



SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
01.01.2008 – 31.03.2008 DÖNEMİ
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	10
Satış Fiyatları.....	11
İnşaat Maliyetleri.....	11
Arsa Alım Çalışmaları.....	12
Net Aktif Değerindeki Gösterimden Kaynaklanan Azalma	12
Faaliyet Sonuçlarının Genel Değerlendirmesi.....	13

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 sürdürmeyi hedeflemektedir. 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. Halka arz sonrasında, halka arz izahnamemizde de belirtildiği üzere kurucu ortaklarımızdan Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. İMKB'de fiyat istikrarını sağlamaya yönelik alımlar yapmıştır. Bu işlemler neticesinde kurucu ortakların sermaye payı %58,71'e ulaşmıştır. Son durum itibariyle 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.	49.006.186	35,78%
Ahmet Çelik	4.150.000	3,03%
Ömer Faruk Çelik	4.150.000	3,03%
Diğer	56.561.324	41,29%
TOPLAM	136.974.510	100,00%

Yönetim Kurulu

Şirketimizin Yönetim Kurulu üyeleri aşağıdaki gibidir. Dönem içerisinde yönetim kurulu üyeliklerinde herhangi bir değişiklik olmamıştır. Yönetim kurulu üyeleri arasında bir görev paylaşımı bulunmamaktadır.

Adı Soyadı	Unvanı	Bağımsızlık Durumu
Avni Çelik	Yönetim Kurulu Başkanı	
Ahmet Çelik	Yönetim Kurulu Üyesi	
Mahmut Sefa Çelik	Yönetim Kurulu Üyesi	
Halit Serhan Ercivelek	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. Mahmut Sefa Çelik'tir. Dönem içerisinde yönetim kurulu üyeliklerinde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

Yatırım Stratejisi

Şirketimizin 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 etmektedir. Bu şekliyle Şirketimiz sabit bir kira gelirinden ziyade proje geliştirme faaliyetleri neticesinde ortaya çıkan katma değere odaklanmaktadır.

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 şeklinde 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. Şirketimizin 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 şeklinde 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 gelirele 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 sorunun 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 görüşüp hisselerin 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 2007 yılında inşaatı devam eden Avangarden, 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 etmiştir. 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.

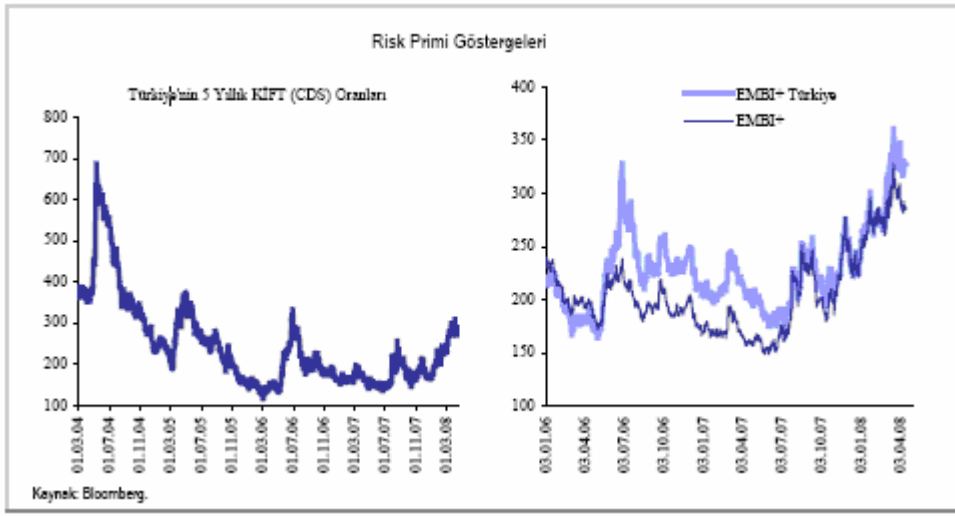
Projelerimizde satışlar inşaatın başlangıcından itibaren ön satış şeklinde yapılmaktadır. Yapı ruhsatlarının alınması ile birlikte proje sahasında bir satış ofisi inşa edilmekte ve basın yayın kuruluşlarında yapılan reklamlarla müşterilerimiz satış ofislerine davet edilmektedir. Müşterilerimize genellikle 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.

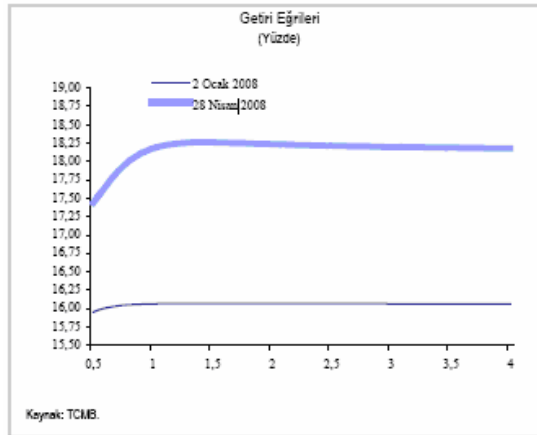
İnşaatın tamamlanması ile birlikte daha önce ön satışı yapılmış olan konutlar müşterilere teslim edilmektedir. Teslim sonrasında projelerde olabilecek ihtiyaçlar için müteahhit firmanın bir kontrol ekibini sitede bulundurması sağlanmaktadır. Ayrıca müşteriler satın aldıkları konutların iç dekorasyonu 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 ilk çeyreğinde başta ABD olmak üzere gelişmiş ülke ekonomilerinin büyümelerine ve kredi piyasalarına dair aşağı yönlü risklerin belirginleşmesiyle küresel risk algılamalarındaki bozulma eğilimi güçlenerek devam etmiştir. Bu dönemde, gelişmiş ülke ekonomilerinin performanslarının beklentilerin altında kalacağına dair endişeler yeni verilerle desteklenirken, finans piyasalarındaki likidite sıkışıklığı artarak devam etmiş, finans kuruluşlarının varlığa dayalı menkul kıymetlerden kaynaklanan zararlarının büyük boyutlarda olduğu ortaya çıkmıştır. Tüm bunlar, gelişmiş ülke merkez bankalarını, finansal piyasaların likidite imkanlarının genişletilmesini sağlamaya yönelik yeni önlemler almaya teşvik etmiştir. Ancak, alınan önlemlerin finansal oynaklığın azaltılmasındaki etkileri kısa süreli ve sınırlı olmuştur. Gelişmiş ülke ekonomilerindeki belirsizlikler, küresel risk iştahındaki düşüş ve uluslararası likidite koşullarındaki bozulma kanalıyla gelişmekte olan piyasalarda da finansal oynaklığa yol açmıştır. Yılın ilk çeyreğinde, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde 2007 yılının ikinci yarısında başlayan bozulma eğilimi hızlanarak devam etmiştir.



Para politikası faizlerindeki indirimle rağmen, finansal oynaklığın artmasıyla yılın ilk çeyreğinde piyasa faizlerinde artış yaşanmıştır. 28 Nisan 2008 tarihinde oluşan getirilerin, 2 Ocak 2008 tarihinde oluşan getirilerin her vadede üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu dönemde piyasa faizlerinde gözlenen yukarı yönlü hareketler büyük ölçüde küresel risklerin yurt içi yansımalarından kaynaklanmaktadır. Öte yandan, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar ile döviz kuru hareketlerine paralel olarak bozulma eğilimi gösteren enflasyon beklentilerinin de bu gelişmede etkili olduğu düşünülmektedir.

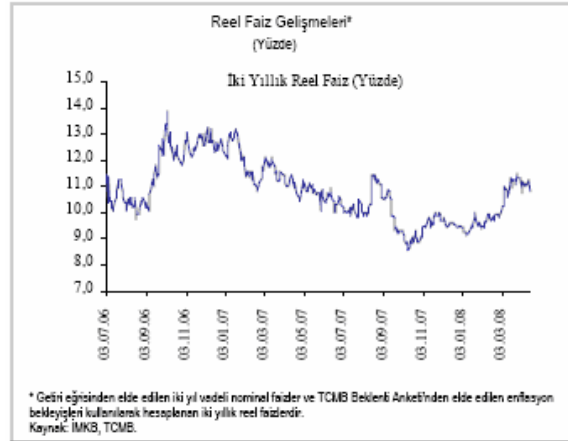


¹ Bu bölümde yer alan bilgiler TCMB yayınlarından derlenmiştir.

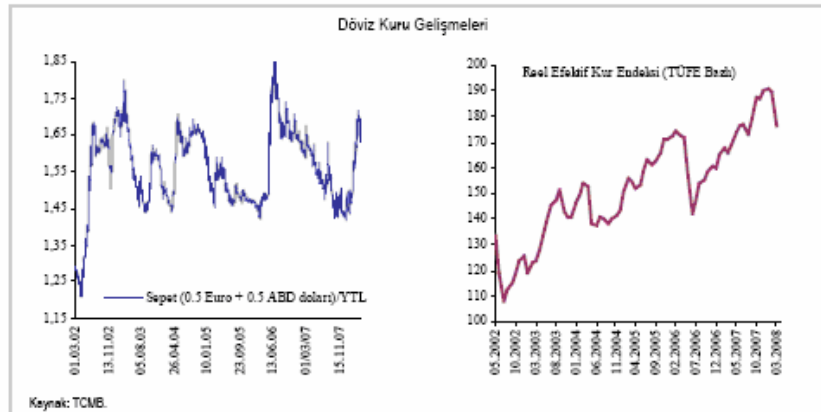
Bu gelişmeler doğrultusunda, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Tahvil ve Bono Piyasasında oluşan gösterge niteliğindeki Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) faiz oranında 2007 yılı başından itibaren gözlemlenen düşüş eğilimi, yılın son çeyreğinde duraklamış, 2008 yılının birinci çeyreğinde ise eğilim tersine dönmüştür. Bu dönemde, gösterge niteliğindeki faiz oranı TCMB gecelik faiz oranının üzerine çıkmıştır.



Yılın ilk çeyreğinde orta vadeli reel faizlerde belirgin bir artış gözlenmiştir. Reel faizlerin yüksek seviyesinin önümüzdeki dönemde talep koşullarını kontrol altında tutmaya devam etmesi beklenmektedir.



Yılın ilk çeyreğinde küresel ekonomiye dair belirsizlikler sonucu oluşan risk algılamalarındaki bozulma YTL'nin gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetmesine yol açmıştır. Kur seviyesindeki ve oynaklığındaki artış, enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkileme potansiyeli taşımaktadır.

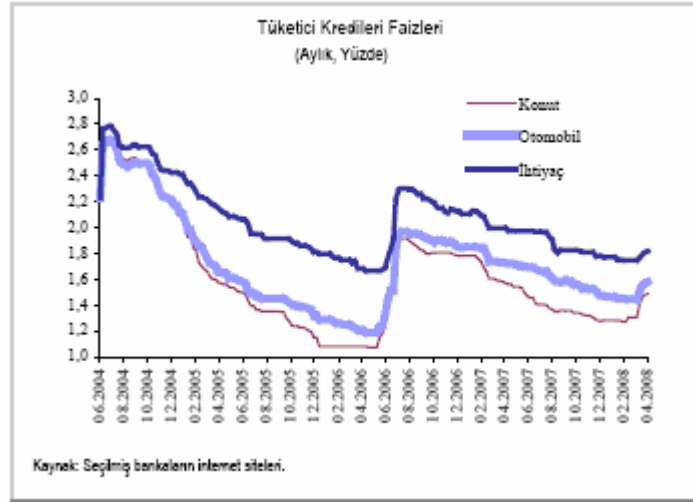


Tüketici kredilerindeki ılımlı artış 2008 yılının ilk çeyreğinde devam etmiştir Konut kredileri reel bazda artışını korumuştur. Maliyeti daha yüksek seyreden ihtiyaç kredileri ve kredi kartlarındaki artış yavaşlayarak da olsa devam etmiş, taşıt kredilerinde ise reel azalış sürmüştür.

Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarından Alacaklar (Reel Üç Aylık Yüzdde Değişim)						
	2006		2007			2008
	IV	I	II	III	IV	I
Tüketici Kredileri	3,6	2,6	9	10	6,6	5,6
Konut Kredileri	2,2	2,7	7,5	10,2	5,4	6,5
Taşıt Kredileri	-5	-8,9	-3,4	-2	-1,4	-4,5
Diğer Krediler	8,9	6,6	14,5	12,8	9,9	6,7
Kredi Kartları	2,1	-1,6	7,7	2,4	3,2	2,2

Kaynak: TCMB

Uluslararası finans piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak azalan finansman olanaklarının tüketici kredilerindeki genişlemeyi sınırladığı düşünülmektedir. Yabancı finansal kuruluşların ihraç ettiği küresel YTL tahvillerin yenilenme oranındaki azalış bankaların takas piyasalarından uzun vadeli YTL fon bulmalarını zorlaştırmaktadır. Ayrıca, sendikasyon ve sekürütizasyon kredilerinin son dönemde 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.



Tüketici kredileri faizlerinde bir süredir devam eden düşüş 2008 yılının ilk çeyreğinde yerini artışa bırakmıştır. Yılın ilk çeyreğinde politika faizlerinde gerçekleşen indirimlere rağmen risk primindeki artış nedeniyle bankalar ihtiyatlı bir duruş sergilemiştir. Buna göre konut, taşıt ve ihtiyaç kredileri faizlerinde bir önceki çeyreğe kıyasla sırasıyla 20, 11 ve 5 baz puan artış gözlenmiştir.

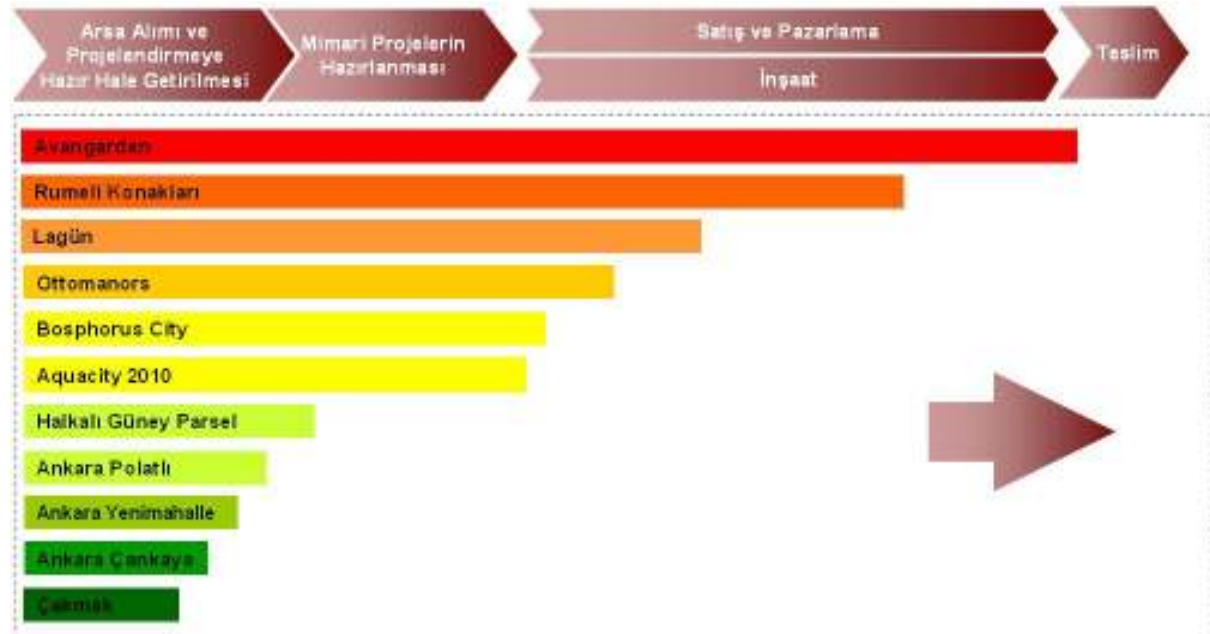
Faaliyetlerle İlgili Gelişmeler

Şirketimizin gayrimenkul portföyü konut projeleri ve konut projesi geliştirilmek üzere yatırım yapılmış arsalarından oluşmaktadır. Portföyde yer alan gayrimenkuller ile ilgili temel bilgiler aşağıda verilmektedir.

	Adı	Arsa Alanı (m2)	Satılabilir Alan (m2)	Etap Sayısı	Toplam Ünite Adedi	Ön Satışı Yapılan Ünite Adedi	Teslim Edilen Ünite Adedi
Projeler	Avangarden	69.892	32.644	1	135	133	32
	Rumeli Konakları	100.870	23.261	1	108	108	-
	Lagün	178.348	132.868	4	515	213	-
	Ottomanors	162.449	406.664	3	2.200	236	-
	Bosphorus City	246.092	337.336	5	2.756	-	-
	Aquacity 2010	56.209	124.508	4	1.120	-	-
Arsalar*	Halkalı Güney Parsel	166.085	227.000	3	2.100	-	-
	Ankara Polatlı	280.812	160.000	4	1.600	-	-
	Ankara Yenimahalle	138.374	63.000	2	315	-	-
	Ankara Çankaya	26.905	30.000	1	300	-	-
	Çakmak	83.963	123.000	4	1.230	-	-

* Şirketimiz portföyünde yer alan arsalar üzerinde geliştirilmesi planlanan projelere ilişkin verilen satılabilir alan, toplam ünite sayısı ve etap sayısı verileri 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.

Proje geliştirme sürecinin 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 inşaatın son aşamasına gelinmiş ve teslimler başlamıştır. Avangarden projemiz Amsterdam Yalıları, Paris Residence ve Londra Tower olmak üzere 3 farklı tipte bloklardan oluşmaktadır. Amsterdam Yalıları ve Paris Residence bloklarında inşaat tamamlanmış olup, Londra Tower bloğunun dış kaplamaları ve site çevre düzenlemeleri devam etmektedir. Dönem sonu itibariyle teslim edilen konutlarla ilgili 12.199.839 YTL satış geliri ve 9.873.143 YTL satışların maliyeti gelir hesaplarına aktarılmış ve mali tablolarımıza 2.326.696 YTL tutarında brüt esas faaliyet karı olarak yansımıştır.

Rumeli Konakları projemizde ön satışlar tamamlanmış olup, inşaat devam etmektedir. Yılsonuna kadar inşaatın tamamlanması ve konut teslimlerine başlanması beklenmektedir.

Lagün projemizde inşaat ve ön satışlar devam etmektedir. 1. ve 2. etap sonrasında 3. etapta da ön satışlara başlanmıştır. Dönem sonu itibariyle ön satışı yapılan konut sayısı 213'e ulaşmıştır. Öte yandan İstanbul Su ve Kanalizasyon İdaresi (İSKİ) tarafından, Samandıra Belediyesi aleyhine, imar planı yapılırken İSKİ'nin görüşünün alınmamış olması gerekçesiyle, diğer bazı projelerin yanı sıra, Şirketimizin Lagün projesine ilişkin yapı ruhsatlarının iptali için de dava açılmış ve İstanbul 9. İdare Mahkemesi tarafından yürütmenin durdurulması kararı verilmiştir. Ancak Büyükşehir Belediyesi dava konusu imar planının yerine geçecek yeni bir imar planını tanzim etmiş ve belediye meclisince de onaylanan plan askıya çıkmıştır. Bahse konu yeni planda Şirketimizin sahibi olduğu dava konusu taşınmazların imar durumu aynen korunmuş ve yeni plan, izin alınması gereken kurumlardan İSKİ dahil olumlu görüş almıştır. Bu planın kesinleşmesi halinde bahsi geçen davanın konusuz kalacağı ve projenin seyrinde bir gecikmeye neden olmayacağı düşünülmektedir.

Ottomanors projemizde 1. etapta ön satışlar ve inşaat devam etmektedir. Dönem sonu itibariyle ön satışı yapılan konut sayısı 235'e ulaşmıştır.

Bosphorus City projemizde birinci etapta yer alan 670 ünitenin inşaat ruhsatları alınmıştır. Halkalı'da 246.092 m2 büyüklüğündeki arsamız üzerinde toplam 2.756 ünite olarak tasarlanan projemizin birinci etabının ön satışlarına ve inşaatına 2008 Mayıs ayında başlanması planlanmaktadır.

Aquacity 2010 projemizde yer alan 1.120 ünitenin ruhsatları ise dönem sonrasında, Mayıs ayı başında alınmıştır. Satış ofisi inşası ve diğer hazırlıkların yaz döneminde tamamlanması ve 2008 Eylül ayında bu projede de ön satışlara ve inşaatına 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 ve Ottomanors projelerimizin ön satışlarında uygulanan bu ödeme sisteminin Bosphorus City ve Aquacity 2010 projelerimizde de uygulanması planlanmaktadır.

Satış Fiyatları

2007 yılı Eylül ayında satışlarına başladığımız *Ottomanors* projesinde başlangıçtaki satış fiyatlarında değişiklik yapılmamıştır. Projenin satışları ortalama 1.630 YTL/m² fiyat üzerinden devam etmektedir.

2007 yılı Mart ayında ortalama 2.010 YTL/m² fiyat üzerinden satışlarına başladığımız *Lagün* projesinde 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılı ilk çeyreğinde yapılan artışlar sonrasında ortalama 2.140 YTL/m² fiyat üzerinden satışlar devam etmektedir.

İnşaat Maliyetleri

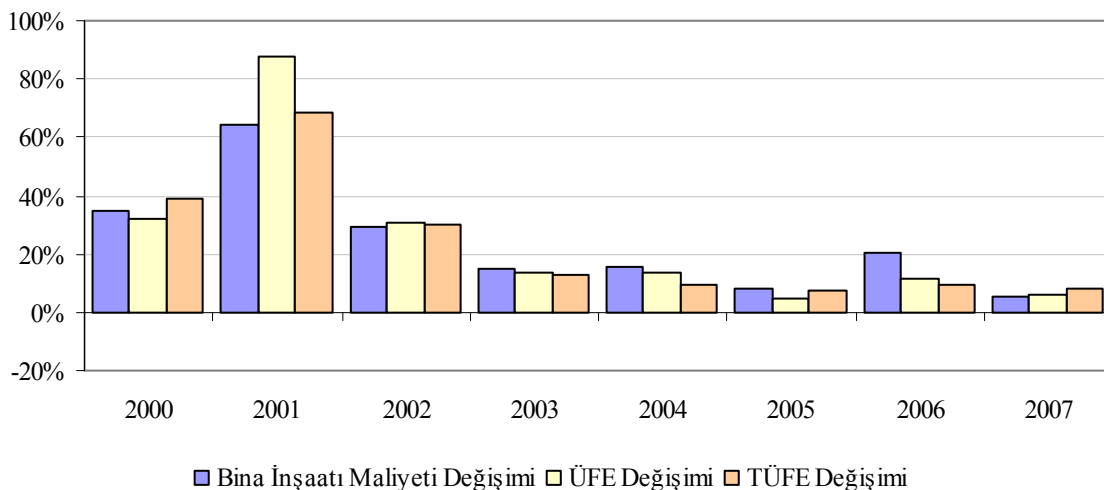
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından hesaplanan bina inşaatı maliyeti endeksi 2008 yılı ilk üç aylık dönemde %9,67 oranında artmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre artış oranı ise %11,45 olmuştur.

Bina İnşaatı Maliyeti Değişim Oranları						
Değişim Oranı (%)	2008 Yılı I. Dönem			2007 Yılı I. Dönem		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki döneme göre	9.67	4.93	11.09	4.01	3.61	4.13
Önceki yılın aynı dönemine göre	11.45	12.54	11.15	17.89	17.95	17.88
Dört dönem ortalamalara göre	7.07	11.87	5.75	18.58	21.74	17.73

Kaynak: TÜİK

2006 yılı ikinci çeyreğinde yaşanan %14,60 oranındaki artıştan sonraki altı dönemde ortalama artış oranı %1,21 iken, 2008 yılı ilk çeyreğinde tekrar büyük oranlı bir artış gerçekleşmiştir. Bu artışın temelinde demir fiyatlarında yaşanan artışların yanı sıra, işçi ücret artışlarının bu döneme denk gelmesinin de etkili olduğu düşünülmektedir. 2008 yılı ilk döneminde yaşanan yüksek artışın önümüzdeki dönemlerde tekrarlanması beklenmemektedir.

TÜİK verileri, genel olarak bina inşaatı maliyetindeki artışın enflasyondaki artışla paralel seyrettiğini göstermektedir. 2008 yılı birinci döneminde bina inşaatı maliyeti %9,67 artarken, TÜİK tarafından ilan edilen Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) %6,26 ve Tüketici Fiyatları Endeksi (TEFE) %3,09 oranında artış göstermiştir. Bina inşaatı maliyeti ile enflasyon endekslerinin geçen senelerdeki artış oranları aşağıda verilmektedir.



Kaynak: TÜİK

Arsa Alım Çalışmaları

Şirketimizin 31.03.2008 itibariyle hazır değerler ve finansal yatırımları toplamı 333 milyon YTL'dir. Projelerin inşaat maliyetleri büyük ölçüde ön satışlardan yapılan tahsilatlarla karşılanabilmekte olup, Şirketimiz bu kaynağı ilave arsa alımlarında değerlendirmek istemektedir. İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Adana ve güney sahil bölgelerinde yeni projelerle büyüme stratejimiz çerçevesinde uygun arsa temini için çalışmalar devam etmektedir.

Net Aktif Değerindeki Gösterimden Kaynaklanan Azalma

Bosphorus City projemizde inşaat ruhsatlarının alınması portföy tablomuzda önemli bir değişikliğe neden olmuştur. İnşaat ruhsatlarının alınması ile birlikte bu projenin yer aldığı arsa portföy tablomuzdaki "arsalar" grubundan çıkartılmış ve proje olarak "gayrimenkul projeleri" grubuna dahil edilmiştir. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca arsalar grubunda yer alan varlıklar için portföy değeri olarak "en yakın tarihli değerlendirme raporunda yer alan ekspertiz değeri" esas alınmaktadır. Gayrimenkul projelerinin portföy değeri ise, tablo tarihine kadar projeye ilişkin olarak yapılan (ödenen) harcamaların toplam tutarı olarak gösterilmektedir.

Bosphorus City projemizin yer aldığı arsa kurucu ortaklarımızdan Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. tarafından Şirketimize kuruluşu esnasında aynı sermaye olarak konmuştur. Arsanın aynı sermaye olarak Şirketimize devri, kısmi bölünme suretiyle tarihi maliyetini yansıtan 7.372.437 YTL tutarındaki defter değeri üzerinden gerçekleşmiştir. Arsanın en son tarihli ekspertiz değeri (144.854.509 YTL) ile kayıtlı değeri arasında da büyük bir fark bulunmaktadır.

31.12.2007 tarihli portföy tablomuzda Bosphorus City projemizin yer aldığı arsanın portföy değeri olarak, ekspertiz değeri olan 144.854.509 YTL tutarı esas alınmıştır. 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 alınmıştır. Bu değişiklik neticesinde net aktif değerimizde net 138.343.176 tutarında bir azalma meydana gelmiştir.

Bir arsa üzerinde proje geliştirme faaliyetlerinin tamamlanmış ve inşaat ruhsatlarının alınmış olması arsa değerini artıran önemli bir gelişmedir. Ancak portföy tablosu hazırlanırken uyulması gereken düzenlemeler nedeniyle bu gelişme Şirketimiz net aktif değerinde önemli bir azalma gözükmesine neden olmuştur. Bu dönemde net aktif değerinde gözükken bu azalma ekonomik nedenlerle ilgili olmayıp, gösterim yönteminden kaynaklanmaktadır. Tablo kullanıcılarının bu gösterim yöntemini dikkate alarak değerlendirme yapmaları uygun olacaktır.

Faaliyet Sonuçlarının Genel Değerlendirmesi

Şirketimizin uyguladığı muhasebe standartları ve politikaları çerçevesinde ön satışlar nedeniyle müşterilerden yapılan tahsilatlar gelirler konut teslimlerine kadar geçen süre boyunca bilançoda yükümlülükler arasında alınan avanslar kalemi altında takip edilmektedir. Diğer yandan arsa ve üretim maliyetleri ise bu dönemde bilançoda aktifler arasında stoklar kalemi altında takip edilmektedir. Konut teslimlerinin yapılması ile birlikte teslim edilen konutlarla ilgili satış geliri ve satışların maliyeti tutarları gelir tablosuna aktarılarak kar zarar hesaplarına yansıtılmaktadır.

2006 yılı sonunda kurulmuş olan Şirketimiz ilk konut teslimlerini 2008 yılı ilk çeyreğinde Avangarden projesinde yapmış ve bu projede teslim edilen konutlarla ilgili 12,2 milyon YTL tutarında satış geliri gelir tablosuna alınmıştır. Diğer yandan ön satışı yapılmış ancak henüz teslim edilmemiş konutlarla ilgili olarak müşterilerimizden tahsil edilmiş olan 112,8 milyon YTL, 31.03.2008 tarihli bilançomuzda kısa ve uzun vadeli alınan avanslar arasında gözükmektedir. Ayrıca henüz mali tablolarımıza yansımamış, ancak satış taahhütlerimize istinaden müşterilerimizden alınmış ve tahsil edilecek olan yaklaşık 825 bin USD, 3,3 milyon EUR ve 119,8 milyon YTL tutarında çek ve senet bulunmaktadır. Bu tutarlar tahsil edildikçe bilançomuzda alınan avanslar arasına dahil olacak ve nihayetinde konut teslimleri gerçekleştikçe dönem faaliyet gelirleri olarak kar zarar hesaplarına yansıtılacaktır.

Yılın geri kalan dönemlerinde Avangarden ve Rumeli Konaklarında teslimlerin tamamlanması ve bu projelerin gelir ve giderlerinin kar/zarar hesaplarına yansımaları beklenmektedir. Daha büyük ölçekli olan ve inşaatı devam eden diğer projelerimizde teslimler ve dolayısıyla proje gelir giderlerinin kar/zarar hesaplarına yansımaları 2009 yılından itibaren başlayacaktır.

Projelerin arsa ve üretim maliyetleri yukarıda açıklandığı şekilde teslim kadar aktifte stoklar altında biriktirilmekle birlikte satış ve pazarlama giderleri ile genel yönetim giderleri oluştukları dönemde gelir hesaplarına alınmaktadır. 2008 yılı ilk çeyreğinde bu harcamaların toplamı 3,5 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. 9,3 milyon YTL tutarında net finansal gelirler ile birlikte sonuç olarak 2008 yılı ilk çeyreğinde 7,2 milyon YTL tutarında dönem karı elde edilmiştir.