



SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

01.01.2008 – 31.03.2008 DÖNEMİNE İLİŞKİN
ÜÇ AYLIK RAPORU

Bu rapor SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'nin 01.01.2008– 31.03.2008 dönemine ilişkin gelişmelerin, yönetim kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, ortaklığın ilgili döneme ait portföy tablosunun, portföyde yer alan varlıklara ve haklara ilişkin bilgilerin, varsa projelere ilişkin mevcut durum, tamamlanma oranı ve süresi, öngörülerin gerçekleşme durumu, sorunlar v.b. bilgilerin, ortaklığın bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış üç aylık bilanço ve gelir tablolarının yatırımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir. Rapor'un hazırlanma tarihi 07 Mayıs 2008'dir.

A) SINPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'Yİ TANITICI BİLGİLER

2006 yılı sonuna kadar çeşitli konut ve ticari gayrimenkul projeleri geliştiren ve bu projelerin inşaat işlerini de yürüten Sinpaş grubu 2006 yılı sonunda yeni bir yapılanmaya gitmiş ve konut projesi geliştirme faaliyetleri yeni kurulan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. bünyesinde toplamıştır.

Şirketimizin kuruluşunda iki grup şirketine ait olan 4 arsa ile grup şirketlerinin ana hissedarı olan Avni Çelik'e ait olan bir arsa Şirketimize aynı sermaye olarak konulmuş ve böylece başlangıç portföyü oluşturulmuştur. Şirketimizin ana ortağı olan Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.'nin arazi geliştirme, proje yönetimi, satış, muhasebe ve finansman birimlerinde çalışan personel de Şirketimize transfer edilmiştir.

Şirketimizin kuruluşundan kısa bir süre sonra, Haziran 2007'de sermaye artırımını yoluyla çıkarılan hisse senetleri halka arz edilmiş ve Şirketimiz hisse senetlerinin %49'u halka açık olan ve İMKB'de işlem gören bir gayrimenkul yatırım ortaklığı konumuna gelmiştir.

Şirketimizin ana faaliyet konusu konut projeleri geliştirmektir. Şirketimiz bedellerini ödeyerek veya hâsılat paylaşımı yöntemiyle satın aldığı arsalar üzerinde orta-üst ve üst gelir gruplarına yönelik site tarzında konut projeleri üretmektedir. Şirketimiz mimari ve diğer teknik projeler için mimari bürolardan, inşaat hizmetleri için ise müteahhit firmalardan hizmet almaktadır. Projelerin satışları, satış bedellerinin takip ve tahsil işlemleri ise Şirket bünyesinde görevli personel tarafından yürütülmektedir.

Şirketimizin iletişim bilgileri aşağıda verilmekte olup, daha detaylı bilgilere internet adresimizden ulaşılması mümkündür.

Merkez Adresi : Meliha Avni Sözen Cad. No:40 Mecidiyeköy Şişli / İstanbul
Telefon No : +90 216 499 27 50
Faks No : +90 216 499 27 61
İnternet Adresi : www.sinpasgyo.com.tr
E-posta Adresi : info@sinpasgyo.com.tr

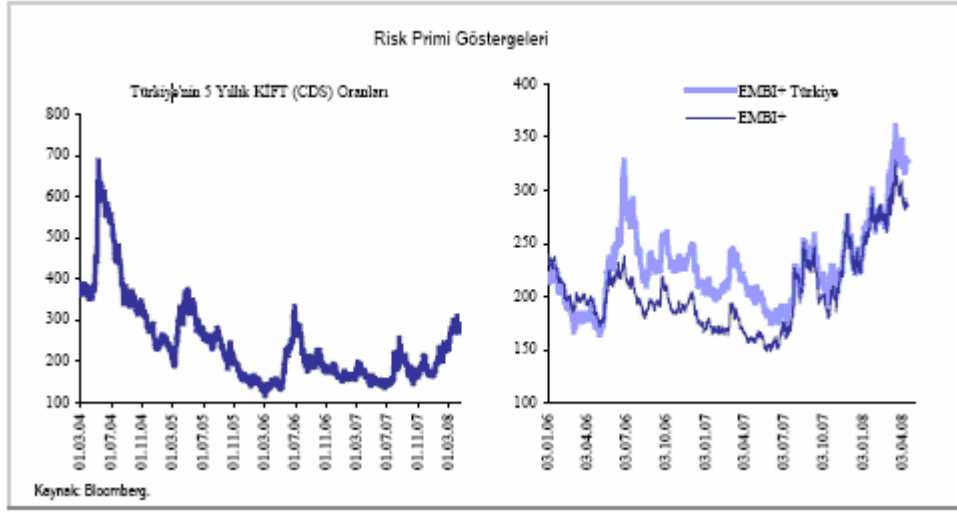
B) 31.12.2007– 31.03.2008 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

i. Ekonomik Gelişmeler¹

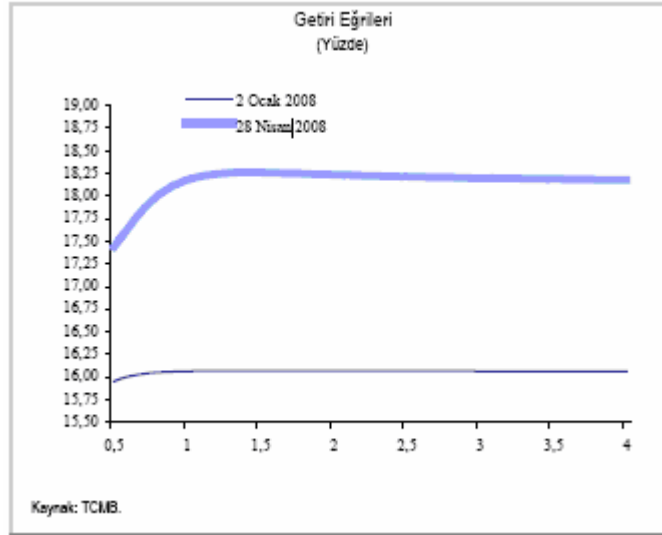
2008 yılının ilk çeyreğinde başta ABD olmak üzere gelişmiş ülke ekonomilerinin büyümelerine ve kredi piyasalarına dair aşağı yönlü risklerin belirginleşmesiyle küresel risk algılamalarındaki bozulma eğilimi güçlenerek devam etmiştir. Bu dönemde, gelişmiş ülke ekonomilerinin performanslarının beklentilerin 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. Nitekim 5 yıllık Kredi İflas Takası (KİFT) primi ve JP Morgan EMBI+ Türkiye endeksi gibi Türkiye'nin risk primi ölçütlerinde bu dönemde artış gözlenmiştir. Bunun yanı sıra, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinin oynaklıklarında ve küresel risk iştahına duyarlılıklarında 2007 yılında

¹ Bu bölümde yer alan bilgiler TCMB yayınlarından derlenmiştir.

başlayan artış eğilimi devam etmektedir. Uluslararası piyasaların gelişmiş ülkelerin büyüme ve finansal sağlık göstergelerine hassasiyetinin ve finansal oynaklığın, küresel ekonomik konjonktüre ilişkin belirsizlikler ortadan kalkana kadar devam etmesi beklenmektedir.



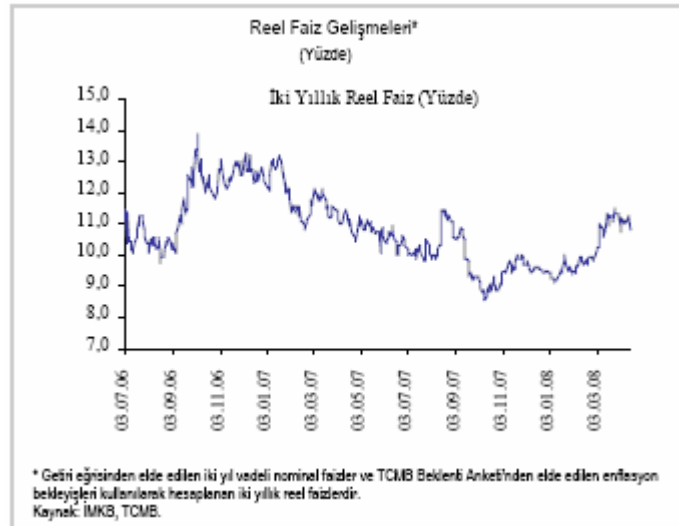
Para politikası faizlerindeki indirime rağmen, finansal oynaklığın artmasıyla yılın ilk çeyreğinde piyasa faizlerinde artış yaşanmıştır. 28 Nisan 2008 tarihinde oluşan getirilerin, 2 Ocak 2008 tarihinde oluşan getirilerin her vadede üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu dönemde piyasa faizlerinde 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.



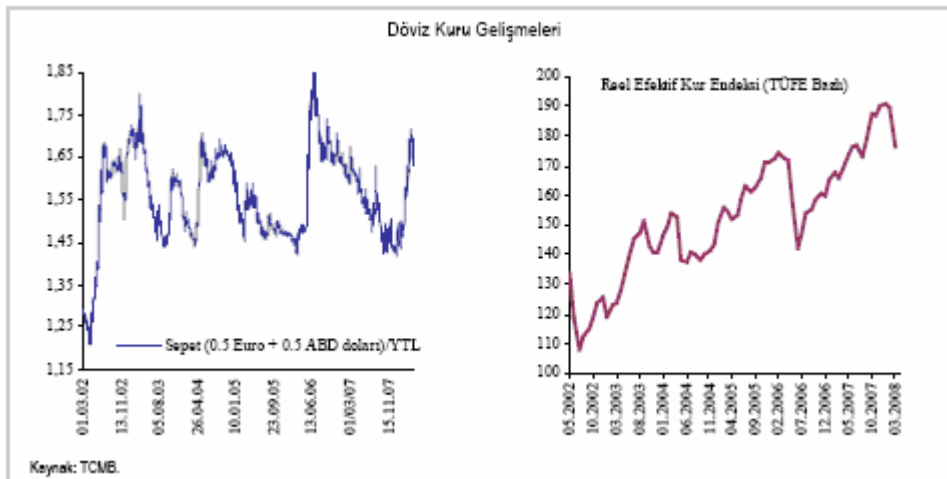
Bu gelişmeler doğrultusunda, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Tahvil ve Bono Piyasasında oluşan gösterge niteliğindeki Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) faiz oranında 2007 yılı başından itibaren gözlemlenen düşüş eğilimi, yılın son çeyreğinde duraklamış, 2008 yılının birinci çeyreğinde ise eğilim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



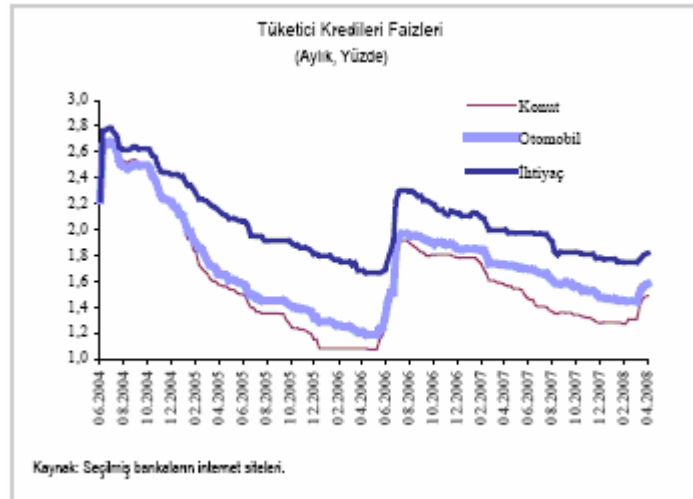
Yılın ilk çeyreğinde küresel ekonomiye dair belirsizlikler sonucu oluşan risk algılamalarındaki bozulma YTL'nin gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetmesine yol açmıştır. Kur seviyesindeki ve oynaklığındaki artış, enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkileme potansiyeli taşımaktadır.



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 Yüzde 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

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 seküritizasyon 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. Sonuç olarak, belirsizlik algılamasındaki artış ve küresel kredi arzındaki daralma nedeniyle önümüzdeki dönemde kredi genişlemesinin sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir.

ii. Faaliyetlerdeki Gelişmeler

2008 yılının ilk çeyreğinde Şirketimiz bir yandan portföyünde yer alan projelerin satış ve inşaatına devam ederken, diğer yandan proje geliştirme faaliyetlerinde de önemli bir mesafe kat etmiştir. Halkalı Küçükçekmece'de yer alan arsamızın 246.000 m²'lik kısmında geliştirilecek "Bosphorus City" projemizin birinci etabı için yapı ruhsatları alınırken, Ümraniye Sarıgazi'de geliştirilecek projemizin de avan proje onayı alınmıştır.

Portföyde yer alan varlıklarla ilgili özet açıklamalar aşağıda verilmektedir.

a) Avangarden

Şirketimizin İstanbul Ümraniye A.Dudullu bölgesinde tek etap halinde geliştirmekte olduğu Avangarden projesinde 135 ünitenin 133 tanesinin ön satışı tamamlanmış olup proje inşaatına devam edilmektedir. Projenin inşaatının 2008 yılının ilk yarısında tamamlanması beklenmektedir. Ayrıca bu dönemde konut teslimlerine de başlanmış olup tamamı sahiplerine yıl içerisinde teslim edilecektir.

b) Rumeli Konakları

Şirketimizin İstanbul Sarıyer Zekeriyaköy bölgesinde tek etap halinde geliştirmekte olduğu Rumeli Konakları projesinde 108 ünitenin tamamının ön satışı 2007 yılı içerisinde tamamlanmıştır. Projenin inşaatının 2008 yılının ikinci yarısında tamamlanması beklenmektedir.

c) Lagün

Şirketimizin İstanbul Kartal Samandıra bölgesinde 4 etap halinde geliştirmekte olduğu Lagün projesinde 1 ve 2. etaplardan sonra 3. etaptaki evlerin inşaat ve satışına da başlanmıştır. 2008 yılı Mart ayı sonu itibarıyla satışa çıkarılmış ve söz konusu 3 etapta yer alan toplam 409 konuttan 213 adedinin ön satışı gerçekleştirilmiştir.

Lagün projesinin 1. ve 2. etaplarının 2009 yılında, 3. ve 4. etaplarının ise 2010 yılında tamamlanması beklenmektedir.

d) Ottomanors

Şirketimizin Bursa Osmangazi Demirtaş bölgesinde 3 etap halinde geliştirmekte olduğu Ottomanors projesinin 1 etabında yer alan toplam 656 ünitenin 236 tanesinin ön satışı tamamlanmış olup bu etabın inşaatına ve ön satışlarına devam edilmektedir. Ottomanors projesinin 1. etabının 2009 yılında tamamlanması beklenmektedir. Şirketimiz önümüzdeki dönemde öncelikle 2. ve sonrasında 3. etabın ön satış ve inşaatına başlayacaktır.

e) Halkalı

Şirketimizin İstanbul Küçükçekmece Halkalı bölgesinde tamamına sahip olduğu 412.578 m² arsanın 246.092 m²'lik kuzey kısmında geliştirilecek "Bosphorus City" projemizin 670 konuttan oluşan birinci etabı için inşaat ruhsatları alınmıştır. Satış ofisi inşaatına da bu dönemde başlanmış olup söz konusu ilk etabın inşaat ve ön satışına Mayıs ayı içerisinde başlanması planlanmaktadır. Arsamızın kalan kısmı üzerinde ayrı bir proje geliştirilmesi çalışmaları da eş zamanlı olarak devam etmektedir.

f) Sarıgazi

Şirketimizin halka arz sonrasında kat karşılığı inşaat sözleşmesi ile yatırım yaptığı İstanbul Ümraniye Sarıgazi bölgesindeki 56.209 m² arsa üzerinde proje geliştirme çalışmaları

tamamlanmış, belediyeden avan proje onayı alınmış ve hemen ardından inşaat ruhsatı için başvuruda bulunulmuştur.

g) Çakmak

Şirketimiz İstanbul Ümraniye Çakmak bölgesinde 83.655 m²'lik hissesine sahip olduğu 171.094 m²'lik arsanın üzerinde proje geliştirilebilmesi için hisseli mülkiyet yapısının giderilmesi gerekmektedir. Şirketimiz söz konusu arazi geliştirme sürecini 2008 yılı içerisinde tamamlayarak 2009 yılında anılan arsa üzerinde bir konut projesine başlamayı hedeflemektedir.

h) Ankara - Yenimahalle

Şirketimiz Ankara Yenimahalle Alacaatlı bölgesinde tamamına sahip olduğu 138.374 m²'lik arsa üzerinde arazi geliştirme çalışmaları deva etmektedir. Şirketimiz 2008 yılında arazi geliştirme çalışmalarını tamamlayarak 2009 yılında anılan arsa üzerinde bir konut projesine başlamayı hedeflemektedir.

i) Ankara - Polatlı

Şirketimiz Ankara Polatlı Yenidoğan bölgesinde tamamına sahip olduğu 280.812 m²'lik arsa üzerinde arazi geliştirme çalışmaları devam etmektedir. Şirketimiz 2008 yılında arazi geliştirme çalışmalarını tamamlayarak 2009 yılında anılan arsa üzerinde bir konut projesine başlamayı hedeflemektedir.

j) Ankara - Çankaya

Şirketimiz Ankara Çankaya Dikmen bölgesinde yer alan 10.000 m²'lik parsel ile 49/60 hissesine sahip olduğu 20.700 m²'lik (hisseye düşen alan 16.905 m²) parsel üzerinde arazi geliştirme çalışmaları deva etmektedir. Şirketimiz 2008 yılında arazi geliştirme çalışmalarını tamamlayarak 2009 yılında anılan arsa üzerinde bir konut projesine başlamayı hedeflemektedir.

k) Ottoman Gayrimenkul Yatırımları İnşaat ve Ticaret A.Ş. İştiraki

Şirketimiz 1 milyon YTL sermayeli Ottoman Gayrimenkul Yatırımları İnşaat ve Ticaret A.Ş.'nin %24,9 hissesine iştirak etmiş durumdadır. Ottoman Gayrimenkul Yatırımları İnşaat ve Ticaret A.Ş. İstanbul Zeytiburnu'nda 15.500 m² büyüklüğündeki bir arsayı KDV hariç 87 milyon YTL bedelle satın almıştır. Anılan arsa üzerinde proje geliştirme çalışmalarının 2008 yılı içinde tamamlanması ve 2009 yılında satış ve inşaatına başlanması hedeflenmektedir.

l) Menkul Kıymet Portföyü

Şirketimiz halka arzdan elde ettiği geliri para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendirmektedir. Bu portföy ağırlıklı olarak YTL cinsinden devlet tahvilleri ve katılım hesaplarından oluşmaktadır.

C) YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU İLE İLGİLİ BİLGİLER

Şirketimizin 2007 yılına ait faaliyet raporu Şirketimiz internet sitesinde ortaklarımızın incelemesine sunulmaktadır.

D) MALİ TABLOLAR

Şirketimizin 31.03.2008 dönemi mali tabloları henüz ilan edilmediğinden mali tablolara bu raporumuzda yer verilememiştir. 31.12.2007 tarihli mali tablolara Şirketimiz internet sitesinden ulaşılabilir.

E) PORTFÖY TABLOSU

Şirketimizin 31.03.2008 tarihli portföy tablosu ekte yer almaktadır. Şirketimizin 31.03.2008 tarihi itibarıyla net aktif değeri 735 milyon YTL ve pay başına net aktif değeri 5,37 YTL'dir.

F) PORTFÖYDEKİ VARLIK VE HAKLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Şirketimiz arsa alımlarının doğrudan peşin ödemek suretiyle yapabildiği gibi, arsa karşılığında inşa edilecekleri evlerin veya hasılatın bir bölümünün verildiği kat karşılığı veya hasılat paylaşımı sözleşmeleri ile de arsa alabilmektedir.

Şirketimizin portföyündeki gayrimenkullerden üç tanesi için bu kapsama giren sözleşmeler bulunmaktadır. Şirketimiz Ottomanors projesinde hasılatın %20'sini, Lagun projesi ve Sarıgazi arsası üzerinde gerçekleştirilecek projelerde ise üretilecek yapıların sırasıyla %24 ve %35'ini arsa sahiplerine verecektir.

G) ORTAKLIK İŞTİRAKLERİNE İLİŞKİN BİLGİLER

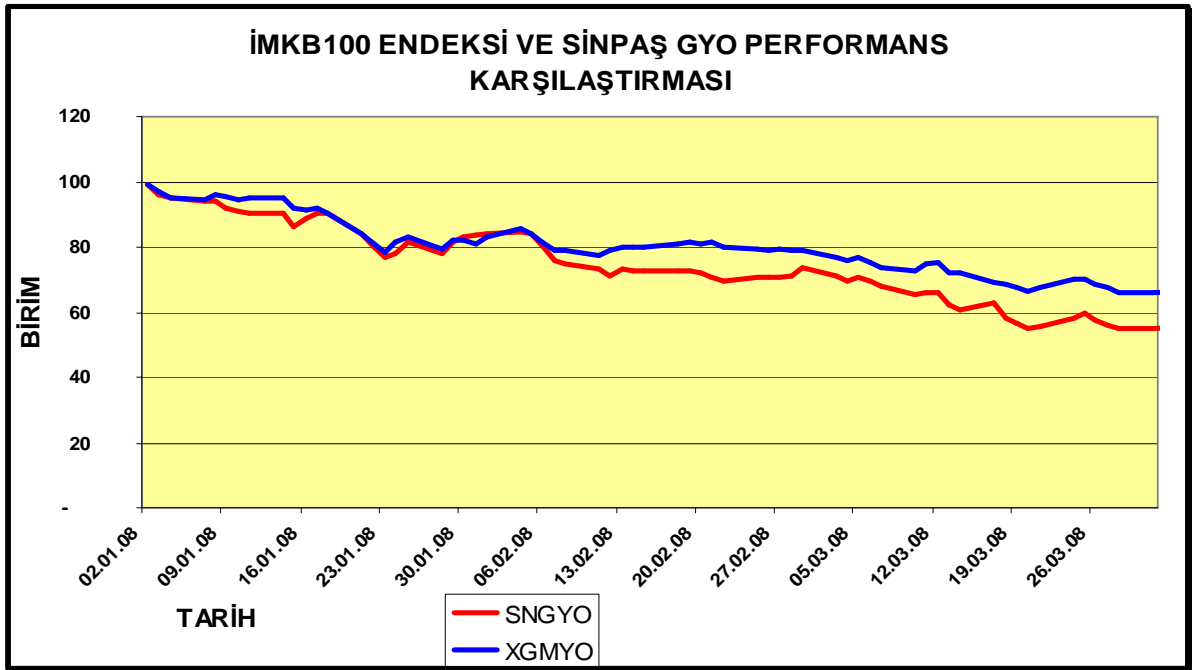
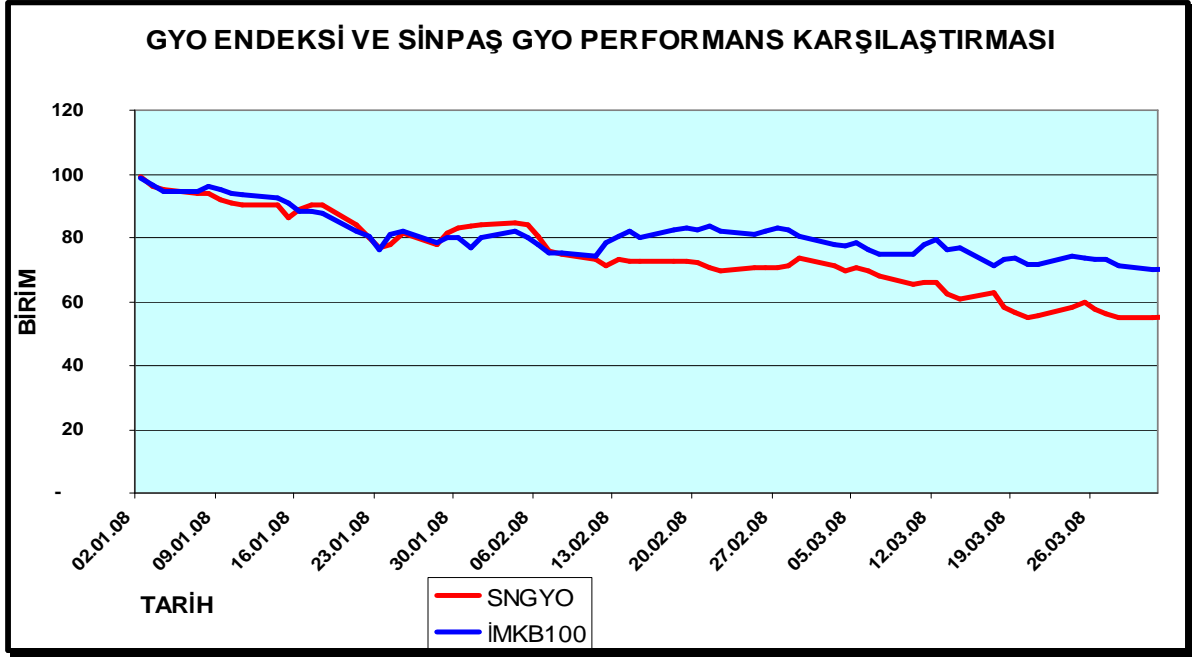
Şirketimiz 1 milyon YTL sermayeli Ottoman Gayrimenkul Yatırımları İnşaat ve Ticaret A.Ş.'nin 30 Eylül 2007 itibarıyla %24,9 hissesine iştirak etmiş durumdadır. Ottoman Gayrimenkul Yatırımları İnşaat ve Ticaret A.Ş. İstanbul Zeytburnu'nda 15.500 m2 büyüklüğündeki bir arsa üzerinde gayrimenkul projesi geliştirmek için çalışmalarına devam etmektedir.

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

Şirketimiz Bizim Menkul Değerler A.Ş.'den yatırım danışmanlığı hizmeti almaktadır. Şirketimizin portföyünde yer alan gayrimenkullerle ilgili ekspertiz raporları ise SPK listesinde yer alan Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Anılan hizmetler için ödenen ücretler piyasa koşullarına göre pazarlık usulü ile belirlenmektedir.

I) ORTAKLIK HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz hisse senedinin 2007 yılı dördüncü çeyreğinde gösterdiği performans IMKB Ulusal 100 Endeksi ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi ile karşılaştırmalı olarak aşağıdaki grafikte verilmiştir.



Şirketimiz hisselerinin 31 Mart 2008 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 4,5 YTL iken aynı tarihli portföy tablosuna göre pay başına net aktif değeri 5,45 YTL'dir. Bu rakamlarla Şirketimiz anılan tarihte %17 oranında iskontolu işlem gördüğü gözükmektedir.

J) ORTAKLIK HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Şirketimizin 31.03.2008 dönemi mali tabloları henüz ilan edilmediğinden dönem içi faaliyet giderlerine bu raporumuzda yer verilememiştir.

K) ORTAKLIĞIN PORTFÖY SINIRLAMALARI KONTROLLERİ

Şirketimizin portföy yapısı, sermaye piyasası mevzuatında yer alan sınırlamalar dahilindedir.

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**Yönetim Kurulu Üyeleri ve Genel Müdür**

Adı Soyadı	Unvanı	İletişim Bilgileri	Bağımsızlık Durumu
Avni Çelik	Yönetim Kurulu Başkanı	19 Mayıs Cd. No:2 A.Dudullu Ümraniye İSTANBUL +90 216 499 2750	
Ahmet Çelik	Yönetim Kurulu Üyesi	19 Mayıs Cd. No:2 A.Dudullu Ümraniye İSTANBUL +90 216 499 2750	
Mahmut Sefa Çelik	Yönetim Kurulu Üyesi	19 Mayıs Cd. No:2 A.Dudullu Ümraniye İSTANBUL +90 216 499 2750	
Ekrem Pakdemirli	Yönetim Kurulu Üyesi	19 Mayıs Cd. No:2 A.Dudullu Ümraniye İSTANBUL +90 216 499 2750	Bağımsız Üye
Osman Akyüz	Yönetim Kurulu Üyesi	19 Mayıs Cd. No:2 A.Dudullu Ümraniye İSTANBUL +90 216 499 2750	Bağımsız Üye
Halit Serhan Ercivelek	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	19 Mayıs Cd. No:2 A.Dudullu Ümraniye İSTANBUL +90 216 499 2750	