



**SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
01.01.2008 – 30.06.2008 DÖNEMİ
YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU**

İçindekiler

İçindekiler	2
Şirket Profili	3
Ortaklık Yapısı	3
Yönetim Kurulu	3
Denetim Komitesi	4
Yatırım Stratejisi	4
Proje Geliştirme Süreci	4
Ekonomide Yaşanan Gelişmeler	6
Faaliyetlerle İlgili Gelişmeler	9
Projelerle İlgili Gelişmeler	10
Ödeme Planı Değişikliği	11
İnşaat Maliyetleri	11
Arsa Alım Çalışmaları	12
Net Aktif Değerindeki Gösterimden Kaynaklanan Artış	12

Şirket Profili

Sinpaş GYO, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemelerine göre gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak üzere kurulmuş halka açık bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır.

Gayrimenkul sektöründe 33 yıllık birikime ve tecrübeye sahip olan Sinpaş Grubu 2006 yılı sonunda yeniden yapılanmış ve konut projelerinin geliştirilmesine yönelik faaliyetlerini Sinpaş GYO çatısı altında yürütmeye başlamıştır. Sinpaş GYO'nun hisse senetleri, kuruluşundan kısa bir süre sonra, 14-15 Haziran 2007 tarihlerinde halka arz edilmiş ve Sinpaş GYO %49 halka açıklık oranı ile İMKB'de işlem gören bir gayrimenkul yatırım ortaklığı konumuna gelmiştir.

Gayrimenkul geliştirme vizyonunda geniş bir müşteri kitlesine hitap eden ve çeşitli bölgelerde nitelikli yerleşim alanları geliştirilmesinde öncülük yapan Sinpaş Grubu, Sinpaş GYO'da da aynı misyonu sürdürmektedir. Sinpaş GYO nitelikli ve çok özel projelerle bir taraftan konut alıcılarına iyi bir yaşam alanı ve kazançlı bir yatırım sunarken, diğer taraftan yatırım yaptığı bölgelerin gelişmesine ve güzelleşmesine de katkıda bulunmaktadır.

Sinpaş GYO, nitelikli ve tecrübeli kadrosu ile arazi geliştirme, proje tasarımı, satış ve pazarlama alanlarında geçmişten gelen uzmanlığını geleceğe taşımayı ve konut projelerinde Türkiye'nin öncü şirketi olmayı hedeflemektedir.

Ortaklık Yapısı

Şirketimiz 2006 yılı sonunda 69.857.500 YTL sermaye ile kurulmuş Haziran 2007'de sermaye artırımını yoluyla ihraç ettiği 67.119.510 YTL tutarındaki hisse senetlerini (%49) halka arz etmiştir. Şirketimizin ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Hissedar	Pay Tutarı (YTL)	Pay Oranı
Avni Çelik	23.107.000	16,87%
Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.	42.250.000	30,85%
Ahmet Çelik	2.250.000	1,64%
Ömer Faruk Çelik	2.250.000	1,64%
Diğer	67.117.510	49,00%
TOPLAM	136.974.510	100,00%

Yönetim Kurulu

Şirketimizin Yönetim Kurulu üyeleri aşağıdaki gibidir. Dönem içerisinde Sn. Mahmut Sefa Çelik, Sn. Halit Serhan Ercivelek ve Sn. Ahmet Çelik Yönetim Kurulu Üyeliğinden ayrılmış ve yerlerine Sn. Mehmet Haluk Öztürk, Sn. Mehmet Çelik ve Sn. Zeki Kıvanç atanmıştır. Yönetim kurulu üyeleri arasında bir görev paylaşımı bulunmamaktadır.

Adı Soyadı	Unvanı	Bağımsızlık Durumu
Avni Çelik	Yönetim Kurulu Başkanı	
Mehmet Haluk Öztürk	Yönetim Kurulu Üyesi	
Mehmet Çelik	Yönetim Kurulu Üyesi	
Zeki Kıvanç	Yönetim Kurulu Üyesi	
Ekrem Pakdemirli	Yönetim Kurulu Üyesi	Bağımsız Üye
Osman Akyüz	Yönetim Kurulu Üyesi	Bağımsız Üye

Denetim Komitesi

Şirketimizin Denetim Komitesi üyeleri aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olan Sn. Osman Akyüz ve Sn. Mehmet Çelik'tir. Dönem içerisinde Sn. Mahmut Sefa Çelik Denetim Komitesi üyeliğinden ayrılmış ve yerine Sn. Mehmet Çelik atanmıştır.

Yatırım Stratejisi

Şirketimizin ana yatırım stratejisi gelişme potansiyeli taşıyan bölgelerde satın alınan arsalar üzerinde orta-üst ve üst gelir gruplarına yönelik konut projeleri geliştirmektir. Geliştirilen konut projelerinde üretilen konutların tamamı satılmakta ve elde edilen karlar yeni projelerde değerlendirilmeye devam edilmektedir. Şirketimiz proje geliştirme faaliyetleri neticesinde ortaya çıkan katma değere odaklanmanın yanı sıra son dönemdeki gelişmeler ışığında mali tablolarında sabit bir kira geliri gösterebilmek ve aynı zamanda bu şekilde elde edilen kira gelirlerini nakit temettü olarak pay sahiplerine dağıtabilmek üzere toplam portföy değerinin %30'una kadar ticari gayrimenkul yatırımları yapma kararı almıştır.

Ülkemiz gayrimenkul piyasasında hukuki olarak çözülmesi gereken sorunların bulunduğu arazilerin düşük fiyata satın alınıp geliştirilmesi büyük karlılık fırsatları sunmaktadır. Şirketimiz gelişme potansiyeli yüksek bölgeleri tespit etmekte ve çeşitli mülkiyet sorunları ve imar durumları nedeniyle sektör tecrübesi olmayan rakipleri tarafından cazip olarak değerlendirilmeyen arazileri geliştirmede büyük bir tecrübeye sahiptir. Mevcut haliyle uygun fiyatlarla satın alınabilen bu arsalar, problemlerinin giderilmesi ile daha yüksek değerlere ulaşmakta ve bu arsalar üzerinde geliştirilen projelerde daha yüksek karlılık oranlarına ulaşabilmektedir.

Sinpaş Grubu'nun geçmiş projelerini zamanında tamamlamış olması ve rakiplerine göre daha yüksek fiyatlardan satış yapabilme başarısı arsa sahiplerinin Şirketimizi tercih etmelerinde de önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle hasılat paylaşımı yöntemiyle alınan arsalarda arsa sahiplerinin Şirketimize duydukları güven rakiplere göre daha iyi oranlarla hasılat paylaşımı sözleşmeleri yapılabilmesini sağlamaktadır.

Arsanın en uygun fiyatla alınması sonrasında Şirketimizin tasarım ve mimari alandaki başarısı da katma değer yaratan önemli bir unsurdur. Şirketimiz geniş arsalar üzerinde her türlü sosyal donatılara ve çevre düzenlemesine sahip büyük ölçekli projeleri en iyi şekilde tasarlayabilmekte ve hedef müşteri kitlesinin beğenisini kazanabilmektedir.

Şirketimizin yatırım stratejisindeki önemli bir unsur da projelerin ön satışlarla finanse edilebilmesidir. Şirketimiz grup geçmişinden gelen marka gücü, tanınırlığı ve güvenilirliği sayesinde projelerinde yer alan konutları inşaatın başından itibaren hızlı bir şekilde satabilmektedir.

Projenin başında ön satışlar yapılması ve inşaat süresine yayılan bir ödeme planı ile satış bedellerinin tahsil edilmesi sayesinde inşaat giderleri için ilave bir kaynak ayrılmasına gerek kalmamaktadır. Başlangıçta arsa alımı için bir kaynak kullanılmakta, inşaat maliyetleri ise ön satışlarla finanse edilmektedir. Kat karşılığı veya hasılat paylaşımı yöntemiyle alınan arsalarda ise başlangıçta arsa sahibine bir ödeme yapılmamakta, bunun yerine proje hasılatının veya inşa edilecek yapıların bir bölümü arsa sahiplerine verilmektedir. Bu tür projelerde başlangıçta arsa için bir nakit çıkışı gerekmemesi ve inşaat giderlerinin de ön satışlardan elde edilen gelire finanse edilebilmesi nedeniyle proje kendi kendisini tamamen finanse edebilmektedir.

Proje Geliştirme Süreci

Şirketimizin proje geliştirme süreci; arazinin tespiti ve satın alınması, arazinin geliştirilmesi, konsept ve proje geliştirme, satış ve pazarlama, inşaat ve inşaat sonrası aşamalarından oluşmaktadır.

Şirketimizce şehirlerin gelişim alanları ve yatırım yapılabilecek arsalar sürekli olarak takip edilmektedir. Diğer yandan Şirketimize arsa sahipleri ve piyasada faaliyet gösteren emlak acentelerinden de önemli miktarda arsa teklifleri iletilmektedir. Arazi alımına karar verilirken yasal dokümanlar detaylı bir şekilde incelenmekte ve idari mercilerle imar ve diğer hususlar kapsamlı bir şekilde değerlendirilmektedir. Yerleşim yeri, arazinin büyüklüğü, proje zamanlaması, proje maliyeti, hedeflenen müşteri kitlesi ve proje satış projeksiyonları, finansman imkanları ve maliyetleri dikkate alınarak arsa üzerinde geliştirilebilecek muhtemel bir projenin fizibilite analizi yapılmaktadır. Arsa alımlarında ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu'nun listesinde bulunan değerlendirme şirketlerine değer tespiti yaptırılmaktadır. Şirket içinde yapılan analizler ve değerlendirme şirketlerinden alınan değerlendirme raporları Yönetim Kurulu'na sunulmakta ve uygun görüldüğü takdirde arazi satın alınmaktadır.

Büyük şehirlerde büyük arsalarda çok sayıda hissedar bulunabilmektedir. Bu tür arsalarda proje geliştirilebilmesi için bütün hissedarların ortak hareket etmesi gerekmekte olup çoğu zaman bu mümkün olmamaktadır. Bu durumda hissedarlardan bir tanesinin diğer hisseleri de satın alması veya arsanın tevhid ve ifrazı yoluyla hissedar bütünlüğünün sağlanması gerekmektedir. Hisseli mülkiyet sorununun yanı sıra, imarının olmaması, ulaşım imkanlarının kısıtlılığı gibi arsalarda değerini düşüren problemlerle sıkça karşılaşılabilir. Satın alınan arsa ve arazilerde bu tür sorunların olması halinde tüm hissedarlarla ayrı ayrı görüşülüp hisseler toplanmakta, ilgili kamu kurumları nezdinde başvurular yapılarak arsalar projelendirilebilir hale getirilmektedir.

Arsaların hukuki problemlerinin giderilmesini takiben konsept ve proje geliştirme süreci başlamaktadır. Bu aşamada pazar analizleri yapılmakta, hedef müşteri kitlesi belirlenmekte ve hedef kitlenin tercihleri tespit edilmektedir. Pazar analizleri doğrultusunda arsa üzerinde gerçekleştirilebilecek bir projenin konsepti, bina tipleri, bağımsız bölüm sayıları ve büyüklüklerine karar verilmektedir. Devamında mimari projelerin hazırlanması için müellif firma görevlendirilmektedir. Müellif firmalar tarafından teknik projelerin tamamlanmasını takiben ilgili kamu kurumlarına başvurular yapılmakta ve nihayetinde yapı ruhsatlarının alınmasıyla proje inşaat ve ön satışa başlanabilecek aşamaya gelmektedir. Her ikisi de ayrı bir süreç olmakla birlikte satış ve inşaat eş anlı olarak devam etmektedir.

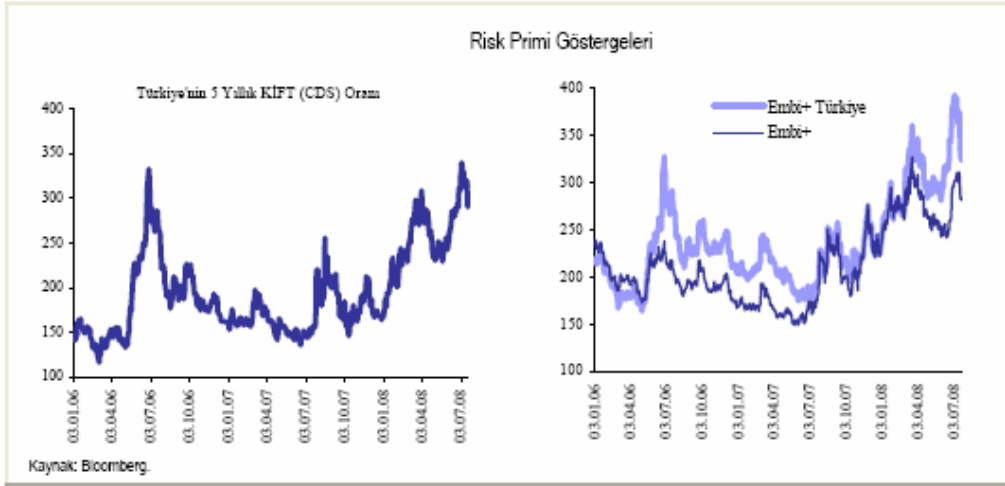
Şirketimiz sermaye piyasası mevzuatı uyarınca inşaat işlerini kendisi yürütememekte ve dışarıdan müteahhit firmalara yaptırmaktadır. Şirketimizin 2008 yılında inşaatı devam eden Rumeli Konakları, Lagün ve Ottomanors projeleri ana hissedarımız olan Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. tarafından inşa edilmektedir. Bu projeler Sinpaş Yapı'dan devralınmıştır ve projeleri devir öncesinde inşaatla başlamış olan Sinpaş Yapı bu projelerde inşaatı yapmaya devam etmektedir. Ancak Şirketimiz hisse senetlerinin halka arzına dair izahnamemizde de belirtildiği üzere yeni inşaatlarda inşaat işleri için ihale düzenlenecek ve en iyi teklifi vermediği takdirde inşaatlar Sinpaş Yapı tarafından yapılmayacaktır. Ayrıca inşaatların kalitesi ve maliyetleri hem bağımsız yapı denetimi firmaları hem de Şirketimiz içindeki birimler tarafından kontrol edilmekte, müteahhit firma ödemeleri inşaatın ilerleme durumuna göre yapılmakta, geçici ve kesin kabullerde her türlü kontrol tamamlanmaktadır.

Projelerimizde satışlar inşaatın başlangıcından itibaren ön satış şeklinde yapılmaktadır. Yapı ruhsatlarının alınması ile birlikte proje sahasında bir satış ofisi inşa edilmekte ve basın yayın kuruluşlarında yapılan reklamlarla müşterilerimiz satış ofislerine davet edilmektedir. Müşterilerimize genellikle inşaat süresine yayılan bir ödeme planı teklif edilmekte, satın almaya karar veren müşterilerle gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri düzenlenmekte ve sonrasında aylık taksitler ve ara ödemelerle satış bedeli tahsil edilmektedir. Projelerimiz, büyüklüğe bağlı olarak etaplar halinde inşa edilmekte ve satılmaktadır. Projelerin etaplara bölünmesi ile her bir dönemde piyasanın kaldırabileceği kadar ürün arz edilmekte ve arz edilen miktar hızlı bir şekilde satılabilmektedir.

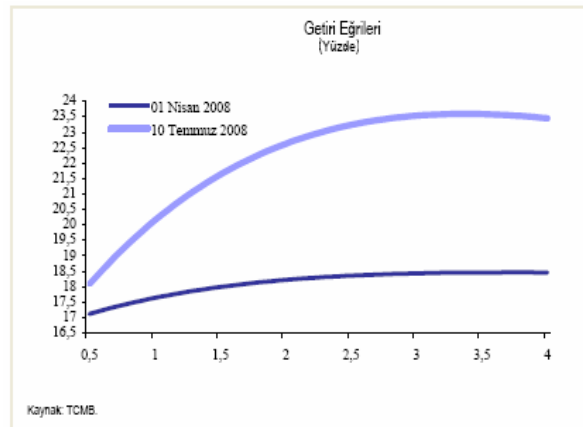
İnşaatın tamamlanması ile birlikte daha önce ön satışı yapılmış olan konutlar müşterilere teslim edilmektedir. Teslim sonrasında projelerde olabilecek ihtiyaçlar için müteahhit firmanın bir kontrol ekibini sitede bulundurması sağlanmaktadır. Ayrıca müşteriler satın aldıkları konutların iç dekorasyonu ve site yönetimi için Sinpaş Grubu şirketlerinden hizmet alabilmektedir. Bu tür hizmetlerin aksamadan yürütülmesi müşteri memnuniyetini artıran unsurlardan biri olmaktadır.

Ekonomide Yaşanan Gelişmeler¹

2008 yılının ikinci çeyreğinde, yükselen gıda ve petrol fiyatlarıyla beraber küresel ekonomide orta vadeli enflasyon baskılarına ilişkin endişeler artarken finansal piyasalardaki sorunların boyutları ve yansımaları konusundaki belirsizlikler devam etmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak küresel risk algılamalarındaki bozulma da sürmüştür. Küresel ekonomideki yavaşlamanın boyutu henüz tam olarak netleşmemiş olsa da, yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyete ilişkin verilerin beklenenden olumlu gerçekleşmiş olması gelişmiş ülke ekonomilerinin durgunluğa girme olasılığını azaltmıştır. Küresel ekonomiye dair risklerin canlılığını koruması risk iştahının azalmasına, buna bağlı olarak gelişmekte olan ekonomilerin risk primlerinin artmasına ve bu ekonomilere sermaye akışının yavaşlamasına yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki bozulma eğilimi 2008 yılının ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Ülkemizde de 5 yıllık Kredi İflas Takası (KİFT) primi ve JP Morgan EMBI+ Türkiye endeksi gibi risk primi ölçütlerinde artış gözlenmiştir. Bu dönemde, küresel belirsizliğin yanı sıra yurt içi belirsizlik algılamalarında da artış gözlenmesi, Türkiye'nin risk priminde gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre daha yüksek oranlı bir artışa yol açmıştır. Küresel ekonomik konjoktüre ilişkin belirsizlikler ortadan kalkmadan risk primlerinde ve finansal göstergelerdeki oynaklıkta kalıcı bir düşüş beklenmemektedir.

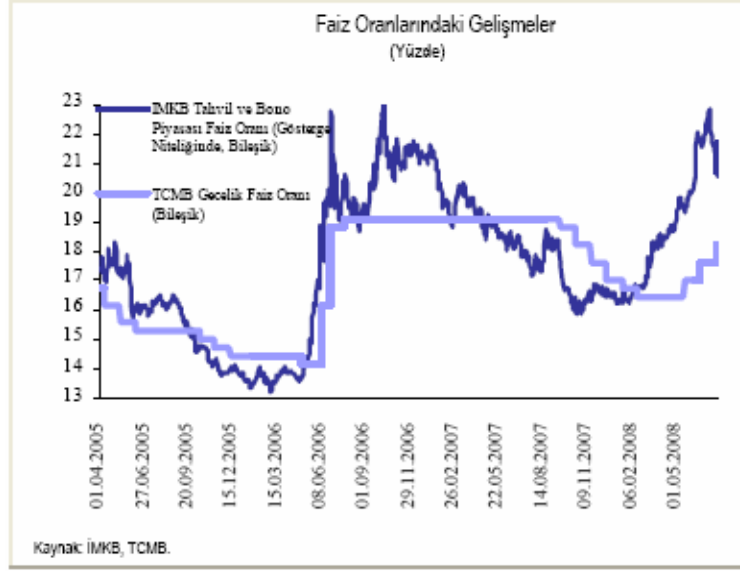


2008 yılının ikinci çeyreğinde belirsizlik algılamalarındaki artışa bağlı olarak piyasa faizlerinde de yükseliş yaşanmıştır. Nitekim 1 Nisan tarihinde oluşan getirilerin, 10 Temmuz tarihinde oluşan getirilerin her vadede üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Yukarı yönlü bu hareketin temel belirleyicisi küresel ve yurt içi belirsizlik algılamalarındaki bozulma kaynaklı risk primi artışıdır. Tüm bunların yanında, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışa paralel olarak enflasyon beklentilerindeki bozulma eğilimi de faizlerdeki artışta etkili olmuştur.

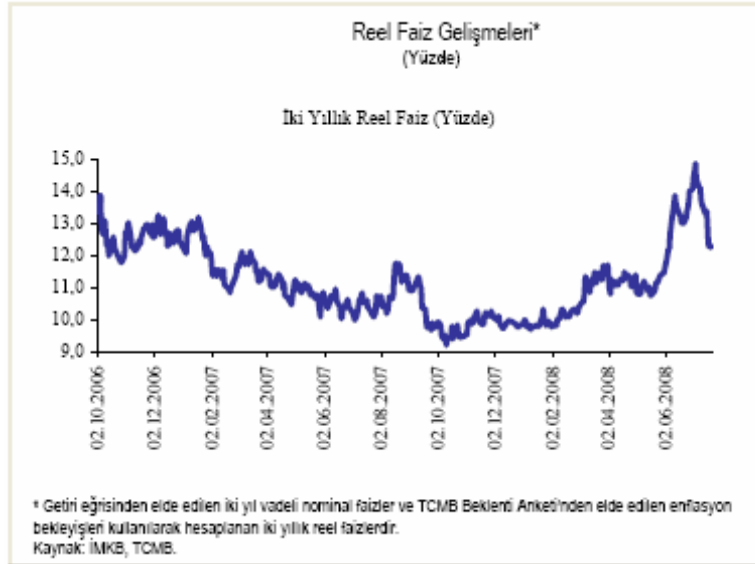


¹ Bu bölümde yer alan bilgiler TCMB yayınlarından derlenmiştir.

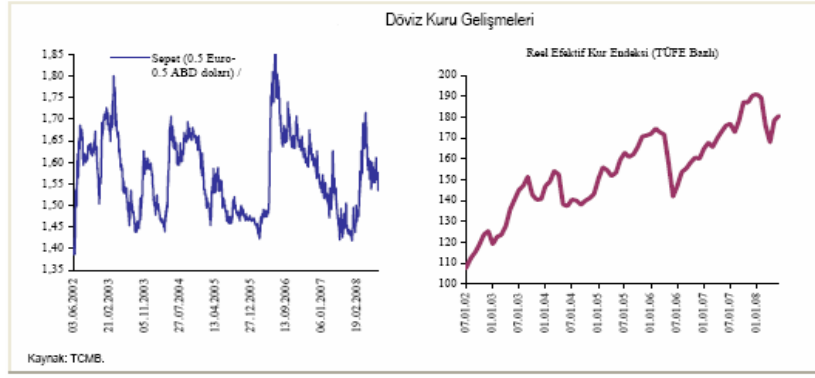
Bu gelişmeler doğrultusunda, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Tahvil ve Bono Piyasasında oluşan gösterge niteliğindeki Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) faiz oranında ilk çeyrekte başlayan artış eğilimi ikinci çeyrekte de güçlenerek devam etmiştir. DİBS faizlerindeki yükseliş, söz konusu dönemde gerçekleştirilen politika faizlerindeki artışın üzerinde gerçekleşmiş, bunun sonucunda gösterge niteliğindeki faiz oranı ile TCMB gecelik faiz oranı arasındaki fark açılmıştır.



Orta vadeli reel faizlerdeki yükseliş eğilimi yılın ikinci çeyreğinde yurt içi belirsizlik algılamalarının artmasının da etkisiyle belirginleşmiştir. Reel faizlerin mevcut seviyesi iç talebi sınırlamakta ve enflasyondaki düşüşü desteklemektedir.



Yılın ilk çeyreğinde küresel ekonomiye dair belirsizliklere bağlı olarak gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybeden YTL, ikinci çeyreğin sonuna doğru değer kayıplarının bir kısmını geri kazanmıştır. Sermaye piyasalarından çıkan fonların önceki dönemlerde olduğu gibi döviz piyasasına girmek yerine para piyasasında kalması, döviz kurunun görece olarak istikrarlı seyretmesinde etkili olmuştur. Son dönemde YTL'nin değer kazanması, ilk çeyrekteki değer kaybının enflasyon üzerindeki etkilerini sınırlamıştır.

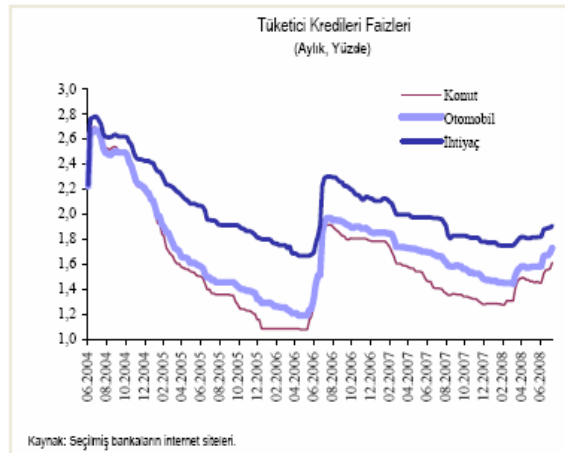


Tüketici kredilerine bakıldığında ikinci çeyrekte konut kredilerinin reel bazda artışının yavaşlayarak da olsa devam ettiği, maliyeti daha yüksek seyreden ihtiyaç kredileri ve kredi kartlarındaki artışın ise sürdüğü gözlenmektedir. Taşıt kredilerinde ise bir miktar toparlanma gözlenmekle beraber reel azalış devam etmiştir.

Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarından Alacaklar (Reel Üç Aylık Yüzde Değişim)						
	2007				2008	
	I	II	III	IV	I	II
Tüketici Kredileri	2,6	9	10	6,6	5,6	4,8
Konut Kredileri	2,7	7,5	10,2	5,4	6,5	4,2
Taşıt Kredileri	-8,9	-3,4	-2	-1,4	-4,5	-1,9
Diğer Krediler	6,6	14,5	12,8	9,9	6,7	6,7
Kredi Kartları	-1,6	7,7	2,4	3,2	2,2	5,9

Kaynak: TCMB

Küresel finans piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak azalan finansmana erişim olanaklarının tüketici kredilerindeki genişlemeyi sınırlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Yabancı finansal kuruluşların ihraç ettiği küresel YTL tahvillerin faiz yükselişlerine rağmen yeni bir ivmelenme göstermemesi, bankaların takas piyasalarından uzun vadeli YTL fon bulmalarını zorlaştırmaktadır. Ayrıca, son dönemde sendikasyon ve seküritizasyon kredilerinin artış hızının yavaşlaması yurt dışından borçlanma imkânlarının kısmen azaldığına işaret etmektedir. Sonuç olarak, küresel piyasalardaki belirsizlikler gerek bankaların doğrudan kredi olarak sunabilecekleri fonları azaltması gerekse portföylerin daha likit belirlenmesini teşvik etmesi bakımından kredi arzını sınırlama potansiyeli taşımaktadır.



İkinci çeyrekte piyasa faizlerinde görülen artışa paralel olarak, tüketici kredileri faizlerindeki artış eğilimi de belirginleşmiştir. Konut, taşıt ve ihtiyaç kredileri aylık faizlerinde bir önceki çeyreğe kıyasla sırasıyla 13, 16 ve 10 baz puan artış görülmüştür.

Faaliyetlerle İlgili Gelişmeler

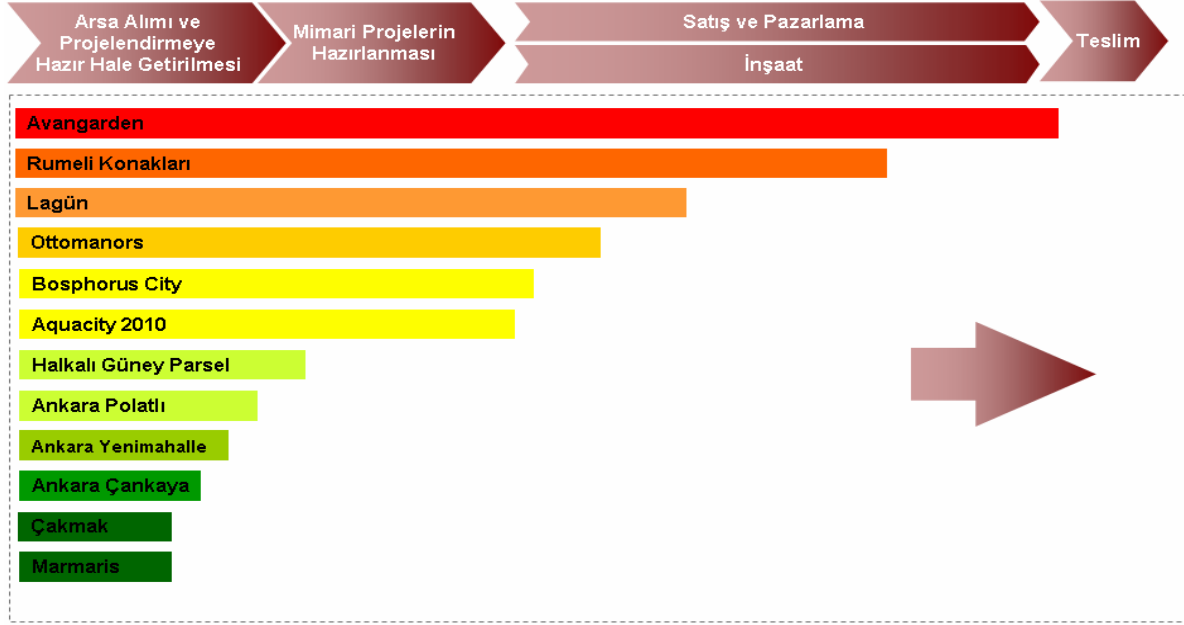
Şirketimizin gayrimenkul portföyü konut projeleri ve konut projesi geliştirilmek üzere yatırım yapılmış arsalarından oluşmaktadır. 30.06.2008 tarihli özet portföy tablomuz aşağıda verilmektedir:

30.06.2008 Tarihli Özet Portföy Tablosu (YTL)				
Varlıklar	Alış Maliyeti	Ekspertiz Değeri	Portföy Değeri	
Projeler	Avangarden	32.757.548	44.861.142	32.757.548
	Rumeli Konakları	55.368.167	59.776.747	55.368.167
	Lagün	64.242.960	52.647.124	64.242.960
	Ottomanors	103.333.753	93.362.049	103.333.753
	Bosphorus City	11.489.946	169.803.880	173.921.389
	Aquacity 2010	3.661.919	56.208.930	3.661.919
Arsalar	Çakmak	20.902.658	36.181.594	36.181.594
	Halkalı	8.977.332	147.325.737	147.325.737
	Ankara Yenimahalle	27.668.359	27.356.125	27.356.125
	Ankara Çankaya	20.637.549	11.200.000	11.200.000
	Ankara Polatlı	6.380.798	9.828.000	9.828.000
	Muğla Marmaris	27.818.500	66.821.900	66.821.900
Para ve Sermaye Piy. Araçları				235.842.787
			Portföy Değeri	967.841.880
			Hazır Değerler	9.589.990
			Alacaklar	70.789.279
			Diğer Varlıklar	64.127.641
			Borçlar (-)	168.986.434
			Net Aktif Değeri	943.362.356
			Pay Sayısı	136.974.510
			Pay Başına NAD	6,89

Şirketimiz devam eden projelerine ve portföyünde yer alan arsalar üzerinde geliştirilmesi planlanan projelere ilişkin satılabilir alan, toplam ünite sayısı ve etap sayısı verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Arsalar grubu için verilen değerler, arsanın bulunduğu bölgenin imar hakları, geliştirilecek olan projenin büyüklüğü ve muhtemel ünite tipleri dikkate alınarak hesaplanan tahmini değerlerdir. Bu değerler mimari projenin kesinleşmesi ve inşaat ruhsatlarının alınmasına kadar değişiklik gösterebilmektedir.

Adı	Arsa Alanı (m2)	Satılabilir Alan (m2)	Etap Sayısı	Toplam Ünite Adedi	Ön Satışı Yapılan Ünite Adedi	
Projeler	Avangarden	69.892	32.644	1	135	133
	Rumeli Konakları	100.870	23.261	1	108	108
	Lagün	178.348	132.868	4	515	332
	Ottomanors	162.449	406.664	3	2.200	388
	Bosphorus City	246.092	337.336	5	2.756	812
	Aquacity 2010	56.209	124.508	4	1.120	-
Arsalar*	Çakmak	83.963	123.000	4	1.230	-
	Halkalı Güney Parsel	166.085	227.000	3	2.100	-
	Ankara Yenimahalle	138.374	63.000	2	315	-
	Ankara Çankaya	26.905	30.000	1	300	-
	Ankara Polatlı	280.812	160.000	4	1.600	-
	Muğla Marmaris	39.307	51.000	1	500	-

Proje geliştirme süreci temel olarak, satın alınan arsanın varsa hissedar veya imar problemlerinin çözülerek üzerinde proje geliştirmeye hazır hale getirilmesi, konsept tasarımı ve proje çizimlerinin tamamlanması, inşaat ruhsatının alınmasını müteakiben inşaat ve ön satışların eş zamanlı olarak yürütülmesi ve nihayetinde tamamlanan konutların müşterilere tesliminden oluşmaktadır. Aşağıda portföyümüzde yer alan gayrimenkullerin bu süreç içerisinde geldikleri aşamalar özetlenmektedir.



Projelerle İlgili Gelişmeler

Avangarden projemizde inşaat tamamlanmış ve teslimler başlamıştır. Avangarden projemiz Amsterdam Yalıları, Paris Residence ve Londra Tower olmak üzere 3 farklı tipte bloklardan oluşmaktadır. Bu blokların tamamında inşaat tamamlanmış olup sitede yaşam başlamıştır. Dönem sonu itibariyle teslim edilen konutlarla ilgili 20.275.712 YTL satış geliri ve 18.767.792 YTL satışların maliyeti tutarı gelir hesaplarına aktarılmıştır.

Rumeli Konakları projemizde ön satışlar tamamlanmış olup, inşaat devam etmektedir. Yılsonuna kadar inşaatın tamamlanması ve konutların teslim edilmesi beklenmektedir.

Lagün projemizde inşaat ve ön satışlar devam etmektedir. 1. ve 2. etap sonrasında 3. etapta da ön satışlara başlanmıştır. Projede 2007 yılı Mart ayında başlayan 1. ve 2. etapların inşaatının 2009 yılı başında bitirilmesi planlanmaktadır. 3. ve 4. etapların inşaatı ise 2008 yılı Ağustos ayı başında başlamış olup, 3. etabın 2009 yılı sonunda 4. etabın ise 2010 yılı Haziran ayı sonunda tamamlanması hedeflenmektedir. Lagün projesinde son durum itibariyle ortalama 2.200 YTL/m² fiyat üzerinden satışlar devam etmektedir. Dönem sonu itibariyle ön satışı yapılan konut sayısı 332'ye ulaşmıştır.

Ottomanors projemizde 1. etap ve 2. etabın birinci kısmında ön satışlar ve inşaat devam etmektedir. 2007 yılı Eylül ayında satışlarına ve inşaatına başladığımız Ottomanors projesinde, ilk 2 etabın inşaatının 2009 yılı sonunda tamamlanması hedeflenmekte olup, satışlar ortalama 1.630 YTL/m² fiyat üzerinden devam etmektedir. Dönem sonu itibariyle ön satışı yapılan konut sayısı 388'e ulaşmıştır. Ottomanors projesinde 1. etap ve 2. etabın 1. kısmında gerçekleşen satışlarda daha küçük alanlı evlerin daha çok tercih edildiği görülmüş olup, henüz satışa açılmayan 2. etabın 2. kısmı ve 3. etapta proje tadilatı yapılmasına karar verilmiştir. Bina planlarında yapılmakta olan değişikliklerle toplam satılabilir alan değişmemekle birlikte konut büyüklüklerinin azaltılması ve konut sayısının artırılması planlanmaktadır.

Bosphorus City projemiz Halkalı'da 246.092 m2 büyüklüğündeki arsamız üzerinde toplam 2.756 ünite olarak tasarlanmıştır. Proje toplam 5 etap halinde planlanmakla birlikte 2., 3. ve 4. etaplar ikiye kısıma ayrılmıştır. 1. etabın tamamı, 2. etabın 1. kısmı ve 3. etabın 1. kısmı ön satışlara açılmış ve dönem sonu itibariyle ön satışı yapılan konut sayısı 812'ye ulaşmıştır. 2008 yılı Mayıs ayında ortalama 2.400 YTL/m2 fiyat üzerinden satışlarına başladığımız projede yapılan artışlar neticesinde son durum itibariyle 2.550 YTL/m2 fiyat üzerinden satışlar devam etmektedir. Öte yandan satışa açılan bölümlerin inşaatlarının 2008 yılı Ağustos ayında başlaması ve 2010 yılı Şubat ayında tamamlanması planlanmaktadır.

Aquacity 2010 projemizde yer alan 1.120 ünitenin ruhsatları 2008 yılı Mayıs ayı başında alınmıştır. Proje için ihale çalışmaları devam etmekte olup satış ofisi inşası ve diğer hazırlıkların yaz döneminde tamamlanması ve ön satışlara 2008 yılı Ekim ayında, inşaata ise 2008 yılı sonunda başlanması planlanmaktadır.

Ödeme Planı Değişikliği

Projelerimizde gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi düzenlemek suretiyle ön satış yapılmakta ve müşterilerimize konut bedelini belirli bir ödeme planı çerçevesinde vadeye yayarak ödeme imkanı verilmektedir. Geçtiğimiz dönemlerde müşterilerimize iki yıllık inşaat süresine yayılan, ara ödemeler ve aylık taksitlerden oluşan bir ödeme planı sunulmaktaydı. Bu planda ev bedelinin yarısından fazlası son aylara bırakılan bir toplu ödeme ile tahsil edilmekte ve müşteriler bu ödemeyi kredi kullanarak yapabilmekteydi.

Yılbaşından itibaren faiz oranlarının yükselmesi ve kredi koşullarının kötüleşmesi nedeniyle kredi kullanmak istemeyen müşterilerimiz için yeni bir ödeme sistemi oluşturulmuştur. Bu planda konut bedelinin %45'i 60 eşit taksitde bölünmekte ve aylık olarak ödenmekte, buna ilave olarak 4. ve 13. aylarda %10, 25. ayda ise %35 oranında ara ödemeler yapılmaktadır. Aylık ödemeler ve ara ödemeler yılda bir kere Tüketici Fiyatları Endeksinin yıllık değişim oranına %3 ilave edilerek bulunan oran kadar artırılmakta ve bu artırım senede bir kere tekrarlanmaktadır. Ayrıca müşteriler istedikleri bir zamanda daha fazla vade farkı ödememek için erken ödeme de yapabilmektedir.

Bu aşamada Lagün, Ottomanors ve Bosphorus City projelerimizin ön satışlarında uygulanan bu ödeme sisteminin Aquacity 2010 projemizde de uygulanması planlanmaktadır.

İnşaat Maliyetleri

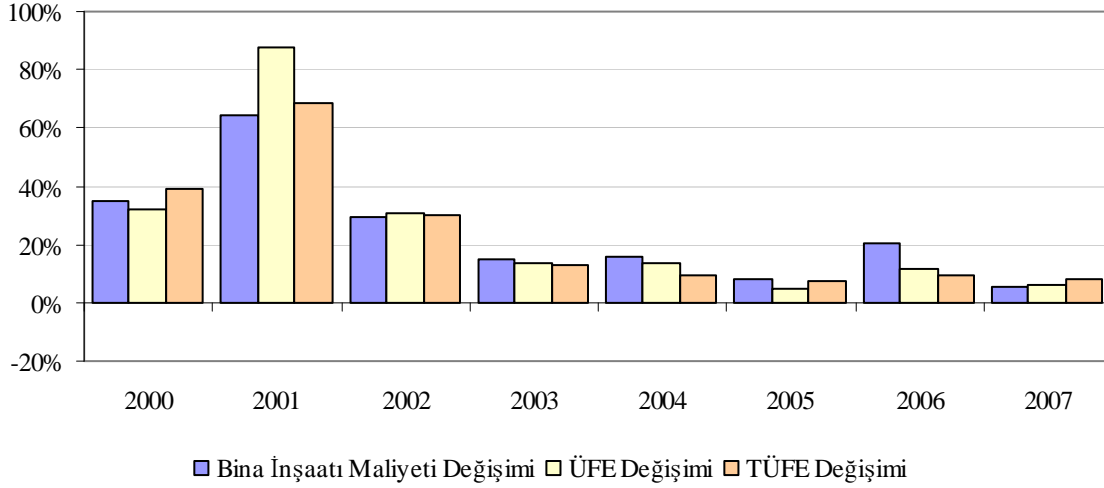
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından hesaplanan bina inşaatı maliyeti endeksi 2008 yılı ikinci üç aylık döneminde %10.80 oranında artmıştır. Sene başına göre kümülatif artış oranı ise %21,51'e ulaşmıştır.

Bina İnşaatı Maliyeti Değişim Oranları			
	Toplam	İşçilik	Malzeme
01.01.2008 – 31.03.2008 Dönemi	9.67	4.93	11.09
31.03.2008 – 30.06.2008 Dönemi	10.80	2.71	13.09

Kaynak: TÜİK

2008 yılı ilk çeyreğindeki yüksek oranlı bir artışın ardından ikinci çeyrekte de yine yüksek oranlı bir artış gerçekleşmiştir. Bu artıştaki en önemli etken demir ve çelik fiyatlarındaki olağandışı artış olmuştur.

TÜİK verileri, genel olarak bina inşaatı maliyetindeki artışın enflasyondaki artışla paralel seyrettiğini göstermektedir. 2008 yılı ikinci döneminde bina inşaatı maliyeti önceki yılın son dönemine göre %21,51 artarken, TÜİK tarafından ilan edilen Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) %13,76 ve Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) %6,00 oranında artış göstermiştir. Bina inşaatı maliyeti ile enflasyon endekslerinin geçen senelerdeki artış oranları aşağıda verilmektedir.



Kaynak: TÜİK

İnşaat maliyetlerindeki artış tüm sektörü olduğu gibi Şirketimizi de etkilemektedir. Şirketimizin yukarıda açıklanan yeni ödeme sistemi ise inşaat maliyetlerinde yaşanabilecek artışlara karşı bir koruma sağlamaktadır. Projelerimizde ön satışlarını yaptığımız konutların yaklaşık 2 yıllık üretim sürecinde inşaat maliyetlerinde ortaya çıkabilecek artışlar, satış gelirinin de enflasyona endekslenmiş olması nedeniyle kısmen de olsa telafi edilebilecektir.

Ticari Gayrimenkul Yatırımları

Şirketimiz son dönemdeki gelişmeler ışığında mali tablolarında sabit bir kira geliri gösterebilmek ve aynı zamanda bu şekilde elde edilen kira gelirlerini nakit temettü olarak pay sahiplerine dağıtabilmek üzere toplam portföy değerinin %30'una kadar ticari gayrimenkul yatırımları yapma kararı almıştır.

Şirket konut projelerinde planlanan ve hedeflenen doğrultuda ilerlemekte ve büyümeye devam etmekle birlikte adı geçen ticari gayrimenkul yatırımlarıyla portföy riskini dağıtmayı ve sabit bir gelir kalemi yaratarak elde edeceği kira gelirleriyle yatırımcılara düzenli nakit temettü ödemeyi hedeflemektedir.

Arsa Alım Çalışmaları

Portföyümüzde bulunan projelerin inşaat maliyetleri büyük ölçüde ön satışlardan yapılan tahsilatlarla karşılanabilmekte olup, Şirketimiz hazır değerlerini ilave arsa alımlarında değerlendirmek istemektedir. Gelir düzeyinin yüksek olduğu büyük şehirlerde ve ikinci ev talebinin olduğu güney sahil bölgelerinde uygun arsa temini için çalışmalar devam etmektedir.

Net Aktif Değerindeki Gösterimden Kaynaklanan Artış

2008 yılı 31.03.2008 tarihli ilk çeyrek portföy tablomuzda, **Bosphorus City** projemizde inşaat ruhsatlarının alınması önemli bir değişikliğe neden olmuş, inşaat ruhsatlarının alınması ile birlikte bu projenin yer aldığı arsa portföy tablomuzdaki "arsalar" grubundan çıkartılmış ve proje olarak "gayrimenkul projeleri" grubuna dahil edilmişti. İlgili dönemde Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca arsalar grubunda yer alan varlıklar için portföy değeri olarak "en yakın tarihli değerlendirme raporunda yer alan ekspertiz değeri" esas alınmakta olup gayrimenkul projelerinin portföy değeri ise, tablo tarihine kadar projeye ilişkin olarak yapılan harcamaların (arsa maliyeti ve proje geliştirme harcamaları) toplam tutarı olarak gösterilmekteydi.

31.12.2007 tarihli portföy tablomuzda Bosphorus City projemizin yer aldığı arsanın portföy değeri olarak, ekspertiz değeri olan 144.854.509 YTL tutarı esas alınmıştı. Bir sonraki dönemde, 31.03.2008 tarihli portföy tablosunda ise projenin değeri olarak, tablo tarihine kadar projeye ilişkin yapılan

harcamaların (arsa maliyeti ve proje geliştirme harcamaları) toplamı olan 10.981.220 YTL tutarı esas alınmış ve bu değişiklik neticesinde net aktif değerimizde net 138.343.176 tutarında bir azalma meydana gelmiştir.

Sermaye piyasası Kurulu 25 Haziran 2008 tarihli yazısı ile portföy tablolarının hazırlanmasıyla ilgili esaslarda değişiklik yapıldığını duyurmuştur. Buna göre gayrimenkul projelerinin portföy değeri olarak, üzerinde proje geliştirilecek arsanın proje geliştirilmesi için alınan izinden önceki en son tarihli değerlendirme raporunda yer alan ekspertiz değerine portföy tablosu tarihine kadar projeye ilişkin olarak yapılan arsanın satın alınması dışındaki harcamaların toplam tutarının eklenmesiyle bulunan rakamın esas alınması gerekmektedir.

Bu değişiklikle birlikte Bosphorus City projemizde bir önceki dönem yaşanan gösterimden kaynaklanan değer azalışı düzeltilmiş, arsanın ekspertiz değeri ile alış maliyeti arasındaki 162.431.443 YTL değer yeniden portföy değerimize yansıtılmıştır.