



SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

01.04.2012 – 30.06.2012 DÖNEMİ

YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

ŞİRKET PROFİLİ

Servet GYO, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemelerine göre gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak üzere kurulmuş bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Gayrimenkul sektöründe 37 yıllık birikime ve tecrübeye sahip olan Sinpaş Grubu 2009 yılı içerisinde yeni bir yapılanmaya gitmiş ve ticari gayrimenkul portföyünün idaresine ve projelerinin geliştirilmesine yönelik faaliyetlerini Servet GYO çatısı altında yürütmeye başlamıştır.

Şirket 2009 yılı Mayıs ayında 12.000.000 TL nakit sermaye ile kurulmuş ve Haziran ayında Deposit Outlet ve Depo Merkezi ile Çelik & Yenal Endüstri Merkezini satın almak sureti ile portföyünü oluşturmaya ve kira geliri elde etmeye başlamıştır. Söz konusu gayrimenkullerin satın alınması için Yapı Kredi N.V'den kredi kullanılmıştır.

2009 yılı sonunda aynı sermaye konulmak sureti ile üç adet ticari gayrimenkul daha portföye eklenmiştir. Yılsonunda hem aynı hem de nakdi sermaye artırımını ile Şirketin çıkarılmış sermayesi 55.000.000 TL'ye yükseltilmiştir. Portföyde yer alan gayrimenkullerin işletmesi grup şirketlerinden olan Sinpaş Yatırım ve İşletme Tic. A.Ş. tarafından yapılmaktadır. Şirketin herhangi bir şubesi yoktur.

Şirketimiz 2011 yılı Eylül ayında Sinpaş grubu şirketlerinden Doğu İstanbul Gayrimenkul ve Yatırımları A.Ş. ile söz konusu şirketi kayıtlı değeri üzerinden ve küll halinde devralmak sureti ile birleşmiş ve böylece çıkarılmış sermayesini 304.493.148 TL'ye kayıtlı sermaye tavanını ise 1.000.000.000 TL'ye yükseltmiştir.

Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. önümüzdeki günlerde halka arzını gerçekleştirmek ve böylece hızlı ve istikrarlı büyümesini sürdürmek azmindedir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Yukarıda da belirtildiği üzere 21 Eylül 2011 tarihinde gerçekleştirilen Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında Doğu İstanbul Gayrimenkul ve Yatırımları A.Ş. ile birleşme işlemi onaylanarak tescil ettirilmiştir.

Şirketimizin 30.06.2012 itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Hissedar	Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
Avni Çelik	A	6.000.000	1,97%
Avni Çelik	B	152.700.553	48,54%
Sinpaş Yapı	B	19.534.609	8,09%
Ayşe Sibel Çelik	B	49.599.238	16,31%
Ahmet Çelik	B	14.303.167	4,70%
Ömer Faruk Çelik	B	14.303.167	4,70%
Nuray Çelik	B	12.226.967	4,02%
Şenay Çelik	B	12.226.967	4,02%
Berrin Çelik Ercivelek	B	23.253.822	7,65%
Akif Güllü	B	1	0,00%
Kerem Alkin	B	1	0,00%
Mehmet Haluk Öztürk	B	1	0,00%
TOPLAM	-	304.148.493	100.00%

YÖNETİM KURULU

Servet GYO yönetim kurulu ikisi bağımsız üye olmak üzere toplam 6 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri içerisinde bir görev dağılımı bulunmamaktadır. Mevcut Yönetim Kurulu aşağıdaki isimlerden oluşmaktadır:

<u>Adı soyadı</u>	<u>Unvanı</u>
Avni Çelik	Yönetim Kurulu Başkanı
Ahmet Çelik	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür
Ömer Faruk Çelik	Yönetim Kurulu Üyesi
Mehmet Haluk Öztürk	Yönetim Kurulu Üyesi
Akif Güllü	Yönetim Kurulu Üyesi
Kerem Alkin	Yönetim Kurulu Üyesi

Avni Çelik, Yönetim Kurulu Başkanı



1950 yılında Alaca'da doğan inşaat Mühendisi Sn. Avni Çelik Devlet Mühendislik ve Mimarlık Akademisi İnşaat Mühendisliği bölümünü bitirmiş olup, üniversite eğitimi suresi de dâhil olmak üzere 1968 yılından bugüne kadar 40 yıldır sanayi ve iş hayatının içerisinde. 1974 yılında kurmuş olduğu Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. ile başlayan girişimcilik süreci, Seranit Granit Seramik Sanayi A.Ş., Mikronize Mineral End. A.Ş., Prodek Yapı Dekorasyonu San. Tic. A. S. ve diğer şirketlerle devam etmiş ve Sinpaş Grubu'nu oluşturmuştur. Sn. Avni Çelik, İnşaat Mühendisleri Odası, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul Sanayi Odası ile 6 ayrı mesleki-kültürel dernek ve vakfın üyesi-yöneticisi durumundadır. Kuruluşundan bu yana Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanlığı görevini yürütmektedir.

Ahmet Çelik, Yönetim Kurulu Üyesi Ve Genel Müdür



1962 yılında, Alaca'da doğan Ahmet Çelik, Gazi Üniversitesi İİBF Kamu Yönetimi bölümünden mezun olmuştur. 1981–1985 yılları arasında aile şirketi olan Çelikler Dış Ticaret Ltd. Şirketi'nde görev yapmıştır. 1987 yılında Sinpaş Grubu'na katılarak Sinpaş Yapı End. ve Tic. A.Ş. ve bağlı iştiraklerin çeşitli yönetim kademelerinde yer almıştır. Sinpaş Grubu Yönetim Kurulu Üyesi olan ve kuruluşundan bu yana Şirketimizin Yönetim Kurulu Üyeliği ile Genel Müdürlük görevini yürüten Sn. Ahmet Çelik aynı zamanda İstanbul Ticaret Odası Meclis Üyesi-Toprak Ürünleri Komite Başkanı, TOBB Delegatesi, Boğaziçi Vakfı Yönetim Kurulu Başkanı, Alaca Eğitim Vakfı, Fenerbahçe Kulübü ve Kandilli Kulübü Üyesidir.

Ömer Faruk Çelik, Yönetim Kurulu Üyesi



Şirketimizin kuruluşundan bu yana Yönetim Kurulu Üyeliği görevini yapmakta olan Sn. Ömer Faruk Çelik, 1988 yılında Sinpaş Grubu'na katılmış, o tarihten bu yana grubun çeşitli yönetim kademelerinde görev almıştır. Sn. Ömer Faruk Çelik 1986- 1988 yılları arasında Arı Gıda'da satış temsilcisi ve muhasebe müdürü olarak görev yapmış, 1976–1986 yılları arasında ise çeşitli muhasebe bürolarında çalışmıştır. Sn. Ömer Faruk Çelik aynı zamanda konut sektöründe faaliyet gösteren Sinpaş GYO A.Ş. de İcra Kurulu Başkanlığı görevini de yürütmektedir.

Mehmet Haluk Öztürk, Yönetim Kurulu Üyesi



1948 yılında Antakya’da doğan Sn. Mehmet Haluk Öztürk 1969 yılında İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nden mezun olmuştur. 1973–1985 yılları arasında Ankara Barosu’na kayıtlı olarak serbest avukatlık ve hukuk müşavirliği yapan Sn. Öztürk 1985 yılından bu yana İstanbul Barosu’na kayıtlı olarak serbest avukatlık ve hukuk müşavirliği mesleğini devam ettirmektedir. Sn. Mehmet Haluk Öztürk Mayıs 2009’dan bu yana, üyelikten ayrılan Nuray Çelik’in yerine Şirketimizin Yönetim Kurulu Üyeliği görevini yürütmektedir.

Akif Gülle, Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi



Sn. Akif Gülle, 19 Mayıs 1958’de Amasya Aksungur Köyü’nde doğdu. Babasının adı Halil, annesinin adı Remziye’dir. Eğitimci ve Kamu Yöneticisi; Yüksek İslam Enstitüsü’nü bitirdi. Milli Eğitim Bakanlığı’nda Şube Müdürlüğü, İstanbul Büyükşehir Belediyesi’nde Personel ve Eğitim Daire Başkanlığı, Başbakanlıkta Personel ve Prensipler Genel Müdür Yardımcılığı görevlerinde bulundu. Adalet ve Kalkınma Partisi Kurucu Üyesi oldu. 21,22 ve 23. Dönemde Amasya Milletvekili olarak görev yapan Sn. Akif Gülle İngilizce bilmekte olup, evli ve 4 çocuk babasıdır.

Prof. Dr. Kerem Alkin, Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi



1965 yılında İstanbul'da doğdu. 1983 yılında Saint-Michel Lisesi'nden mezun olup, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi'nde lisans eğitimine başladı. 1988 yılında Doktora çalışmaları ile lisansüstü çalışmalarını sürdürdü. 1993 yılı şubat ayında doktora unvanını aldıktan sonra, 1993 yılı ağustos ayında yardımcı doçent kadrosuna atandı. İstanbul Üniversitesi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Deniz Harp Okulu ve Silahlı Kuvvetler Akademisi'nde çeşitli konularda dersler verdi. Halen, Deniz Harp Okulu ve Silahlı Kuvvetler Akademisi'ndeki öğretim üyeliği görevi devam etmektedir. 1998 yılı kasım ayında Doçentlik unvanına hak kazandı ve 2000 yılı mayıs ayında doçentlik kadrosuna atandı. 2001 yılından tarihinden itibaren İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde göreve başladı. 2004 yılında ise Profesör oldu. Yurtiçinde ve yurtdışında yayınlanmış önemli sayıda araştırma, rapor ve makalesi bulunmaktadır.

YATIRIM STRATEJİSİ

Servet GYO, Sinpaş Grubu uhdesinde bulunan tüm ticari gayrimenkul projeleri ile tecrübe ve bilgi birikimini Servet GYO çatısı altında toplamak ve bu alandaki tüm faaliyetlerini kurumsal yönetim anlayışına da uygun olarak büyütme amacı ile kurulmuştur. En uygun zamanda halka arzını da gerçekleştirecek olan Şirket yeni ortaklarından da alacağı güçle istikrarlı ve hızlı büyümesini gerçekleştirecektir. Bu hedefe ulaşmada kilit unsurlar şunlardır:

Kaliteli Portföy: 365 gün sürekli indirim sunan seçkin markaların outlet mağazalarıyla, ofislerin ve her kata kamyon ulaşımı sağlanmış 24 saat güvenli, depreme dayanıklı, her türlü altyapı problemi çözülmüş endüstriyel alan ve depoların bir arada bulunduğu kaliteli ve ideal bir portföy. Portföyde yer alan her gayrimenkul kiracılarının mevcut ve potansiyel tüm ihtiyaçları gözetilerek inşa edilmiş olup Şirket çıkabilecek olası sorunlara da yetkin ve yetmişmiş personeli ile en kısa zamanda müdahale edebilme gücüne ve imkânına sahiptir.

Yüksek Büyüme Potansiyeli: Mevcut portföye ilave edilecek grup bünyesinde hâlihazırda yer alan diğer nitelikli ticari gayrimenkuller ile bunlara ek olarak başlanan ve başlanacak diğer ticari gayrimenkul projelerinin sunduğu yüksek büyüme potansiyeli.

Güçlü Grup Desteği: Sinpaş Grubunun 1974 yılından bu yana hem ticari hem de konut projelerinin gerçekleştirilmesindeki başarılı geçmişi, Sinpaş markasının bilinirliği ve saygınlığı, Grubun diğer şirketlerinin sağladığı hizmetlerden kaynaklanan değer. Örneğin; Portföyde bulunan gayrimenkullerin işletmesi ve yönetimi de Sinpaş Grup şirketlerinden olan Sinpaş Yatırım ve İşletme Tic. A.Ş. tarafından yürütülmektedir. Böylece kiracılarla olan ilişkilerin daha sağlıklı ve takip edilebilir olması sağlanmaktadır.

Uygun Makroekonomik ve Sektörel Şartlar: Tüm dünyayı etkileyen global ekonomik krizden çıkış sinyallerinin artması, nitelikli alışveriş merkezi ve outletler ile nitelikli endüstriyel alanlara olan talebin artarak devam etmesi.

Servet GYO'nun yatırım stratejisi ana hatları ile: Sinpaş Grubunun güçlü desteğini de arkasına alarak, Şirketin kaliteli gayrimenkul portföyü ile yüksek büyüme potansiyelini kullanarak makroekonomik ve sektörel şartları da değerlendirerek istikrarlı ve hızlı büyüme olacaktır.

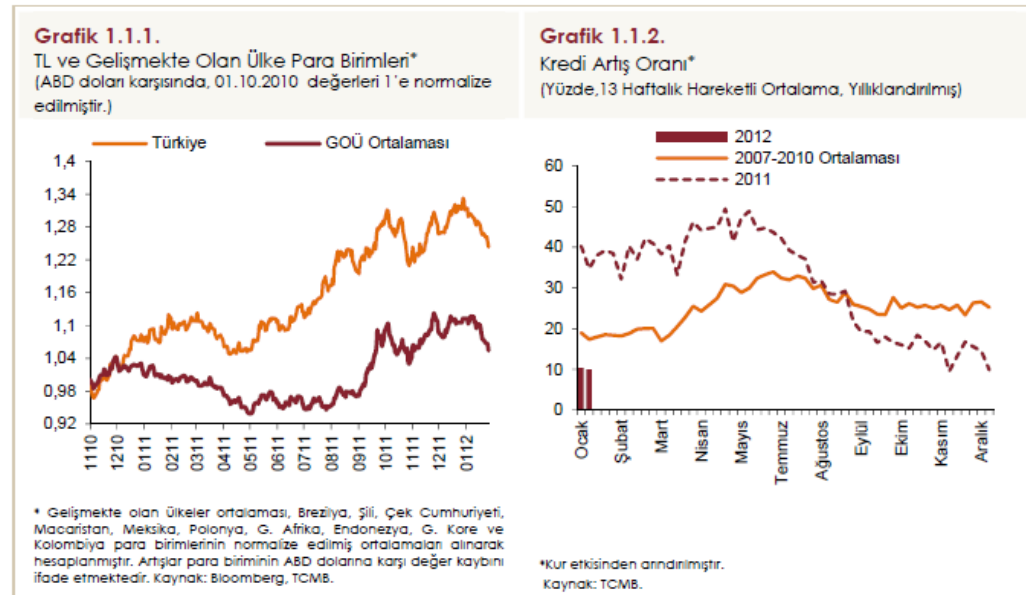
EKONOMİDE YAŞANAN GELİŞMELER¹

1. Genel Değerlendirme

2011 Ekim Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı tarihten bugüne Euro Bölgesi'nde kamu borçlarının sürdürülebilirliğine dair endişeler, alınan politika tedbirlerine rağmen küresel iktisadi görünümü olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Başta Euro Bölgesi ekonomilerinde olmak üzere küresel ölçekte büyüme tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Bu doğrultuda, gelişmiş ülkelerde para politikalarının normalleşme sürecinin uzun bir süre için ötelenmesine dair algılamalar güçlenmiştir. 2012 yılının başı itibarıyla risk iştahında görece bir iyileşme gözlemlense de, Euro Bölgesi'ne ilişkin sorunların çözümüne yönelik belirsizlikler sürmektedir. Bu durum, artan bulaşıcılık riski ile birlikte küresel finans piyasalarındaki kırılganlığın devam etmesine neden olmakta ve esnek bir para politikası çerçevesinin önemini teyid etmektedir.

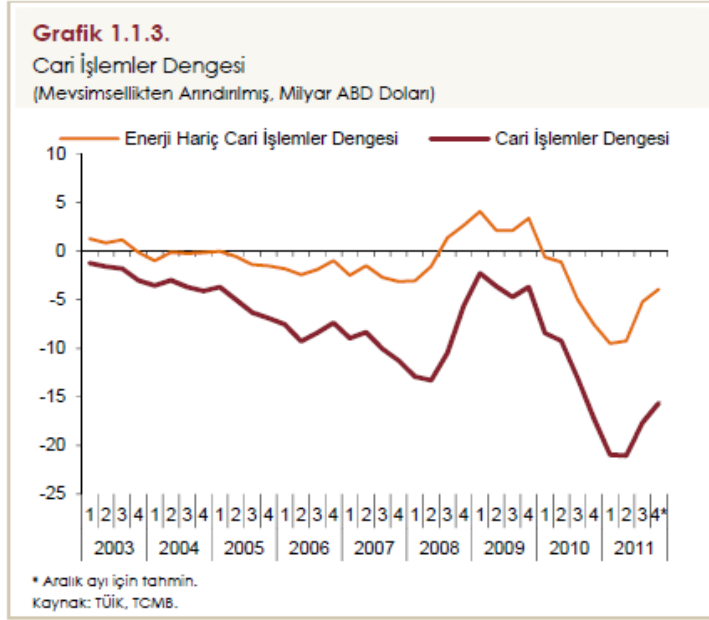
1.1. Para Politikası Uygulamaları ve Parasal Koşullar

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2011 yılının ilk yarısında artan makro finansal riskler karşısında ekonomiyi kademeli olarak daha sağlıklı bir büyüme kompozisyonuna doğru yönlendirmeyi amaçlamıştır. Bu çerçevede, bir yandan kredilerin makul oranlarda büyümesi için diğer kurumların katkısıyla birlikte gerekli tedbirler alınırken diğer yandan döviz kurunun iktisadi temellerden her iki yönde de aşırı ölçüde sapmasına karşı politikalar uygulanmıştır (Grafik 1.1.1 ve 1.1.2).



¹ Bu bölümde yer alan bilgiler TCMB yayınlarından derlenmiştir.

2011 yılına ilişkin açıklanan veriler ekonomideki dengelenme sürecinin arzu edilen şekilde gerçekleşmeye başladığına işaret etmiştir. Bu doğrultuda, yılın ikinci yarısında net ihracatın büyümeye katkısı belirgin şekilde artarken cari işlemler dengesinde kayda değer bir iyileşme gözlenmiştir (Grafik 1.1.3).



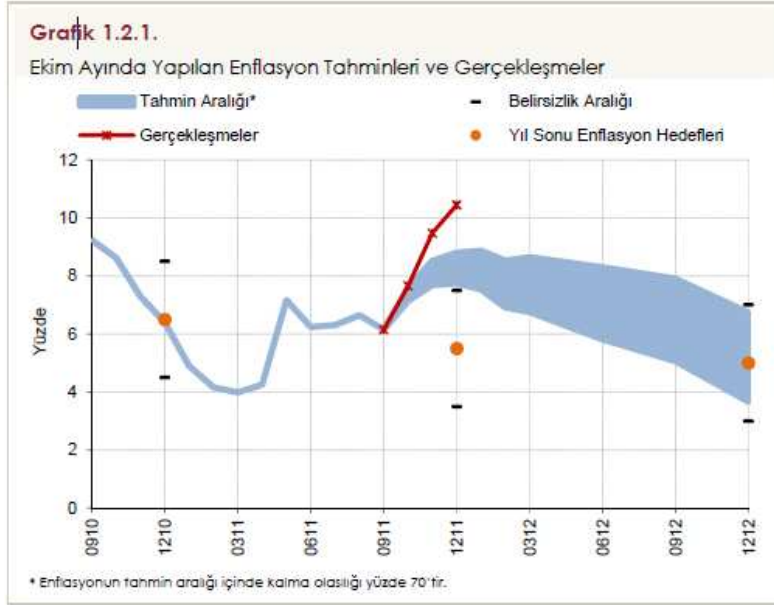
Makro finansal risklerin dengelenmesi konusunda arzu edilen sonuçlar alınmakla birlikte, yılın son çeyreğinde enflasyonda belirgin bir artış gözlenmesi para politikası duruşunun gözden geçirilmesini gerektirmiştir. Ağustos ayından itibaren küresel risk iştahındaki bozulmanın devam etmesi Türk lirasının aşırı değer kaybetmesine yol açarak enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya başlamıştır. Bu gelişmeye ek olarak Ekim ayında fiyatı yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki yüksek oranlı fiyat ayarlamaları kısa vadede enflasyonda öngörülenin üzerinde bir artışa neden olmuştur. TCMB, bu durumun beklentileri bozmasına izin vermemek için Ekim ayından itibaren para politikasında önemli bir sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu çerçevede, faiz koridoru yukarı doğru genişletilmiş ve bir hafta vadeli repo ihalesi ile yapılan Türk lirası fonlamasının miktarı gerekli görüldüğünde ayarlanarak ortalama fonlama maliyeti belirgin şekilde artırılmıştır.

Para Politikası Kurulu (Kurul), enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflerle uyumlu olması için para politikasındaki sıkı duruşun bir müddet daha sürdürülmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bunun yanı sıra, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle para politikasında esnekliğin korunmasının uygun olacağı belirtilmiştir. Sonuç olarak yılın son çeyreği parasal ve finansal koşullardaki sıkılaşmanın devam ettiği ve kredilerdeki yavaşlamanın belirginleştiği bir dönem olmuştur.

1.2. Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

2011 yılı sonunda enflasyon yüzde 10,45 seviyesine ulaşarak Ekim ayı tahminlerinin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminlerdeki sapmada işlenmemiş gıda fiyatlarında öngörülenin üzerinde gerçekleşen artışlar belirleyici olmuştur. Risk iştahının bozulmaya devam etmesi sonucu Türk lirasında gözlenen değer kaybının sürmesi de kısa vadeli tahminlerin sapmasına yol açan bir diğer unsur olmuştur (Grafik 1.2.1).



Yılın son çeyreğinde temel enflasyon göstergeleri döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkilerine bağlı olarak artış eğilimini korumuştur. Bu gelişme esas olarak temel mal fiyatlarındaki artıştan kaynaklanırken hizmet enflasyonu ana eğiliminin ılımlı bir seyir izlemesi ikincil etkilerin sınırlı kaldığına işaret etmiştir.

Arz ve Talep Gelişmeleri

Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) verileri, 2011 yılının üçüncü çeyreğinde yurt içi nihai talebin Ekim Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüme kıyasla daha güçlü olduğuna işaret etmiştir. Dolayısıyla, bu döneme ilişkin çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir. Büyümenin kompozisyonundaki dengelenme ise beklendiği şekilde daha belirgin hale gelmiştir. Küresel ekonomideki zayıf seyre rağmen ihracat artmaya devam ederken ithal mal ve hizmetlere yönelik talepteki gerileme sürmüştür. Bu doğrultuda, uzun bir aradan sonra ilk defa net dış talep yıllık bazda büyümeye pozitif katkı yapmıştır.

2011 yılının son çeyreğine ilişkin göstergeler yurt içi nihai talebin yatay seyrini koruduğuna işaret ederken ekonomideki dengelenmenin öngörüldüğü şekilde sürdüğünü göstermektedir. Önümüzdeki dönemde parasal sıkılaştırmanın da etkisiyle yurt içi nihai talep büyümesinin sınırlı kalmaya devam etmesi beklenmektedir. Yakın döneme ilişkin kredi ve sipariş verileri bu görünümü desteklemektedir. Bu çerçevede, enflasyon tahminleri üretilirken yılın ilk aylarında yurt içi talebin yavaşlamaya devam ettiği bir görünüm esas alınmıştır.

2011 Ekim Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı tarihten bugüne küresel büyüme tahminleri özellikle Euro Bölgesi kaynaklı olarak belirgin şekilde aşağı yönlü güncellenmiştir. Bu doğrultuda, Türkiye için ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksine ilişkin projeksiyonlar da dış talebimizde bir önceki döneme kıyasla daha düşük bir büyüme görünümüne işaret etmiştir. Dolayısıyla, tahminler üretilirken dış talebin bir önceki döneme kıyasla daha zayıf seyrettiği bir çerçeve esas alınmıştır. Özetle, çıktı açığı tahminleri üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetin beklenenden daha güçlü gerçekleşmesi nedeniyle 2011 yılının ikinci yarısı için yukarı yönlü güncellenmiştir. Bununla birlikte, küresel büyüme görünümündeki bozulma nedeniyle, orta vadede toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüşe verdiği desteğin bir önceki rapor dönemine kıyasla daha belirgin olacağı bir görünüm esas alınmıştır.

Emtia ve Gıda Fiyatları

Emtia ve petrol fiyatlarına ilişkin varsayımlar sınırlı oranda yukarı yönlü güncellenmiştir. Bir önceki Rapor'da 100 ABD doları olan petrol fiyatları varsayımı, son dönem gelişmeleri ve vadeli fiyatlar göz önüne alınarak 2012 yılı için 110 ABD dolarına, 2013 yılı için ise 105 ABD dolarına çıkarılmıştır. Aynı doğrultuda, ithalat fiyatlarına dair varsayımlar da sınırlı ölçüde yükseltilmiştir. Ayrıca, gıda fiyatlarının yıllık artış oranına ilişkin varsayım tahmin ufku boyunca yüzde 7,5 olarak korunmuştur.

Maliye Politikası ve Vergi Ayarlamaları

Tahminler üretilirken maliye politikasına ilişkin olarak Orta Vadeli Program (OVP) varsayımları temel alınmıştır. Dolayısıyla, faiz dışı harcamaların GSYİH'ye oranında önemli bir değişim olmadığı ve kamu borcunun GSYİH'ye oranındaki düşüşün sürdüğü bir çerçevede esas alınmıştır. Tütün fiyatlarının 2012 yılı boyunca sabit kalacağı, 2013 yılında ise 2011 Ekim ayında ilan edilen vergi düzenlemelerinin ima ettiği oranlarda artacağı varsayılmıştır. Öte yandan, diğer vergi ayarlamaları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlandırma mekanizmaları ile uyumlu olacağı bir görünüm çizilmiştir.

1.3. Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Tahminler üretilirken para politikasındaki sıkı duruşun bir müddet daha devam edeceği; bu doğrultuda kredilerin yıllık büyüme eğiliminin yüzde 15 civarında seyredeceği, Türk lirasının ise ılımlı bir değerlenme eğilimi sergileyeceği varsayılmıştır. Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2012 yılı sonunda yüzde 5,1 ile yüzde 7,9 aralığında (orta noktası yüzde 6,5), 2013 yılı sonunda ise yüzde 3,3 ile yüzde 6,9 aralığında (orta noktası yüzde 5,1) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir.

Sonuç olarak, son üç ay içinde talep ve maliyet unsurlarına ilişkin gelişmeler bir önceki Rapor'a kıyasla önemli bir değişime işaret etmese de başlangıç noktasının daha yüksek bir seviyede oluşması nedeniyle 2012 yılsonu enflasyon tahmini yukarı yönlü güncellenmiştir.

2011 yılında döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki birikimli artışlar, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı yükseliş ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki gelişmeler sonucu enflasyon yüksek seviyelere çıkmıştır. Enflasyonun yılın ilk çeyreğinde bu seviyelerini koruyacağı, ikinci çeyrekte itibaren ise kademeli bir düşüş eğilimi sergileyeceği tahmin edilmektedir. TCMB'nin Ekim ayından bu yana uyguladığı sıkı para politikasının ikincil etkileri sınırlaması ve böylece geçici fiyat hareketlerinin yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkilerinin kademeli olarak ortadan kalkmasıyla enflasyonun aşağı yönlü bir seyir izlemesi beklenmektedir.

Bu çerçevede, özellikle 2012 yılının son çeyreğinde enflasyondaki düşüşün belirginleşeceği tahmin edilmektedir.

Para politikasının mevcut durumda yüzde 10,45 olan enflasyonu 12 ay içinde yüzde 5 düzeyine düşürecek şekilde uygulanması iktisadi faaliyette arzu edilmeyen dalgalanmalara yol açacağından hedefe ulaşma sürecinin yaklaşık bir buçuk yıllık bir zaman dilimine yayılması öngörülmektedir. Diğer bir ifadeyle, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe 2013 yılının ortalarında ulaşacağı tahmin edilmektedir. Öte yandan, önümüzdeki dönemde risk iştahının belirgin şekilde iyileşmesi ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının tekrar hızlanarak Türk lirasındaki değerlenmenin baz senaryodaki varsayımlara kıyasla daha güçlü olması durumunda, 2012 yılının sonunda hedefe ulaşılması mümkün olabilecektir.

Açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin para politikası duruşunun değiştirilmesine neden olabileceği vurgulanmalıdır. Dolayısıyla, enflasyon tahminleri oluşturulurken para politikası

görünümüne ilişkin ifade edilen varsayımlar, TCMB tarafından verilmiş bir taahhüt olarak algılanmamalıdır.

1.4. Riskler ve Para Politikası

Kısa vadede enflasyonun yüksek seyrini sürdüreceği olması ikincil etkiler konusunda risk oluşturmaktadır. 2011 yılının son üç ayında tüketici fiyatlarının birikimli artış oranı yüzde 5,66 olmuştur. Söz konusu artış 2012 yılının son çeyreğine kadar yıllık enflasyon hesabının içinde kalacaktır. Bu nedenle önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğilimi hedefle uyumlu seviyelere gerileyecek olsa da, 12 aylık birikimli fiyat artışları ile ölçülen enflasyonun yılın son aylarına kadar hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmesi yüksek bir olasılıktır. TCMB'nin Ekim ayından itibaren gerçekleştirdiği parasal sıkılaştırma ikincil etkilerin ortaya çıkma olasılığını azaltmış olsa da, önümüzdeki dönemde enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları dikkatle takip edilecek ve orta vadeli enflasyon görünümünün hedefle uyumlu olması için gereken tedbirler alınacaktır. Küresel ekonomiye dair belirsizliklerin önemini korumaya devam etmesi para politikasında esnek yaklaşımın devamını gerektirmektedir. Rapor'da orta vadeli görünüm sunulurken Euro Bölgesi'ndeki sorunların kademeli bir şekilde çözüleceği ve küresel ekonomide ek bir kötüleşme olmayacağı varsayılmıştır. Bununla birlikte, Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümünün beklenenden uzun ve sancılı olma olasılığı hem küresel büyüme hem de risk iştahına dair aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Öte yandan, çözüme yönelik atılan adımların beklenenden daha hızlı ve kararlı bir şekilde sonuçlandırılması halinde ise küresel ekonomiye dair öngörülenden daha olumlu bir algılama ortaya çıkabilecektir. Böyle bir durum, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının uyguladığı miktarsal genişleme politikasının da etkisiyle risk iştahını güçlendirerek gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını tekrar hızlandırabilecektir. Dolayısıyla, Euro Bölgesi'ne ilişkin süregelen sorunlar ve buna yönelik tedbirlerin etkililiğine ilişkin belirsizlikler, önümüzdeki dönemde küresel piyasalardaki oynaklığın süreceğine işaret etmektedir. Bu görünüm, birden fazla aracın kullanıldığı esnek para politikası yaklaşımını gerekli kılmaktadır. TCMB, önümüzdeki dönemde küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek üzerine düşen tedbirleri gecikmeksizin almaya devam edecektir. Önümüzdeki döneme dair bir diğer risk unsuru petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliklerdir. Her ne kadar küresel iktisadi görünümün zayıf seyri emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluştursa da son dönemde petrol arzına dair sorunların belirginleşmesi, enerji fiyatlarının görünümüne ilişkin yukarı yönlü bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Böyle bir riskin gerçekleşmesi halinde TCMB, geçici fiyat hareketlerinden kaynaklanan etkilere tepki vermeyecek, ancak beklentilerin bozulmasına müsaade etmeyecektir.

TCMB, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmektedir. Rapor'da baz senaryoda yer alan enflasyon tahminleri OVP'de belirlenen çerçeveyi esas almakta, dolayısıyla mali disiplinin devamını öngörmektedir. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.

Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya ve finansal istikrarı gözetmeye devam edecektir. Bu süreçte TCMB ve diğer kurumlarca finansal istikrara yönelik alınan önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkileri de dikkatle değerlendirilecektir. Orta vadede mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı destekleyecektir. Bu yönde alınacak mesafe aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli

kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.

FAALİYETLERLE İLGİLİ GELİŞMELER

2011 Yılı'nın üçüncü 3 aylık döneminde Şirketimizin "Doğu İstanbul Gayrimenkul ve Yatırımları A.Ş." ile devralmak sureti ile birleşmesi için Sermaye Piyasası Kuruluna yaptığı ve Kurul'un 20 Eylül 2011 tarih ve 882/8867 Sayılı izni üzerine 21 Eylül 2011 tarihli genel kurulumuzca tescili ile neticelenen birleşme işlemi sonucunda çıkarılmış sermayemiz 55.000.000 TL'nden 304.148.493 TL'na, kayıtlı sermaye tavanımız ise 240.000.000 TL'nden 1.000.000.000 TL'na yükseltilmiştir. Bu birleşme sonucunda ölçek ekonomilerinin tüm avantajlarından faydalanılarak, pazar payı büyütülmesi, daha düşük maliyetle sağlanacak kaynaklarla daha etkin ve verimli olarak kullanılması, güçlenen finansal ve ekonomik yapı ile daha büyük, dolayısıyla daha karlı projelerin gerçekleştirilmesi, sektörde rekabet avantajı elde edilmesi, gerçekleştirilecek halka arzın daha nitelikli bir gayrimenkul portföyü ile yapılması, şirketin olası ekonomik krizlere karşı daha dayanıklı bir yapıda olması hedeflenmiştir.

Ancak söz konusu birleşme neticesinde Şirketimizin aktiflerine giren iştirak hisselerinin değerinin kayıtlı değerine göre oldukça yüksek olması nedeni ile Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları tebliğinde yer alan portföy sınırlamalarına uyumsuzluk hali doğmuştur. Söz konusu uyumsuzluğun giderilerek halka arzın ivedilikle gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.

Ayrıca söz konusu dönemde, Şirketimiz İkitelli Organize Sanayi Bölgesi'nde birbirine bitişik 3 parselden oluşan toplam 58.178 m² büyüklüğündeki arsa üzerine 227.935 m² inşaat alanına ve 129.806 m² satılabilir alana sahip "İşmodern İş Merkezi"ni sahiplerinden satış vaadi sözleşmesi ile devralmış ve yine satış vaadi sözleşmesi ile satışına başlamıştır. İşmodern'in inşaatı hızla devam etmekte olup satışları tamamlanmış bulunan ilk etap Haziran 2012'de, satışlarına başlanan ikinci ve son etabı ise Aralık 2012'de sahiplerine teslim edilecektir. İşmodern projesi ile Servet GYO sabit kira getirisinin yanı sıra ilk defa satış geliri de elde etmeye başlamıştır. Satışlar faturaların kesilmesi ile birlikte mali tablolarımıza da yansımaya başlayacaktır.

Yılın ikinci üç aylık döneminde halka arz için Bizim Menkul Değer A.Ş. aracılığı ile Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunulmuştur. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi portföy yapısından kaynaklanan sıkıntılar nedeni ile Şirketimizin önce kısmi bölünme yoluyla aktif ve pasiflerinin bir kısmını portföyünden çıkarması ve ardından halka arz edilmesi yoluna gidilmiştir. Bu amaçla Şirketimizin 30 Haziran 2012 tarihli mali tabloları üzerinden bölünmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapılmıştır. Süreç devam etmektedir.

İŞTİRAKLER

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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 36 yıllık birikim ve tecrübesi ile 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. çatısı altında yürütmeye başlamıştır.

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kuruluşunda iki grup şirketine ait olan 4 arsa ile grup şirketlerinin ana hissedarı olan Avni Çelik'e ait olan bir arsa Şirkete aynı sermaye olarak konulmuş ve böylece başlangıç portföyü oluşturulmuştur.

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.

Şirketin ana faaliyet konusu konut projeleri geliştirmektir. Şirket bedellerini ödeyerek veya hâsılat paylaşımı yöntemiyle satın aldığı arsalar üzerinde orta-üst ve üst gelir gruplarına yönelik site tarzında konut projeleri üretmektedir. Şirket 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.

Sinpaş GYO'nun ortaklık yapısı 31.12.2011 itibariyle aşağıdaki gibidir.

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Hissedarın Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Avni Çelik	101.523.688	16,92%
Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	253.257.090	42,21%
Ahmet Çelik	9.934.694	1,66%
Ömer Faruk Çelik	9.855.848	1,64%
Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	3.960.000	0,66%
Diğer	221.468.680	36,91%
TOPLAM	600.000.000	100,00%

PORTFÖY BİLGİLERİ

Arsalar

Portföyümüzde 2009 yılı sonu itibarı ile arsa statüsünde sadece İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi 528 Ada 8 Parselde bulunan taşınmaz yer almaktadır. Söz konusu arsa üzerinde yer alan Çelik & Yenal Endüstri Merkezi'nin hukuki problemleri çözüldüğü zaman arsalardan binalara aktarılacaktır. Hukuki problemlerin henüz çözülememesi nedeni ile söz

konusu gayrimenkul önümüzdeki günlerde ve ortaklığımızın halka arzından önce portföyümüzden çıkarılacaktır.

Binalar

Deposite Outlet ve Depo Merkezi

İstanbul İli, Başakşehir İlçesi'nde yer alan, 365 gün sürekli indirim sunan seçkin markaların outlet mağazalarıyla, her kata kamyon ulaşımı sağlanmış 24 saat güvenli depoların bir arada bulunduğu kapsamlı bir projedir. Binanın tamamı Şirketimize aittir. İşletme ve yönetim hizmetleri grup firmalarımızdan olan Sinpaş Yatırım ve İşletme Tic. A.Ş. tarafından yapılmaktadır.



Çelik & Tüzün Lojistik Merkezi:

İstanbul İli, Sancaktepe İlçesi'nde yer alan, geniş TIR parklarıyla, mono blok çelik konstrüksiyon yapıları ve araç yükleme platformlarıyla Lojistik ve Depolama konusunda ideal çözümlerin üretildiği bir merkezdir. Binanın % 76 oranındaki hissesi Şirketimize aittir.



Çelik & Törün Endüstri Merkezi

Çelik Törün Endüstri Merkezi de Deposite Outlet ve Depo Merkezi ve Çelik Yenil Endüstri Merkezi gibi İstanbul Başakşehir de yer almaktadır. Yine Çelik & Yenil gibi sanayinin ihtiyaç duyabileceği her türlü altyapı problemi çözülmüş endüstriyel bir yapıdır. Binanın % 60 oranındaki hissesi Şirketimize aittir.



Çelik Özer İş Merkezi:

İstanbul İli Kağıthane İlçesi'nde yer alan, her kata kamyon ulaşımı sağlanan, sanayi ve lojistiğin yanı sıra lokal perakendeye de hizmet verebilen karma kullanımlı bir iş merkezidir. Binanın % 57 oranındaki hissesi Şirketimize aittir.



DEĞERLEME RAPORLARINA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Proje ve Arsa Portföyü	Vasfı	Şehir	Raporu Düzenleyen Değerleme Şirketi	Rapor Kapsamı	Rapor Tarihi	Rapor Tarihi İtibari İle Servet GYO Hissesine Düşen Ekspertiz Değeri (TL - KDV Hariç)
Deposite Outlet ve Depo Merkezi	Bina	İstanbul	Vektör	Başakşehir İlçesi/İkitelli Organize San. Bölgesi /İstanbul'da 23.238 m2 arsa üzerinde toplam 64.208 m2 kiralanabilir alana sahip outlet merkezi ve ofislerin tamamı	06.12.2011	121.000.000

Çelik&Tüzün Samandıra Lojistik Merkezi	Bina	İstanbul	Vektör	Samandıra Mahallesi/Sancaktepe/İstanbul'da 6.407,62 m2 arsa üzerinde 8.430,00 m2 kiralanabilir alana sahip lojistik merkezi	06.12.2011	8.710.000
Kağıthane Çelik&Özer İş Merkezi	Bina	İstanbul	Vektör	Hamidiye Mah. Kağıthane-İstanbul'da 3.799,00 m2 arsa üzerinde 15.619,00 m2 kiralanabilir alana sahip ticaret merkezi	06.12.2011	13.425.290
Çelik&Törün Endüstri Merkezi	Bina	İstanbul	Vektör	Başakşehir İlçesi/İkitelli Organize San. Bölgesi/İstanbul'da 28.823,92 m2 brüt inşaat alanı üzerinde 21.721,00 m2 kiralanabilir alana sahip iş merkezi	06.12.2011	20.640.000
Küçükçekmece / İstanbul	Arsa	İstanbul	Vektör	Başakşehir İlçesi/İkitelli Organize San. Bölgesi /İstanbul'da 9.780 m2 arsanın % 40 oranındaki hissesi	05.12.2011	7.433.180

KARŞILAŞTIRMALI FİNANSAL TABLOLAR

Bilanço

	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Mart 2012 TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2011 TL
Dönen Varlıklar		
Nakit ve nakit benzerleri	325.276	795.235
Ticari alacaklar	39.999.150	35.751.025
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	-	28.108
- Diğer ticari alacaklar	39.999.150	35.722.917
Devam eden inşaat sözleşmelerinden alacaklar	-	48.737
Diğer alacaklar	8.936.436	-
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	8.912.248	48.737
- Diğer alacaklar	24.188	21.050.526
Stoklar	40.399.888	30.763.920
Diğer Dönen Varlıklar	21.781.739	8.474.454
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	8.713.067	22.289.466
- Diğer dönen varlıklar	13.068.672	795.235
Toplam Dönen Varlıklar	111.442.489	88.409.443
Duran Varlıklar		
Ticari alacaklar	60.594.303	53.221.236
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	-	-
- Diğer ticari alacaklar		53.221.236
Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımlar	453.838.948	443.434.259
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	171.581.590	171.208.470
Maddi duran varlıklar	21.596	50.773
Duran Varlıklar	686.036.437	667.914.738
TOPLAM VARLIKLAR	797.478.926	756.324.181

	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Mart 2012 TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2011 TL
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Finansal borçlar	50.762.792	69.498.071
Ticari borçlar	5.765.512	3.369.802
- İlişkili taraflara ticari borçlar	5.715.272	2.900.952
- Diğer ticari borçlar	50.240	468.850
Diğer borçlar	191.794.068	185.926.664
- İlişkili taraflara diğer borçlar	70.444	124.555
- Avanslar	191.560.139	185.765.632
- Diğer borçlar	163.485	36.477
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	72.950	74.767
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	25.462	43.546
Kısa Vadeli Yükümlülükler	248.420.784	258.912.850
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Finansal borçlar	97.114.667	104.750.821
Diğer borçlar	127.414	135.618
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar (ETB)	6.268	7.750
Uzun Vadeli Yükümlülükler	97.248.349	104.894.189
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	345.669.133	363.807.039
Özkaynaklar		
Ödenmiş Sermaye	304.148.493	304.148.493
Sermaye düzeltme farkları	-	-
Sermaye ihraç primleri	-	-
Birleşmeye İlişkin İlave Özsermaye Katkısı	(246.948.493)	(246.948.493)
Geçmiş yıl karları/zararları	335.317.142	341.156.820
Cari yıl kar/zarar	59.292.651	(5.839.678)
Toplam Özkaynaklar	451.809.793	392.517.142
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	797.478.926	756.324.181

Gelir Tablosu

	Bağımsız Denetimden Geçmiş		Bağımsız Denetimden Geçmiş
	31 Mart 2012		31 Mart 2011
	TL		TL
Satış gelirleri	42.800.895		2.690.928
Satışların maliyeti	(2.867.715)		(364.938)
Brüt Kar	39.933.180		2.325.990
Genel yönetim giderleri (-)	(1.135.093)		(2.165.336)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(244.086)		(1.636.709)
Diğer faaliyet gelirleri	346.033		13.799
Diğer faaliyet giderleri	(34.592)		(74.495)
Faaliyet Karı/(Zararı)	38.865.442		2.002.364
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların kar / zararındaki paylar	10.404.689		-
Finansal gelirler	11.204.119		84.840
Finansal giderler (-)	(1.181.599)		(1.161.949)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi			
Öncesi Kar/(Zarar)	59.292.651		925.255
Dönem vergi gideri	-		-
Ertelenmiş vergi geliri	-		-
Azınlık dışı paylar	-		-
Net kar (zarar)	59.292.651		925.255

PORTFÖY SINIRLAMALARI

EK-6 PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUMUN KONTROLÜ

	Konsolide Olmayan (Bireysel) Finansal Tablo Ana Hesap Kalemleri	İlgili Düzenleme	31.12.2011 (TL)	31.12.2010 (TL)
A	Para ve Sermaye Piyasası Araçları	Seri: VI, No:11, Md.27/ (b)	0,00	0,00
B	Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri: VI, No:11, Md.27/ (a)	171.208.470,00	158.767.000,00
C	İştirakler	Seri: VI, No:11, Md.27/ (b)	148.574.601,00	0,00
	İlişkili Taraflardan Alacaklar (Ticari Olmayan)	Seri: VI, No:11, Md.24/ (g)	0,00	0,00
	Diğer Varlıklar		141.681.452,00	2.347.669,00
D	Toplam Varlıklar (Aktif Toplamı)	Seri: VI, No:11, Md.4/ (i)	461.464.523,00	161.114.669,00
E	Finansal Borçlar	Seri: VI, No:11, Md.35	174.248.892,00	81.338.558,00
F	Diğer Finansal Yükümlülükler	Seri: VI, No:11, Md.35	0,00	0,00
G	Finansal Kiralama Borçları	Seri: VI, No:11, Md.35	0,00	0,00
H	İlişkili Taraflara Borçlar (Ticari Olmayan)	Seri: VI, No:11, Md.24/ (g)	124.555,00	0,00
İ	Özkaynaklar	Seri: VI, No:11, Md.35	97.657.484,00	73.798.003,00
	Diğer Kaynaklar		189.433.592,00	5.978.108,00
D	Toplam Kaynaklar	Seri: VI, No:11, Md.4/ (i)	461.464.523,00	161.114.669,00
	Konsolide Olmayan (Bireysel) Diğer Finansal Bilgiler	İlgili Düzenleme	31.12.2011 (TL)	31.12.2010 (TL)
A1	Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının 3 Yıllık Gayrimenkul Ödemeleri İçin Tutulan Kısım	Seri: VI, No:11, Md.27/ (b)	0,00	0,00
A2	Vadeli / Vadesiz/ Döviz	Seri: VI, No:11, Md.27/ (b)	795.235,00	391.145,74
A3	Yabancı Sermaye Piyasası Araçları	Seri: VI, No:11, Md.27/ (c)	0,00	0,00
B1	Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri: VI, No:11, Md.27/ (c)	0,00	0,00
B2	Atıl Tutulan Arsa / Araziler	Seri: VI, No:11, Md.27/ (d)	0,00	0,00
C1	Yabancı İştirakler	Seri: VI, No:11, Md.27/ (c)	0,00	0,00
C2	İşletmeci Şirkete İştirakler	Seri: VI, No:11, Md.32 / A	0,00	0,00
J	Gayrinakdi Krediler	Seri: VI, No:11, Md.35	0,00	0,00
K	Üzerine Proje geliştirilecek mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ipotekli arsaların ipotek bedelleri	Seri: VI, No:11, Md.25/ (n)	0,00	0,00

	Portföy Sınırlamaları	İlgili Düzenleme	31.12.2011 (TL)	31.12.2010 (TL)	Asgari / Azami Oran
1	Üzerinde proje geliştirilecek mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ipotekli arsaların ipotek bedelleri	Seri: VI, No:11, Md.25/ (n)	0%	0%	10%
2	Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri: VI, No:11, Md.27/ (a), (b)	37%	99%	50%
3	Para ve Sermaye Piyasası Araçları ile İştirakler	Seri: VI, No:11, Md.27/ (b)	32%	0%	50%
4	Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar, İştirakler, Sermaye Piyasası Araçları	Seri: VI, No:11, Md.27/ (c)	0%	0%	49%
5	Atıl Tutulan Arsa/ Araziler	Seri: VI, No:11, Md.27/ (d)	0%	0%	20%
6	İşletmecisi Şirkete İştirak	Seri: VI, No:11, Md.32 / A	0%	0%	10%
7	Borçlanma Sınırı	Seri: VI, No:11, Md.35	179%	110%	500%
8	Vadeli/Vadesiz TL/Döviz	Seri: VI, No:11, Md.27/ (b)	0%	0%	10%

31.12.2011 TARİHLİ MALİ TABLO VE DİPNOTLARI: