kârı vergi yükümlülüğü	-	731	AD
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1.141	1.198	-5%
Ertelenmiş gelirler	259.735	15.492	1577%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	26.873	5.786	364%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.378.129	735.399	87%
Uzun vadeli borçlanmalar	1.905.001	2.087.945	-9%
Ticari borçlar	-	71.000	AD
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	749	1.251	-40%
Ertelenmiş gelirler	717.542	389.459	84%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.623.292	2.549.655	3%
Ödenmiş sermaye	500.000	500.000	0%
Pay ihraç primleri	25.770	25.770	0%
Kârdan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	37.852	21.184	79%
Geri alınmış paylar	-1.195	-1.195	0%
Geçmiş yıl kârları	3.345.057	2.352.745	42%
Net dönem kârı	953.604	1.058.919	-10%
ÖZKAYNAKLAR	4.861.088	3.957.423	23%
TOPLAM KAYNAKLAR	8.862.509	7.242.477	22%

Temel Finansal Göstergeler

	2015/12	2014/12	Değişim
Toplam net borç (000 TL)	1.901.906	1.777.147	7,02%
Ortalama kredi süresi (yıl)	5	5	
Ortalama faiz oranı*	4,26%	4,30%	-0,04 pp
Kaldıraç (finansal kredilerin toplam aktifler içindeki %'si)	31,7%	36,4%	-4,74 pp
Net borç / özkaynak oranı	39,1%	44,9%	-5,78 pp
Net borç / Aktifler oranı	21,5%	24,5%	-3,08 pp
Özkaynak / Aktifler oranı	54,9%	54,6%	0,21 pp
Net borç / Portföy değeri (LTV)	25,8%	30,2%	-4,43 pp
Faiz karşılama oranı (kere)	5,5	5,5	0,00 pp
Net borç / VAFÖK (kere)	5,16	4,82	0,34 pp
Net borç / Piyasa değeri	117,0%	103,0%	14,02 pp
Çalışan sayısı	175	214	-37,38%

* TL Krediler Hariç

31.12.2014 tarihinde 7.242.477 bin TL olan aktif toplamımız, 31.12.2015 tarihi itibarıyla %22,37 oranında artarak 8.862.509 bin TL'ye çıkmıştır. Özkaynakların aktif toplamına oranı %54,85, yabancı kaynakların aktife oranı ise yaklaşık %45,15'dir.

Şirket aktiflerinin %83'ünü yatırım amaçlı gayrimenkuller, özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar ve stoklar, %10'unu ise nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır.

Şirketin nakdi; Aralık 2015'te, bir önceki yılsonuna göre 44 milyon TL artarak, 903 milyon TL'ye yükselmiştir. Yatırım harcamaları, kredi geri ödemeleri ve 50 milyon TL temettü ödemesine rağmen, 5. Levent ön satışları ve %75 oranında artan kira gelirlerinin etkisiyle, nakit varlığımız Aralık 2014'teki seviyesini aşmıştır.

903 milyon TL hazır değerlerin, 155 milyon TL'si döviz cinsinden (2,4 milyon USD ve 46,7 milyon €) mevduatta değerlendirilmiştir.

Taahhütlü ön satışlar karşılığında 249 milyon TL alacak senedi alınmıştır. Bunun 232 milyon TL'si 5. Levent, 14 milyon TL'si Mall of İstanbul, 2 milyon TL'si Torun Center ve 1 milyon TL'si Korupark 3. Etap konut projelerinden oluşmaktadır.

Kısa ve uzun vadeli stoklar ilk dokuz ayda %35 artarak 1.306 milyon TL'ye çıkmıştır. Stokların %95,4'ü Torun Center ve 5. Levent projelerinden oluşmaktadır.

Şirketimiz 2015 yılında 440 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. Bunun 244,5 milyon TL'si Torun Center, 142,3 milyon TL'si 5. Levent ve 33,4 milyon TL'si Mall of İstanbul otel projelerinden oluşmaktadır.

Yatırım Harcamaları	(01.01.2015 - 31.12.2015) / 000 TL
Korupark AVM	556
Torium AVM	2.681
Mall of Istanbul AVM	10.200
Antalya Deepo Outlet	4.163
Mall of Istanbul 2. Etap otel-ofis-kongre merkezi	33.358
Torun Tower	1.968
Torun Center	244.486
Paşabahçe Arsası	466
5. Levent	142.363
TOPLAM	440.241

Mall of İstanbul projesinde Aralık 2013'ten bu yana toplam 1.069 konut, 132 ofis ve 21 yatay ofisin teslimi yapılmış, bunun karşılığında 617 milyon TL kesin satış geliri elde edilmiştir.

Torun Center'da ise Aralık ayından itibaren müşterilerimize ofis teslimlerine başlanmıştır. 237 milyon TL'lik teslimin, 189 milyon TL'si satış hasılatına, 49 milyon TL'si ise kur farkı nedeniyle, esas faaliyetlerden diğer gelirler bölümüne kaydedilmiştir. Projemizde yer alan ofis ve residansların teslimine 2016 yılında devam edilecektir.

5. Levent projesinin satışları kuvvetli seyretmektedir. Projenin birinci etabında bulunan 2.111 adet dairenin; satışa sunulan 1.142 adedinin, Aralık sonuna kadar 945 adedi için ön satış sözleşmesi imzalanmış ve 743,4 milyon TL ön satış geliri elde edilmiştir.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri 2014 Aralık'ta 4.629 milyon TL iken, yatırım harcamalarının ve Mall of İstanbul otel projesinin eklenmesiyle 2015 Aralık'ta 5.751 milyon TL'ye yükselmiştir.

68 milyon TL KDV alacağı bulunmaktadır.

Pasif tarafında ise, en ağırlıklı kalem 2.805 milyon TL ile finansal borçlardır (banka ve leasing kredileri). Krediler USD ve Euro bazında azalmıştır. Bunun %68'i uzun vadeli kredilerdir. Kredinin %68'si USD, %27'si Euro ve %5'i TL cinsindendir. Orijinal para birimi cinsinden 2014 yılında 750,5 milyon USD, 291,6 milyon € ve 71,1 milyon TL olan banka kredileri, 2015 yılı sonunda 657 milyon USD, 236 milyon € ve 135 milyon TL'dir. 31.12.2015 itibariyle ağırlıklı ortalama kredi maliyeti TL kredi hariç %4.26 seviyesindedir. USD kredi maliyeti %4.38 ve € kredi maliyeti %3.94'dir.

Şirketimizin net borcu 1.902 milyon TL'dir. Net döviz pozisyonu açığı 31.12.2014'te 2.090 milyon TL'den (178,7 milyon € ve 683,9 milyon USD) 31 Aralık 2015'de 2.585 milyon TL'ye (196,1 milyon € ve 674,6 milyon USD) çıkmıştır.

Kısa ve uzun vadeli ticari borçlar 170,2 milyon TL'dir ve son bir yılda %23 azalmıştır. Zira Torun Center'daki %30 azınlık payının alınmasından dolayı Torun Yapı'ya olan 71,9 milyon TL borç geri ödenmiştir. Ticari borçların 71 milyon TL'si Özelleştirme İdaresi Başkanlığından ihale ile alınan Paşabahçe arazisine ilişkin kalan borçtan oluşmaktadır.

Şirketin özkaynakları dönem karındaki artışın katkısıyla %23 artarak 4,9 milyar TL'ye yükselmiştir.

Gelir tablosu tarafında satışlar geçen yıla göre %19 azalarak 628 milyon TL'ye düşmüştür. Geçen yılın genelinde Mall of İstanbul'da yapılan yoğun teslimlere karşın, bu yılın Aralık ayında başladığımız Torun Center projesindeki teslimlerin henüz 189 milyon TL seviyesinde olması sebebiyle konut satışları %53,3 düşüş göstermiştir. 2015 yılı satış hasılatının %49'u kira gelirleri, %40'ı konut satış gelirleridir. AVM ve ofis kira gelirlerinde, Mall of İstanbul ve Torun Tower etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre %74,9 ve birebirde ise %17,7 artış olmuştur.

	Ziyaretçi Sayısı					
	4Ç 2015	4Ç 2014	Değişim (%)	2015	2014	Değişim (%)
Zafer Plaza	2.961.617	3.339.846	-11,32%	13.147.883	13.492.955	-2,56%
Deepo Outlet	1.286.402	1.263.371	1,82%	5.302.254	5.087.138	4,23%
Korupark	2.819.450	2.904.484	-2,93%	11.340.898	10.985.621	3,23%
Torium	2.409.354	2.540.801	-5,17%	9.438.516	9.858.741	-4,26%
TOPLAM	9.476.823	10.048.502	-5,69%	39.229.551	39.424.455	-0,49%

	Ciro (TL)					
	4Ç 2015	4Ç 2014	Değişim (%)	2015	2014	Değişim (%)
Zafer Plaza	49.960.228	46.882.976	6,56%	194.673.844	177.690.924	9,56%
Deepo Outlet	39.986.819	37.680.100	6,12%	168.326.972	154.690.970	8,81%
Korupark	159.060.735	141.716.381	12,24%	568.232.716	504.890.290	12,55%
Torium	73.728.558	74.045.240	-0,43%	286.408.527	275.210.213	4,07%
TOPLAM	322.736.341	300.324.697	7,46%	1.217.642.059	1.112.482.397	9,45%

	Ziyaretçi Sayısı					
	4Ç 2015	4Ç 2014	Değişim (%)	2015	2014	Değişim (%)
	3.123.481	2.993.860	4,33%	13.004.057	7.323.387	AD
	Ciro (TL)					
Mall of İstanbul	4Ç 2015	4Ç 2014	Değişim (%)	2015	2014	Değişim (%)
	219.610.178	165.894.773	32,38%	805.277.467	359.301.206	AD

GENEL TOPLAM	2015					
	Ziyaretçi Sayısı			Ciro		
	52.233.608			2.022.919.527		

Kurlarda yaşanan yukarı yönlü hızlı hareket nedeniyle AVM'lerde döviz cinsi sabit kiralarda kademeli kur artışı uygulanmaktadır.

Portföyümüzde yer alan AVM'lerde 2015 yılında m² bazında perakende satış verimliliği birebirde %9,5 artmıştır.

Şirketimiz 2014'te %34,4 brüt marjla çalışırken, 2015'te %60,1 brüt marjla çalışmaktadır. Bunun en büyük sebebi bu dönem satışların içindeki AVM kira gelirlerinin ağırlığıdır.

Konut ve ofis satışlarının ortalama brüt kar marjı %38,8, AVM ve ofisin %74,2 dir.

Şirketimizin faaliyet giderleri, geçmiş yılın aynı dönemine göre %11,2 artarak 35,1 milyon TL olmuştur. Genel yönetim giderleri %51 artarken, pazarlama ve satış giderleri %41 azalmıştır.

Netsel Marina'dan 2014 mali yılına ilişkin olarak 4,3 milyon TL ve Yeni Gimat'tan 10 milyon TL temettü geliri elde edilmiştir.

Şirketimizin bu dönemde operasyonel performansını yansıtan vergi, amortisman ve faiz (kur farkları dahil) öncesi karı (VAFÖK) 369 milyon TL'dir ve VAFÖK marjı %59'dur.

TL'nin yabancı paralar karşısındaki aşırı değer kaybı, taşıdığımız 2.585 milyon TL karşılığı açık pozisyonun, 370 milyon TL faaliyet dışı kur farkı gideri oluşturmada etkili olmuştur.

Net Faiz gideri %19,7 azalarak 67 milyon TL'ye gerilemiştir.

Şirket 2015 yılını yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki değer artışının katkısıyla 954 milyon TL kar ile kapatmıştır.

9.2. TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. 31.12.2015 TARİHLİ PORTFÖYÜ HAKKINDA BİLGİLER

BİNALAR :

- Zafer Plaza Alışveriş ve Yaşam Merkezi(Bursa/Osmangazi)
- Korupark AVM (Bursa/Emek, Osmangazi)
- Torium AVM (İstanbul/Esenyurt)
- Torium Konutları
- Korupark 7 Adet İşyeri, 229 Adet Depo (Bursa)
- İstanbul/Beyoğlu Kemankeş Binası
- Korupark 1.ve 2. Etap Konutları Bursa/Osmangazi-Emek
- Nishİstanbul 2 Adet Ofis, 7 Adet Mağaza
- Korupark 3.Etap Konut Projesi
- Mall of İstanbul AVM ve Konut Projesi
- Torun Tower Ofis Projesi

GAYRİMENKUL PROJELERİ :

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

ARSA VE ARAZİLER :

- İstanbul/Kayabaşı Arsalar
- İstanbul/Paşabahçe Arsa

İSTİRAKLER :

- Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (% 14,83 hissesi)
- Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (% 44,60 hissesi)
- TTA.Gayrimenkul Yat.ve Yönetim A.Ş. (% 40 hissesi)
- TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (% 99,997 hissesi)
- Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. (% 99,67 hissesi)

PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

TL ve yabancı para mevduatından oluşmaktadır.

31.12.2015 Torunlar GYO Portföy Tablosu (000 TL)

	31.12.2015		31.12.2014		
GAYRİMENKULLER, GAYRİMENKUL PROJELERİ, GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR	Ekspertiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Ekspertiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Ekspertiz Değerindeki Değişim GYG %
Arsalar ve Araziler	503.191	6%	462.579	7%	8,8
İstanbul Eyüp Arsası (5.720,90 m ²)	17.471	0%	7.205	0%	142,5
İstanbul, Başakşehir, Kayabaşı Arsası (60.833,20 m ²)	33.260	0%	25.251	0%	31,7
İstanbul Paşabahçe Arsası (70.644,88 m ²)	452.460	5%	430.123	6%	5,2
Binalar	4.844.665	55%	4.042.499	58%	19,8
Zafer Plaza AVM - Bursa (%72,26 hisse)	312.857	4%	240.172	3%	30,3
Korupark AVM - Bursa	1.007.213	11%	882.235	13%	14,2
Torium AVM - İstanbul	522.572	6%	467.442	7%	11,8
Korupark 1. ve 2. Etap - Bursa - 7 adet işyeri (10.125,47 m ²) + 227 adet konuta ait depo (7.320,48 m ²) + 1 adet trafo (349,14 m ²)	25.340	0%	23.542	0%	7,6
Kemankeş Butik Hotel Binası - İstanbul	45.000	1%	38.170	1%	17,9
Korupark Evleri 1. ve 2. Etap - Bursa (Hepsi Satıldı)	0	0%	10.356	0%	AD
Nişistanbul - İstanbul - 2 ofis (530 m ²)	3.151	0%	2.637	0%	19,5
Nişistanbul - İstanbul - 7 işyeri (1.718 m ²)	11.194	0%	14.913	0%	-24,9
Korupark Evleri 3.Etap - Bursa					
52 daire + 1 adet özel otopark + 1 adet trafo (10.866,53 m ²)	31.088	0%	55.279	1%	-43,8
Torium Evleri - İstanbul - 3 daire (385 m ²)	794	0%	3.500	0%	-77,3
Mall of İstanbul AVM - İstanbul	1.617.984	18%	1.290.356	19%	25,4
Mall of İstanbul 11 daire (1.558 m ²) - İstanbul	5.080	0%	20.839	0%	-75,6
Mall of İstanbul 49 ofis (kule) (8.208,96 m ²) - İstanbul	56.378	1%	41.952	1%	34,4
Mall of İstanbul 16 yatay ofis (4.128 m ²) - İstanbul	27.734	0%	23.015	0%	20,5
Torun Tower (Ofis Binası) - İstanbul	1.178.280	13%	928.091	13%	27,0
Gayrimenkul Projeleri	1.763.069	20%	954.663	14%	84,7
Torun Center Projesi (Konut, ofis, ticari alan) - İstanbul	1.602.978	18%	864.260	12%	85,5
Mall of İstanbul Projesi 2.Faz (Otel, kongre merkezi, ofis) - İstanbul	160.091	2%	90.403	1%	77,1
ANA ŞİRKET GAYRİMENKULLER TOPLAMI	7.110.925	81%	5.459.741	79%	30,2

	Ekspertiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Ekspertiz Değeri	Toplam Portföy Değeri İçindeki Payı %	Ekspertiz değerindeki değişim GYG %
İŞTİRAKLER GAYRİMENKULLERİ					
ANKAmall + Crowne Plaza - Yeni Gimat GYO A.Ş. (%14,83 hisse) - Ankara	244.507	3%	219.505	3%	11,4
Netsel Marina - Netsel Turizm Yatırımları A.Ş. (%44,60 hisse) - Marmaris	41.080	0%	37.062	1%	10,8
Bulvar Samsun AVM - TTA.Gayrimenkul Yat. ve Yönetim A.Ş. (%40 hisse) - Samsun	66.241	1%	59.602	1%	11,1
Deepo Outlet Center AVM - Antalya - TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (%99,997 hisse)	292.988	3%	254.980	4%	14,9
Deepo Outlet Genişleme Arsası - (TRN AVM.Yatırım ve Yönetim A.Ş. (%99,997 hisse) + Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. (%99,67 hisse)) - Antalya	100.870	1%	48.957	1%	106,0
İŞTİRAKLER GAYRİMENKULLER TOPLAMI	745.686	9%	620.106	9%	20,3
TOPLAM GAYRİMENKUL PORTFÖYÜ	7.856.611	90%	6.079.847	88%	29,2
PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI					
Vadeli/Vadesiz Döviz Mevduatı (2015: bağımsız denetimden geçmemiş)	155.151	2%	623.535	9%	-75,1
Vadeli/Vadesiz TL Mevduatı (2015: bağımsız denetimden geçmemiş)	748.296	9%	235.193	3%	218,2
TOPLAM PARA VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI	903.447	10%	858.728	12%	5,2
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ	8.760.058	100%	6.938.575	100%	26,3
DİĞER VARLIKLAR	102.451		303.902		-66,3
BORÇLAR	4.001.421		3.285.054		21,8
NET AKTİF DEĞER	4.861.088		3.957.423		22,8
HİSSE SAYISI	500.000.000		500.000.000		0,0
HİSSE BAŞINA NET AKTİF DEĞER	9,72		7,91		22,8
KAPANIŞ AĞIRLIKLIL ORTALAMA HİSSE FİYATI	3,25		3,45		-5,8

Not: 729 milyon TL ekspertiz değeri olan 5. Levent projesi, tapu siciline şerh edilmemesinden dolayı portföy tablosuna dahil edilmemiştir.

5. Levent Projesi, İstanbul, Eyüp	728.823		0	0%	AD
-----------------------------------	---------	--	---	----	----

Kira Geliri Elde Edilen Taşınmazlar:

GAYRİMENKULLER	KİRACININ ADI	KİRA BAŞLANGIÇ TARİHİ	KİRA SÜRESİ	YILLIK MEVCUT KİRA DEĞERİ (ABD\$)	YILLIK KİRA EKSPERTİZ DEĞERİ (ABD\$)
Zafer Plaza	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	7.414.015	7.593.000
Korupark AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	26.131.337	23.740.000
Torium AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	12.673.910	10.620.000
Deepo Outlet Center	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	8.003.105	7.367.000
Mall of İstanbul AVM	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	37.567.532	33.190.242
Torun Tower	Muhtelif	Muhtelif	Muhtelif	19.168.457	17.136.277
TOPLAM KİRA DEĞERİ				110.958.356	99.646.519

Kira sözleşmelerine istinaden hesaplanan kira bedellerinin para birimi dağılımı %70'i USD, %30'u Euro şeklinde olup, taşınmaz bazında kiralama bilgileri şu şekildedir:

AVM + OFİS	AÇILIŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (1000 TL)	DAĞILIMI (%)
Zafer Plaza	24.03.2009	31.12.2015	312.857	6,34
Korupark AVM	25.07.2008	31.12.2015	1.007.213	20,42
Torium AVM	13.09.2011	31.12.2015	522.572	10,60
Deepo Outlet Center	14.07.2011	31.12.2015	292.988	5,94
Mall of İstanbul AVM	23.05.2014	31.12.2015	1.617.984	32,81
Torun Tower Ofis Kule	01.11.2014	31.12.2015	1.178.280	23,89
TOPLAM			4.931.894	100,00

31.12.2015 tarihi itibarıyla Şirketin kira gelirleri 309.9 milyon TL'dir.

Projeler:

PROJELER	BAŞLANGIÇ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (1000 TL)	DAĞILIMI (%)
Torun Center	10.11.2011	31.12.2015	1.602.978	64,33
Mall of İstanbul 2.Etap	22.12.2014	31.12.2015	160.091	6,42
5. Levent Projesi	20.03.2015	31.12.2015	728.823	29,25
TOPLAM			2.491.892	100,00

Arsalar:

ARSALAR	ALİŞ TARİHİ	EKSPERTİZ TARİHİ	EKSPERTİZ DEĞERİ (1000 TL)	DAĞILIMI (%)
Paşabahçe	19.09.2012	31.12.2015	452.460	93,15
Kayabaşı, Beşiktaş	05.05.2008	31.12.2015	33.260	6,85
TOPLAM			485.720	100,00

Para ve Sermaye Piyasası Araçları

Şirketin konsolide finansal tablosuna göre 903,4 milyon TL para ve sermaye piyasası aracı yekunu bulunmaktadır.

9.3. Yatırımlardaki gelişmeler, teşviklerden yararlanma durumu, yararlanılmışsa ne ölçüde gerçekleştirildiği

Yatırım teşviklerden faydalanmaya devam ettiğimiz yatırım indirimimiz bulunmamaktadır.

9.4. 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 Aralık 2015 hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.

9.5. 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 Aralık 2015 hesap dönemine ait Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz.

9.6. Tebliğ hükümleri çerçevesinde düzenlenen finansal tablo ve bilgiler esas alınarak hesaplanan finansal durum, kârlılık ve borç ödeme durumlarına ilişkin temel finansal oranlar

Konu ile ilgili ayrıntılı bilgileri faaliyet raporumuz ekinde yer alan 01 Ocak – 31 Aralık 2015 hesap dönemine ait sınırlı İncelemeden Geçmiş Konsolide Mali Tablolar ve Dipnotlarında bulabilirsiniz. 31 Aralık 2015 tarihli bazı finansal oranlar aşağıdaki gibidir.

TORUNLAR GYO. A.Ş. / FİNANSAL ORANLAR		(Bin TL)	(Bin TL)
		31.12.2015	31.12.2014
CARİ ORAN (DÖNEN VARLIKLAR/KISA VADELİ VARLIKLAR)			
DÖNEN VARLIKLAR	2.349.082	1.104.800	
KISA VADELİ YAB. KAYNAKLAR	1.378.129	735.399	
CARİ ORAN (%)	170,45	150,23	
ASİT-TEST ORANI (DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR)/KISA VAD. BORÇLAR			
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR-STOKLAR	1.217.536	1.008.636	
KISA VAD. YABANCI KAYNAKLAR	1.378.129	735.399	
ASİT-TEST ORANI (%)	88,35	137,15	
NAKİT ORANI (HAZİR DEĞL.+MENKUL KIYM.)/KISA VAD. YAB. KAYNAKLAR)			
HAZ. DEĞ+MEN. KIYMETLER	903.447	858.728	
KISA VAD. YABANCI KAYNAKLAR	1.378.129	735.399	
NAKİT ORANI (%)	65,56	116,77	
BORÇLANMA ORANI (BORÇLAR TOPLAMI/ÖZVARLIKLAR)			
BORÇ TOPLAMI	4.001.421	3.285.054	
ÖZ VARLIKLAR	4.861.088	3.957.423	
BORÇLANMA ORANI (%)	82,32	83,01	
K. V. BORÇLARIN TOPLAM BORÇLARA ORANI (KISA VADELİ BORÇLAR/BORÇLAR TOPLAMI)			
KISA VADELİ BORÇLAR	1.378.129	735.399	
BORÇ TOPLAMI	4.001.421	3.285.054	
K. V. BORÇ. TOPL. BORÇL. ORANI (%)	34,44	22,39	
KALDIRAÇ ORANI (BORÇ TOPLAMI/AKTİF TOPLAMI)			
BORÇ TOPLAMI	4.001.421	3.285.054	
AKTİF TOPLAMI	8.862.509	7.242.477	
BORÇLAR/AKTİFLER ORANI (%)	45,15	45,36	
ÖZKAYNAKLARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI (ÖZKAYNAKLAR/TOPLAM AKTİF)			
ÖZ KAYNAKLAR	4.861.088	3.957.423	
TOPLAM AKTİF	8.862.509	7.242.477	
ÖZ KAYNAKLARIN/AKTİFLERE ORANI (%)	54,85	54,64	

10. Diğer

10.1. İşletmenin finansal yapısını iyileştirmek için alınması düşünülen önlemler

Şirketimiz özkaynak ve yabancı kaynak dengesine dikkat ederek yatırımlarına devam etmektedir.

10.2. Üst yönetimde yıl içinde yapılan değişiklikler ve halen görev başında bulunanların adı, soyadı ve mesleki tecrübesi ve sağlanan faydalar

Yönetim Kurulu üyelerinin özgeçmişleri daha önce verilmiştir. Üst yönetime 2015 yılında ücret ve prim toplamı olarak 2.015.000 TL ödenmiştir.

10.3. Personel ve işçi hareketleri, toplu sözleşme uygulamaları, personel ve işçiye sağlanan hak ve menfaatler

31.12.2015 itibariyle şirketimizin çalışan personel sayısı 134'tür. İş Kanununa tabi sendikası çalışanlarımız vardır. Toplu sözleşme mevcut değildir. Aylık ücretinden başka sağlanan hak ve menfaat bulunmamaktadır. Bağlı ortaklık, iştirak ve müşterek yönetime tabi ortaklıkları ile birlikte çalışan sayısı 175'tir.

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

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

01.01.2015-31.12.2015 döneminde 2.492.000 TL bir bağış ve yardım yapılmıştır.

10.5. Merkez dışı örgütlerinin olup olmadığı hakkında bilgi

Şirketin bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve müşterek yönetime tabi ortaklıkları hariç, genel merkezi dışında şubeleri ve çalışanı bulunmamaktadır.

10.6. Ortaklık Portföyündeki Varlık ve Haklara İlişkin Hizmet Veren Danışman Şirket, İşletmeci Şirket, Gayrimenkul Değerleme Şirketi ve Saklama Kuruluşuna İlişkin Bilgiler

Bursa/ Korupark AVM, İstanbul/Torium AVM, Mall of İstanbul AVM ve Antalya/ Deepo Outlet AVM - İşletmeci Şirket

ÜNVANI	TORUN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM ve YÖNETİM A.Ş.
Sermayesi	100.000 TL
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
1-Aziz TORUN	%46
2- Mehmet TORUN	%49
3-Diğer	%5
Faaliyet Konusu	Alışveriş Merkezi İşletmeciliği
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	01.06.2010 / 5 Yıllık
Hizmet Kapsamı	Korupark Alışveriş Merkezine verilecek Yönetim Hizmeti.
Ödenen Ücret	Alışveriş Merkezi Kiracılarına kesilmiş olan aylık TL bazındaki KDV Hariç Sabit kira, Ciro kirası, ATM kirası, Depo Kirası ve GSM/Baz İstasyonu kirası toplamı üzerinden % 2 hizmet bedeli, Stant Kira Bedeli, Reklam Kirası ve Sabit Yatırım Bedelleri ve bunun gibi gelirler toplamı üzerinden %5 hizmet bedeli ödenmektedir. (01.04.2012 tarihinden itibaren)

Bursa/Zafer Plaza AVM - İşletmeci Şirket

ÜNVANI	ZAFER PLAZA İŞLETMECİLİK A.Ş.
Sermayesi	50.000 TL
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
1-Aziz TORUN	%44,50
2- Mehmet TORUN	%39,50

3-Diğer	%16,00
Faaliyet Konusu	Alışveriş Merkezi İşletmeciliği
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	08.10.2014-08.10.2019
Hizmet Kapsamı	Alışveriş Merkezi kiralanabilir alanların kiralanması, kiracı kiralayan ilişkileri olan ve olması muhtemel etkinlik alanlarının, otoparkın kiralanması, işletilmesi, makine, teçhizat bakım, onarım işlerinin yapılması, yaptırılması, ortak alanlar ile bir bütün olarak yönetimi ve işletilmesi,
Ödenen Ücret	İşletmeci Şirket m2 bazında kira bedelini sözleşmeye bağlı olarak Torunlar GYO 'ya ödemektedir. İşletmeci şirkete personel, idare ve sair masraflar haricinde ödeme yapılmamaktadır.

Ekspertiz Şirketi (2015 Yılı için)

Ünvanı	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Sermayesi	250.000 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki Payı %
Neşecan Çekici	90,00
Hamdi Arıkan	10,00
Faaliyet Konusu	Gayrimenkulun, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule bağlı hakların değer tesbitlerini, risk analizlerini yapmak, rapor halinde sunmak, bu çalışmaların sonuçları hakkında görüş ve öneride bulunmak, danışmanlık vermek, gayrimenkul piyasa araştırmaları, fizibilite çalışmaları, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, boş arazi geliştirme ve geliştirilmiş projelerde, proje değeri analizi, en yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi pazarlama politikaları oluşturma vb. konularda çalışmalar yapmak, hizmet vermek ve danışmanlık yapmak
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	1 yıl
Hizmet Kapsamı	SPK'nın Seri:III No:48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, "Gayrimenkul değerlendirme şirketinin seçimi" başlıklı 35.maddesi uyarınca, 31.12.2013 tarihi itibarıyla portföyde bulunan belirli varlıklar için; 2014 yılı içerisinde portföye alınabilecek ve değerlendirme gerektirecek varlıklar için değerlendirme yapmak.

Ünvanı	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
Sermayesi	660.000 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki Payı %
Cevdet Dinemit	47,99
Berrin Kurtuluş Sever	21,00
Abdülkadir Ali Yerkut	10,00
Halil İbrahim Akyıldız	10,00
Eren Kurt	10,00
Ahmet İpek	1,00
Mehmet Gökhan	0,0001

Menteş	
Faaliyet Konusu	Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi kurum ve kuruluşlara ait gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların, makine, teçhizat ve gemi vb. gibi taşınmazların, taşınır malların yerinde tespitini yapmak, değer tespit çalışmalarında bulunmak, ekspertiz ve değerlendirme işlerini yapmak, bu tespitlere ilişkin rapor düzenlemek
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	1 yıl
Hizmet Kapsamı	SPK'nın Seri:III No:48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, "Gayrimenkul değerlendirme şirketinin seçimi" başlıklı 35.maddesi uyarınca, 31.12.2013 tarihi itibarıyla portföyde bulunan belirli varlıklar için; 2014 yılı içerisinde portföye alınabilecek ve değerlendirme gerektirecek varlıklar için değerlendirme yapmak.

Tam Tasdik Sözleşmesi ile Hizmet Alınan Yeminli Mali Müşavirlik Şirketi

Ünvanı	Ölçü Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.
Sermayesi	50.000,00 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki payı %
İsmail Gerçek	99,99
Süleyman Saygı	0,00
Mehmet Rüyan Soydan	0,00
Sinan Tavukçu	0,00
Serdal Dağdemir	0,00
Faaliyet Konusu	Kanuni defter ve belgelerin, ilgili mali tabloların vergi mevzuatı hükümleri çerçevesinde denetimi, yıllık kurumlar vergisi beyannamesinin mevzuata uygunluk kontrolü yapılarak tasdik edilmesi, Tam Tasdik Raporu'nun düzenlenmesi ve vergi danışmanlığı hizmeti
Yapılan Sözleşmenin Tarih ve Süresi	12.01.2015 Bir yıl
Hizmet Kapsamı	Gelir veya kurumlar vergisi beyannameleri ve bunlara ekli mali tablolar ve bildirimlerin doğruluğunun tasdik işleri ile vergi danışmanlığı

Bağımsız Denetim Şirketi

Ünvanı	Başaran Nas Bağımsız Denetim Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
Sermayesi	50.000,00 TL
Ortaklık yapısı	Sermayedeki payı %
Haluk Yalçın	7,14
Zeynep Uras	7,14
Adnan Akan	7,14
Burak Özpoyraz	7,14
Coşkun Şen	7,14

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

10.7. Ortaklık Hisse Senedi Performansına İlişkin Bilgiler

Halka arz edilen hisse senetlerimiz 21.10.2010 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Ortaklık hisse senetlerinin 31.12.2015 itibarı ile İMKB son seans kapanış fiyatı 3,25 TL'dir.

Şirketimizin 31.12.2015 tarihli konsolide mali tablosuna göre, toplam varlık değeri 8.862.509 bin TL, toplam özsermayesi (net aktif) 4.861.088 bin TL, 500.000.000 adet hisseli şirketimizin pay başı özsermaye (net aktif) değeri 9,72 TL'dir.

	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2014'e Göre Fark %
BİST 100 (XU100)	71.727	85.809	(16,41)
BİST GYO (XGMYO)	37.751	37.395	0,95
TRGYO	3,25	3,45	(5,80)

31 Aralık 2015 itibarı ile Borsa İstanbul Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi (XGMYO) 37.751, BİST 100 Endeksi ise 71.727 seviyesindedir. 2014 yılsonuna göre Türk lirası bazında; BİST Ulusal 100 Endeksi %16,4, ve Torunlar GYO hisse senedi ise %5,80 değer kaybederken Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi %0,95 değer kazanmıştır.

10.8. Ortaklığın Portföy Sınırlamaları Kontrolleri

Burada yer alan bilgiler, 13 Haziran 2013 tarih ve 28676 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan SPK II-14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"nin 16. maddesi uyarınca finansal tablolardan türetilmiş özet bilgiler niteliğinde olup 28 Mayıs 2013 tarihinde 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ve 23 Ocak 2014 tarihinde 28891 sayılı Resmi

Gazete’de yayımlanan III-48.1a sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği’nin portföy sınırlamalarına uyumun kontrolüne ilişkin hükümleri çerçevesinde hazırlanmıştır. Ayrıca tablodaki bilgiler konsolide olmayan veriler olduğundan dolayı konsolide tablolarda yer alan bilgilerle örtüşmeyebilir.

Söz konusu düzenlemelere uyumlu olarak, konsolide olmayan (bireysel) aktifimizin %86’lük kısmı gayrimenkullerden, %8’lik kısmı para ve sermaye piyasası araçları ile iştiraklerden oluşmaktadır. Borçlanma sınırı %95’tir. Bu düzenlemeler çerçevesinde, şirketimiz %50 oranındaki asgari gayrimenkul yatırımı sınırına uyumlu bir portföy yönetmekte olup, 31.12.2015 tarihi itibarı ile portföyümüzde tebliğde yer alan söz konusu sınırlamalara aykırı bir varlık yatırımımızın bulunmadığını göstermektedir.

10.9. Ortaklık Hakkındaki Diğer Bilgiler

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