

**SİNPAŞ YAPI ENDÜSTRİSİ ve TİCARET A.Ş.'NİN SAHİP OLDUĞU
İSTANBUL İLİ, EYÜP, İLÇESİ, 159 ADA 1 PARSEL A BLOK'TA YER ALAN
80 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN (FLAT OFİS A BLOK) İLGİLİ
YÜKÜMLÜLÜKLER İLE BİRLİKTE ORTAKLARA PAY DEVRİ
MODELİYLE KİSMİ BÖLÜNME SURETİYLE
SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'YE
DEVREDİLEREK BİRLEŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU**

Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Yönetim Kurulu'na,

Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Müşteri" veya "Servet GYO" veya "Şirket") ve Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. ("Sinpaş Yapı") Yönetim Kurulları (birlikte "Şirketler" olarak anılacaktır), Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu İstanbul İli, Eyüp İlçesi, 158 ada 1 parsel A Blok'ta yer alan 80 adet bağımsız bölümün (Flat Ofis A Blok) ilgili yükümlülüklerle birlikte ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme yoluyla Servet GYO'ya devredilerek birleştirilmesine karar vermişlerdir.

Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) doğrultusunda birleşmeye ilişkin uzman kuruluş raporumuzu ("Rapor") hazırlamış bulunmaktayız. Sinpaş Yapı'nın yatırım amaçlı gayrimenkulü olan Flat Ofis A Bloğunun, Servet GYO'ya devralma yoluyla birleşmesi işleminde birleşme oranı hesaplanırken, her iki şirketin mevcut faaliyetleri ve finansal yapısı gözönüne alındığında, Net Aktif Değer yönteminin kullanılmasının adil ve makul olacağı düşünülmüştür.

Bu rapor, Flat Ofis A Blok ve Servet GYO' nun 31 Aralık 2015 tarihi ("Değerleme Tarihi") itibariyle uluslararası kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını ve seçilen yöntemlere göre değiştirme oranını ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarını tespit etmek ve sunmak amacıyla hazırlanmıştır.

Rapor'da sunulan finansal veriler, tarafımıza Şirketlerin yönetimleri tarafından temin edilmiş olup bu verilerin yada hazırlanışında baz alınan varsayımların uygunluğu tarafımızca denetlenmemiştir. Tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Genellikle şartlar ve olaylar beklenildiği gibi gelişmeyebildiğinden, Şirket tarafından tahmin edilen ve gerçekleşen finansal sonuçlar arasında farklılıkların doğabileceğine ve bu farklılıkların varılan sonuçlarda önemli değişikliklere neden olabileceğine dikkatinizi çekmek isteriz.

Bu rapor ve içinde yer alan veriler sadece bilgi amacıyla hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfalarla birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Değerleme raporumuz Şirketler'in değerinin belirlenmesi dışında hiç bir amaca yönelik olmayıp Şirketler ve düzenleyici otoriteler (Sermaye Piyasası Kurulu, BİST) kullanımı ile sınırlıdır. Yukarıda yazılanlar dışında, bizim yazılı iznimiz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez ve mevzuat gereği KAP'ta yayımlanmak dışında kamuya açıklanamaz. Bu Rapor'un muhatabı Servet GYO olarak kalacaktır.

Kullanılan yöntemler herhangi bir genel kabul görmüş denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

ATA Uluslararası Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
Member Firm of Kreston International

Dr. Halil İbrahim YÜRÜDÜ
Sorumlu Denetçi

İstanbul, 03 Haziran 2016

İÇİNDEKİLER	Sayfa
TERİMLER SÖZLÜĞÜ	1
GİRİŞ	2
- Hazırlanış temeli	2
- Sözleşme şartları	2
- Servet GYO Şirket Bilgileri	3
- Sinpaş Yapı Şirket Bilgileri	3
VARSAYIMLAR	5
- Birleşme Kararı	5
- Ortaklık Yapısı	5
- Kullanılan Finansal Tablolar	5
- Değerleme Metodolojisi	5
DEĞERLEME METODOLOJİSİ	6
- Özkaynak metodolojisi	6
- Piyasa çarpanları metodolojisi	6
- Net Aktif Değer metodolojisi	6
BİRLEŞME ORANI VE HİSSE DEĞİŞİM ORANI HESAPLAMA	7
- Özkaynak Metodolojisi	7
- Piyasa çarpanları metodolojisi	9
- Net Aktif Değer metodolojisi	13
SONUÇ	16
Seçilen Yöntem ve Gerekçesi	16

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

TERİMLER SÖZLÜĞÜ

A.Ş.	: Anonim Şirketi
BİAŞ	: Borsa İstanbul A.Ş.
Servet GYO	: Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Sinpaş Yapı	: Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.
Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok	: İstanbul İli, Eyüp İlçesi, 158 Ada 1 Parsel A Blok'ta yer alan 80 adet bağımsız bölüm (Flat Ofis A Blok) ilgili yükümlülükleri ile birlikte Sinpaş Yapı'dan "Ortaklara Pay Devri Modeliyle Kısmi Bölünme" suretiyle ayrılan yatırım amaçlı gayrimenkul
Birleşme	: Flat Ofis A Bloğun Sinpaş Yapı'dan "Ortaklara Pay Devri Modeliyle Kısmi Bölünme" suretiyle ayrılarak Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile birleştirilmesi
Değerleme Tarihi	: 31 Aralık 2015
F / K	: Fiyat / Kazanç
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KGK	: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
Ata Denetim	: Ata Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
Özkaynak Değeri	: Şirket Değeri'nden değerlendirme tarihi itibarıyla faize tabi net borçların düşülmesi ile ulaşılan değerdir.
Rapor	: Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu
Rapor Tarihi	: 03 Haziran 2016
Ş.D.	: Şirket Değeri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
Şirketler	: Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok
TRFS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

GİRİŞ

Hazırlanış temeli

ATA Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. (“ATA Denetim”), Sinpaş Yapı tarafından Servet GYO’ya devredilen Flat Ofis A Bloğun ilgili yükümlülükleri ile birlikte 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla değerlendirilmesi ve birleşme oranı hesaplamasını gerçekleştirmek üzere bağımsız uzman olarak görevlendirilmiştir. Bu rapor, Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun değerlendirilmesi tarihi itibarıyla uluslararası kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını, seçilen yöntemlere göre değiştirme oranını ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarını tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor, Müşteri ve Sinpaş Yapı Yönetimleri’nin Ata Denetim’e temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler gözönünde bulundurularak hazırlanmıştır. Temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir.

Analizler sonucunda hesaplanan şirket değerleri, değerlemeye konu Şirketler’e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü tarafların ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir.

Sözleşme şartları

Bu rapor, Ata Denetim ile Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 30 Nisan 2016 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı olarak hazırlanmış olup Ata Denetim’in birleşme oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur.

Bu rapor, Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun ilgili yükümlülükleri ile birlikte Servet GYO’ya devredilmesi suretiyle gerçekleştirilecek birleşme işlemi için birleşme ve değiştirme oranının belirlenmesi doğrultusunda fikir vermek dışında hiç bir amaca yönelik olmayıp, Servet GYO ve birleşme gereğiyle yetkili otoritenin dahili kullanımı ile sınırlıdır. Aksi halde, bizim yazılı iznimiz olmadan kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez ve mevzuat gereği KAP’ta yayınlanmak dışında kamuya açıklanamaz. Rapor’un muhatabı Servet GYO’dur.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Servet GYO Şirket Bilgileri

Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (“Şirket” veya “Servet GYO”), 18 Mayıs 2009 tarihinde İstanbul, Türkiye’de kurulmuştur.

Şirket’in ana faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmektir.

31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla, Şirket hisselerinin % 25’i Borsa İstanbul A.Ş.’de işlem görmektedir.

Şirket’in genel merkez adresi; Dikilitaş Mah. Yenidoğan Sok. No:36 Sinpaş Plaza 34349 Beşiktaş / İstanbul / Türkiye’dir.

Servet GYO’nun 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla ortalık yapısı aşağıdaki gibidir;

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	47.93	24,921,773
Ayşe Sibel Çelik	15.00	7,800,000
Ahmet Çelik	8.62	4,481,712
Berrin Çelik Ercivelek	7.50	3,900,000
Şenay Çelik	3.75	1,950,000
Nuran Çelik	3.75	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	1.02	529,350
Diğer	12.43	6,467,165
Toplam		52,000,000

Servet GYO’nun özet finansal bilgileri aşağıdaki gibidir;

	31.12.2015	31.12.2014
Brüt kar / (zarar)	24,425,993	18,459,444
Faaliyet karı / (zararı)	81,157,029	52,248,558
Dönem karı / (zararı)	61,073,547	38,003,636
Toplam varlıklar	520,492,639	404,399,794
Özkaynaklar	269,886,564	220,423,761

Kaynak: Servet GYO bağımsız denetim raporu

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Sinpaş Yapı Şirket Bilgileri

Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret Anonim Şirketi, 1974 yılında Ankara’da kurulmuş olup 1986 yılında faaliyetlerini geliştirmek üzere Genel Müdürlüğü’nü İstanbul’a taşımış ve konut projelerinin inşaatı, ticari gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi ve kiralanması faaliyetlerine devam etmektedir.

Şirket’in genel merkez adresi; Dikilitaş Mah. Yenidoğan Sok. No:36 Sinpaş Plaza 34349 Beşiktaş / İstanbul / Türkiye’dir.

Sinpaş Yapı’nın 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	51.34	102,689,000
Ayşe Sibel Çelik	19.33	38,654,000
Berrin Çelik Ercivelek	9.33	18,657,000
Sinpaş Yapı (*)	7.38	14,750,000
Ahmet Çelik	5.55	11,103,000
Şenay Çelik	4.45	8,897,000
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	2.63	5,250,000
Toplam		200,000,000

(*) 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla, Şirket bu hisselerden 15 Ocak 2014 tarihinde sırasıyla 11,103,000 nominal adet ve 8,897,000 nominal adet kendi payını eski ortaklarından satın almış, yine 30 Haziran 2014 tarihinde 5,250,000 nominal adet payını yeni katılımcı ortağa ihraç etmiştir.

Sinpaş Yapı – Flat Ofis A Bloğun finansal bilgileri aşağıdaki gibidir;

Flat Ofis A Bloğun ilgili yükümlülüklerle birlikte Sinpaş Yapı’dan bölündükten sonra ortaya çıkan bilançosu aşağıdaki gibidir;

Varlıklar	UFRS'ye uygun		
	VUK	düzeltilmeler	Düzeltilmiş
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (Flat Ofis A Blok)	68,069,407	-	68,069,407
Gerçeğe Uygun Değer Farkı	-	266,960,593	266,960,593
Varlık Toplamı	68,069,407	266,960,593	335,030,000
Yükümlülükler			
Banka Kredileri	66,583,063	-	66,583,063
Alınan Depozito ve Teminatlar	217,813	-	217,813
Yükümlülük Toplamı	66,800,876	-	66,800,876
Özkaynaklar			
Sermaye	1,268,531	-	1,268,531
Gerçeğe uygun değer farkı	0	266,960,593	266,960,593
Özkaynak Toplamı	1,268,531	266,960,593	268,229,124
Özkaynak ve Yükümlülük Toplamı	68,069,407	266,960,593	335,030,000

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

VARSAYIMLAR

Birleşme Kararı

Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu 03 Haziran 2016 tarihinde Şirket merkezinde toplanarak;

- 1- 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19 ve 20. maddeleri, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümleri ve SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği çerçevesinde Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olduğu ve 31.12.2015 tarihli mali tablolarındaki yasal kayıtlı değerleri aşağıda belirtildiği gibi olan İstanbul İli, Eyüp İlçesi, 158 Ada 1 Parsel A Blok'ta yer alan 80 adet bağımsız bölüm (Flatofis A Blok) ve ilgili diğer varlıklar ve yükümlülüklerin "Ortaklara Pay Devri Modeliyle Kısmi Bölünme" suretiyle Şirketimiz tarafından 31.12.2015 tarihi itibarıyla kayıtlı değerleri üzerinden Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.'den devralınmasına,
- 2- Detayları ekte verilen varlık ve yükümlülüklerin devralınması karşılığında Şirketimiz sermayesinin 51.680.655 TL artırılarak 52.000.000 TL'den 103.680.655 TL'ye yükseltilmesine ve artırılan sermayeyi temsil eden payların mevcut hissedarların yeni pay alma hakları kısıtlanmak suretiyle ve 1 adet Sinpaş Yapı payı için 40,7406 adet Servet GYO payı olmak üzere Sinpaş Yapı'nın hissedarlarına aşağıda belirtildiği şekilde verilmesine;
- 3- Şirket'in esas sözleşmesinin ekte verilen şekilde değiştirilmesine,
- 4- 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 20. maddesinin 2. fıkrasının (b) bendi uyarınca bölünen Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.'nin bölünme tarihine kadar tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarından Şirketimizin müteselsilen sorumlu olacağını bölünme nedeniyle verilecek olan kurumlar vergisi beyannamesine eklenecek bir taahhütname ile taahhüt edilmesine,
- 5- Yukarıda sayılan işlemler için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ve ilgili diğer kurumlardan izin alınmasına,

oybirliği ile karar verilmiştir.

Ortaklık Yapısı

31 Aralık 2015 tarihli Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok birleşme hesaplamasında, Şirketlere ait en güncel ortaklık yapıları göz önünde bulundurulmuştur.

Kullanılan Finansal Tablolar

Servet GYO ve Sinpaş Yapı – Flat Ofis A Blok birleşme oranlarının hesaplanması 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla hesaplanan değerleme çalışmaları göz önünde bulundurularak yapılmıştır. Denetimden geçmiş VUK'a ve TMS'ye uygun 2014 ve 2015 yıl sonu finansalları Şirket yönetimi tarafından tarafımıza iletilmiştir. Bu bilgilerin doğru ve gerçeği yansıttığı varsayılmış, bilgilerin doğruluğu herhangi bir teste veya denetime tabi tutulmamıştır.

Değerleme Metodolojisi

Servet GYO'nun Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu Flat Ofis A Bloğu ilgili yükümlülüklerle birlikte devralması sonucu hesaplanacak birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarının tespitinde Özkaynak, Piyasa Çarpanları ve Net Aktif Değer metodolojileri kullanmıştır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

DEĞERLEME METODOLOJİSİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) uyarınca, Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşmesine ilişkin hisse değişim oranı uluslararası kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak belirlenmiştir.

Özkaynak metodolojisi

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun devir yolu ile birleşimi sonucu hesaplanacak birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılmaması gereken sermaye tutarının tespitinde kullanılacak olan 3 farklı değerlendirme yönteminden ilki Özkaynak Metodolojisidir. Şirketler'in değerlendirme tarihi itibarıyla hazırlanmış ve VUK'a uygun olarak hazırlanmış mali tablolarında belirtilen defter değeri, özkaynak tutarıdır.

Şirketler'in özkaynak tutarı, mali tablolarda belirtilen tarih itibarıyla kayıtlı özkaynak değerini gösterir, pazar payı, dağıtım ağı, gelecek potansiyeli gibi kayıtlarda yansıtılmayan değerleri dikkate almamaktadır. Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok için değerlendirme tarihi itibarıyla VUK'a uygun olarak hazırlanmış finansal tablolar değerlendirme kapsamında dikkate alınmıştır.

Piyasa çarpanları metodolojisi

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun devir yolu ile birleşimi sonucu hesaplanacak birleşme oranı, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılmaması gereken sermaye tutarının tespitinde kullanılacak olan bir diğer yöntemde Piyasa Çarpanları metodolojisidir.

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok, değerlendirme tarihi itibarıyla aktifleri ile değer yaratan şirketlerdir. Bu nedenle Piyasa Çarpanları Metodolojisi Şirketler'in bilançoları temel alınarak uygulanmıştır.

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok buldukları coğrafi konum, büyüklükleri, faaliyet gösterdikleri sektör ve genel faaliyetleri değerlendirildiğinde benzerlik göstermektedir ve bu sebeplerden dolayı piyasa çarpanları metodolojisi uygulanırken Şirketler için aynı şirket grubu ve aynı çarpanlar kullanılmıştır. Bir önceki paragrafta açıklanan sebeplerden dolayı piyasa çarpanlarında Fiyat/ToplamVarlıklar ve Fiyat/Defter Değeri çarpanları hesaplanmış ve dikkate alınmıştır.

Net Aktif Değer metodolojisi

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşme oranı hesaplamasında kullanılacak 3. Metot olarak Net Aktif Değer ("NAD") metodolojisi dikkate alınmıştır. Şirket'in net aktif değeri tespitinde, Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun 31 Aralık 2015 olan değerlendirme tarihi itibarıyla hazırlanmış olduğu UFRS ile uyumlu olarak düzenlenmiş finansal tablolar esas alınmıştır. Net Aktif Değer metodunda varlıkların değerinden borçların düşülmesiyle şirketlerin net aktif değerine ulaşılmıştır. Net Aktif Değeri, şirketin bilançosundaki her aktif ve pasif kaleminin bugünkü piyasa değerlerine getirilmesiyle belirlenir.

Net Aktif Değer metodolojisi en çok, değerlin sürekli operasyonlarda değilde aktiflerde bulunduğu şirketlere uygulanabilir. Aktif yoğunluğu olan şirketlerde, söz konusu aktifler işletmenin başarısı için ana unsurlardır. Net Aktif Değer metodolojisi incelemeleri ve açıklamaları ilerleyen sayfalarda detaylı olarak anlatılmaktadır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

BİRLEŞME ORANI VE HİSSE DEĞİŞİM ORANI HESAPLAMA

Özkaynak Metodolojisi

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun Özsermaye Değerleri

Servet GYO Özkaynak Değeri	VUK 31 Aralık 2015	Flat Ofis A Blok Özkaynak Değeri	VUK 31 Aralık 2015
Özkaynaklar		Özkaynaklar	
Ödenmiş sermaye	52,000,000	Ödenmiş sermaye	1,268,531
Pay ihraç primleri	2,092,708	Pay ihraç primleri	-
Kardan ayrılan yedekler	4,469,879	Kardan ayrılan yedekler	-
Olağanüstü yedekler	82,491,695	Olağanüstü yedekler	-
Geçmiş yıl karları	-	Geçmiş yıl karları	-
Net dönem karı	9,031,751	Net dönem karı	-
Özkaynak Değeri	150,086,033	Özkaynak Değeri	1,268,531

Özkaynak Metoduna Göre Birleşmeye Esas Değer	31 Aralık 2015		
	Devralan ortaklık: Servet GYO	Devrolan ortaklık: Flat Ofis A Blok	Toplam
Sermaye tutarı	52,000,000	1,268,531	
Özkaynak Değeri (Özkaynak Metoduna Göre)	150,086,033	1,268,531	
Birleşmeye esas değer	150,086,033	1,268,531	151,354,564

Özkaynak Metoduna Göre Birleşme ve Değişirme Oranı

$$\begin{aligned} \text{Birleşme oranı} &= \frac{150,086,033}{151,354,564} = 99.16\% \\ \text{Birleşme sonrası sermaye} &= \frac{52,000,000}{99.16\%} = 52,439,505 \\ \text{Artırılacak sermaye} &= 52,439,505 - 52,000,000 = 439,505 \\ \text{Değişirme oranı} &= \frac{439,505}{1,268,531} = 0.3465 \end{aligned}$$

Özkaynak Metodolojisine göre, Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, değerlendirme tarihi itibarıyla hazırlanan kurumlar vergisi beyannamesinde belirtilen özkaynak tutarları dikkate alınmıştır.

Birleşmeye esas özkaynak tutarı dikkate alındığında birleşme oranı % 99.16, artırılacak sermaye 439,505 TL ve değişirme oranı 0.3465 olarak hesaplanmıştır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Servet GYO Birleşme Öncesi Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	47.93	24,921,773
Ayşe Sibel Çelik	15.00	7,800,000
Ahmet Çelik	8.62	4,481,712
Berrin Çelik Ercivelek	7.50	3,900,000
Şenay Çelik	3.75	1,950,000
Nuran Çelik	3.75	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	1.02	529,350
Diğer	12.43	6,467,165
Toplam		52,000,000

Flat Ofis A Blok (Sinpaş Yapı) Birleşme Öncesi Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	51.34	651,321
Ayşe Sibel Çelik	19.33	245,169
Berrin Çelik Ercivelek	9.33	118,335
Sinpaş Yapı (*)	7.38	93,554
Ahmet Çelik	5.55	70,422
Şenay Çelik	4.45	56,431
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	2.63	33,299
Toplam		1,268,531

(*) 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla, Şirket bu hisselerden 15 Ocak 2014 tarihinde sırasıyla 11,103,000 nominal adet ve 8,897,000 nominal adet kendi payını eski ortaklarından satın almış, yine 30 Haziran 2014 tarihinde 5,250,000 nominal adet payını yeni katılımcı ortağa ihraç etmiştir.

Servet GYO Birleşme Sonrası Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	47.96	25,147,435
Ayşe Sibel Çelik	15.04	7,884,943
Ahmet Çelik	8.59	4,506,111
Berrin Çelik Ercivelek	7.52	3,940,999
Şenay Çelik	3.76	1,969,551
Nuran Çelik	3.72	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	1.01	529,350
Sinpaş Yapı	0.06	32,414
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	0.02	11,537
Diğer	12.33	6,467,165
Toplam		52,439,505

Yukarıdaki tablolarda Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok'in birleşmeden önceki sermaye yapıları ve Özkaynak metodolojisine göre birleşme sonrasında Servet GYO'nun sermaye yapısı yer almaktadır.

Özkaynak metodolojisine göre birleşme sonrası Servet GYO'nun sermayesi 52,000,000 TL'den 52,439,505 TL'ye çıkmaktadır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Piyasa Çarpanları Metodolojisi

Benzer Şirket Analizi	Piyasa Değeri (PD)	Fiyat / Toplam Varlıklar	Fiyat / Defter Değeri
NUROL GMYO	185,600,000	0.12	3.36
AKFEN GMYO	246,560,000	0.16	0.32
TORUNLAR GMYO	1,625,000,000	0.18	0.33
AKIS GMYO	436,000,000	0.24	0.42
KILER GMYO	197,160,000	0.31	0.87
IS GMYO	1,312,960,000	0.32	0.47
SAF GMYO	700,415,319	0.34	0.53
ATAKULE GMYO	110,880,000	0.38	0.38
DENİZ GMYO	74,000,000	0.39	0.40
ALARKO GMYO	292,896,835	0.50	0.50
EMLAK KONUT GMYO	9,880,000,000	0.57	1.06
AVRASYA GMYO	81,360,000	0.61	0.66
HALK GMYO	765,290,000	0.79	0.87
ATA GMYO	66,262,500	1.01	1.88
AKMERKEZ GMYO	618,582,400	2.64	2.75
DOGUS GMYO	480,912,775	3.60	3.60
	Ortalama	0.76	1.15
	Median	0.39	0.59
	Maksimum	3.60	3.60
	Minimum	0.12	0.32

Servet GYO - Benzer Şirketler Analizi - Toplam Varlıklar

31 Aralık 2015	Fiyat / Toplam Varlıklar	
	Düşük (Median)	Yüksek (Ortalama)
Seçilen çarpan	0.39	0.76
Servet GYO Toplam Varlıklar	520,492,639	520,492,639
Özsermaye Değeri	200,727,549	395,426,149
Ortalama	298,076,849	

Servet GYO - Benzer Şirketler Analizi - Defter Değeri

31 Aralık 2015	Fiyat / Defter Değeri	
	Düşük (Median)	Yüksek (Ortalama)
Seçilen çarpan	0.59	1.15
Servet GYO Defter Değeri	269,886,564	269,886,564
Özsermaye Değeri	160,323,992	310,394,015
Ortalama	235,359,004	

F / TV ve F / DD Ortalaması 266,717,927

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok - Benzer Şirketler Analizi - Toplam Varlıklar

31 Aralık 2015	Fiyat / Toplam Varlıklar	
	Düşük (Median)	Yüksek (Ortalama)
Seçilen çarpan	0.39	0.76
Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Toplam Varlıklar	335,030,000	335,030,000
Özsermaye Değeri	129,204,038	254,527,371
Ortalama	191,865,705	

Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok - Benzer Şirketler Analizi - Defter Değeri

31 Aralık 2015	Fiyat / Defter Değeri	
	Düşük (Median)	Yüksek (Ortalama)
Seçilen çarpan	0.59	1.15
Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Defter Değeri	268,229,124	268,229,124
Özsermaye Değeri	159,339,402	308,487,809
Ortalama	233,913,606	
F / TV ve F / DD Ortalaması	212,889,656	

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok buldukları coğrafi konum, büyüklükleri ve faaliyet gösterdikleri sektör değerlendirildiğinde benzerlik göstermektedir. Bu sebeplerden dolayı piyasa çarpanları metodolojisi uygulanırken Şirketler için aynı şirket grubu ve aynı çarpanlar kullanılmıştır.

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Toplam Varlıklar Değerleri ve Defter Değerleri 31 Aralık 2015 tarihli bağımsız denetim raporlarından elde edilmiştir. Piyasa Çarpanları Metodolojisine göre Şirketler Özsermaye Değerleri hesaplanırken Fiyat / Toplam Varlıklar ve Fiyat / Defter Değeri çarpanları kullanılmış olup, özsermaye değeri iki çarpanın ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Piyasa Çarpanları Metoduna Göre Birleşmeye Esas Değer	Devralan ortaklık:		31 Aralık 2015 Toplam
	Servet GYO	Flat Ofis A Blok	
Sermaye tutarı	52,000,000	1,268,531	
Özkaynak değeri (Piyasa Çarpanları Metoduna Göre)	266,717,927	212,889,656	
Birleşmeye esas değer	266,717,927	212,889,656	479,607,583

Özkaynak Metoduna Göre Birleşme ve Değişirme Oranı

$$\begin{aligned} \text{Birleşme oranı} &= \frac{266,717,927}{479,607,583} = 55.61\% \\ \text{Birleşme sonrası sermaye} &= \frac{52,000,000}{55.61\%} = 93,505,504 \\ \text{Artırılacak sermaye} &= 93,505,504 - 52,000,000 = 41,505,504 \\ \text{Değişirme oranı} &= \frac{41,505,504}{1,268,531} = 32.7193 \end{aligned}$$

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Toplam Varlıkları ve Defter Değerleri 31 Aralık 2015 tarihli bağımsız denetim raporlarından elde edilmiştir. Piyasa Çarpanları Metodolojisine göre Şirketler için Fiyat / Toplam Varlıklar ve Fiyat / Defter Değeri çarpanları kullanılmıştır ve iki çarpanın ortalaması alınarak birleşmeye esas değerler hesaplanmıştır.

Buna göre birleşmeye esas Servet GYO Özsermaye Değeri 266,717,927 TL, Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Özsermaye Değeri ise 212,889,656 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Servet GYO Birleşme Öncesi Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	47.93	24,921,773
Ayşe Sibel Çelik	15.00	7,800,000
Ahmet Çelik	8.62	4,481,712
Berrin Çelik Ercivelek	7.50	3,900,000
Şenay Çelik	3.75	1,950,000
Nuran Çelik	3.75	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	1.02	529,350
Diğer	12.43	6,467,165
Toplam		52,000,000

Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Birleşme Öncesi Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	51.34	651,321
Ayşe Sibel Çelik	19.33	245,169
Berrin Çelik Ercivelek	9.33	118,335
Sinpaş Yapı (*)	7.38	93,554
Ahmet Çelik	5.55	70,422
Şenay Çelik	4.45	56,431
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	2.63	33,299
Toplam		1,268,531

(*) 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla, Şirket bu hisselerden 15 Ocak 2014 tarihinde sırasıyla 11,103,000 nominal adet ve 8,897,000 nominal adet kendi payını eski ortaklarından satın almış, yine 30 Haziran 2014 tarihinde 5,250,000 nominal adet payını yeni katılımcı ortağa ihraç etmiştir.

Servet GYO Birleşme Sonrası Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	41.70	46,232,567
Ayşe Sibel Çelik	14.27	15,821,769
Ahmet Çelik	6.12	6,785,890
Berrin Çelik Ercivelek	7.01	7,771,841
Şenay Çelik	3.42	3,796,372
Nuran Çelik	1.76	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	0.48	529,350
Sinpaş Yapı	2.76	3,061,031
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	0.98	1,089,519
Diğer	5.83	6,467,165
Toplam		93,505,504

Tablolarda Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşmeden önceki sermaye yapıları ve Piyasa Çarpanları metodolojisine göre birleşme sonrasında Servet GYO'nun sermaye yapısı yer almaktadır.

Piyasa Çarpanları metodolojisine göre birleşme sonrası Servet GYO'nun sermayesi 52,000,000 TL'den 93,505,504 TL'ye çıkmaktadır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Net Aktif Değer Metodolojisi

	UFRS		Düzeltilmiş
Servet GYO - Net Aktif Değer	31 Aralık 2015	Düzeltilmeler (*)	31 Aralık 2015
Toplam Varlıklar	520,492,639	-	520,492,639
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	228,854,542	21,751,533	250,606,075
Net Aktif Değer	291,638,097	(21,751,533)	269,886,564

(*) Servet GYO'nun net aktif değer hesaplamasına ulaşırken konsolide finansal tablolarında yer alan kontrol gücü olmayan paylar düşülmüştür.

	UFRS		Düzeltilmiş
Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok - Net Aktif Değer	31 Aralık 2015	Düzeltilmeler (**)	31 Aralık 2015
Toplam Varlıklar	68,069,407	266,960,593	335,030,000
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	66,800,876	-	66,800,876
Net Aktif Dğer	1,268,531	266,960,593	268,229,124

(**) Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun net aktif değer hesaplamasına ulaşırken finansal tablolarında maliyet değeri üzerinden yer alan Flat Ofis A Bloğun gerçeğe uygun değeri eklenerek toplam varlıklara ulaşılmıştır.

Net Aktif Değer Yöntemi ile hesaplanmış Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok birleşmeye esas Özkaynak Değerleri yukarıda yer alan tablolarda ayrı ayrı gösterilmiştir.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Net Aktif Değer Metoduna Göre Birleşmeye Esas Değer	31 Aralık 2015		Toplam
	Devralan ortaklık: Servet GYO	Devrolan ortaklık: Flat Ofis A Blok	
Sermaye tutarı	52,000,000	1,268,531	
Net Aktif Değer (Net Aktif Değer Metoduna Göre)	269,886,564	268,229,124	
Birleşmeye esas değer	269,886,564	268,229,124	538,115,688

Net Aktif Değer Metoduna Göre Birleşme ve Değişirme Oranı

$$\begin{aligned} \text{Birleşme oranı} &= \frac{269,886,564}{538,115,688} = 50.15\% \\ \text{Birleşme sonrası sermaye} &= \frac{52,000,000}{50\%} = 103,680,655 \\ \text{Artırılacak sermaye} &= 103,680,655 - 52,000,000 = 51,680,655 \\ \text{Değişirme oranı} &= \frac{51,680,655}{1,268,531} = 40.7406 \end{aligned}$$

Net Aktif Değer Metodolojisine göre, Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, değerlendirme tarihi itibarıyla hazırlanan finansal tablolar dikkate alınmıştır.

Şirketlerin birleşmeye esas Özkaynak Değerleri belirlenirken değerlendirme tarihi itibarıyla tarafımızca hesaplanan Net Aktif Değerleri dikkate alınmıştır. Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun Net Aktif Değeri Metodolojisine göre birleşmeye esas Özkaynak Değerleri sırasıyla 269,886,564 TL ve 268,229,124 TL olarak hesaplanmıştır.

Yukarıda belirtilen birleşmeye esas özkaynak ve sermaye tutarları dikkate alındığında birleşme oranı %50.15, artırılacak sermaye 51,680,655 TL ve değişirme oranı 40.7406 olarak hesaplanmıştır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

Servet GYO Birleşme Öncesi Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	47.93	24,921,773
Ayşe Sibel Çelik	15.00	7,800,000
Ahmet Çelik	8.62	4,481,712
Berrin Çelik Ercivelek	7.50	3,900,000
Şenay Çelik	3.75	1,950,000
Nuran Çelik	3.75	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	1.02	529,350
Diğer	12.43	6,467,165
Toplam		52,000,000

Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Birleşme Öncesi Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	51.34	651,321
Ayşe Sibel Çelik	19.33	245,169
Berrin Çelik Ercivelek	9.33	118,335
Sinpaş Yapı (*)	7.38	93,554
Ahmet Çelik	5.55	70,422
Şenay Çelik	4.45	56,431
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	2.63	33,299
Toplam		1,268,531

(*) 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla, Şirket bu hisselerden 15 Ocak 2014 tarihinde sırasıyla 11,103,000 nominal adet ve 8,897,000 nominal adet kendi payını eski ortaklarından satın almış, yine 30 Haziran 2014 tarihinde 5,250,000 nominal adet payını yeni katılımcı ortağa ihraç etmiştir.

Servet GYO Birleşme Sonrası Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	49.63	51,456,947
Ayşe Sibel Çelik	17.16	17,788,320
Ahmet Çelik	7.09	7,350,764
Berrin Çelik Ercivelek	8.41	8,721,030
Şenay Çelik	4.10	4,249,014
Nuran Çelik	1.88	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	0.51	529,350
Sinpaş Yapı	3.68	3,811,448
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	1.31	1,356,617
Diğer	6.24	6,467,165
Toplam		103,680,655

Tablolarda Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşmeden önceki sermaye yapıları ve Net Aktif Değer metodolojisine göre birleşme sonrasında Servet GYO'nun sermaye yapısı yer almaktadır.

Net Aktif Değer metodolojisine göre birleşme sonrası Servet GYO'nun sermayesi 52,000,000 TL'den 103,680,655 TL'ye çıkmaktadır.

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE SİNPAŞ YAPI - FLAT OFİS A BLOĞUN BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

SONUÇ

Seçilen Yöntem ve Gerekçesi

SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23-2)'nde düzenlendiği üzere, Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşmesi işleminde birleşme oranı, hisse değişim (veya "değiştirme") oranı ve birleşme sonucunda artırılabilecek sermaye tutarı uluslararası değerlendirme standartlarına göre kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanmıştır. Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun birleşmesi işleminde, birleşme oranı, hisse değişim oranı ve birleşme sonucunda ulaşılabilecek sermaye tutarının belirlenmesi amacıyla, "Özkaynak" metodu, "Piyasa Çarpanları" metodu ve "Net Aktif Değer" metodu olmak üzere uluslararası değerlendirme standartlarına göre kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmıştır. Değiştirme oranı hesaplanırken bu üç yöntem içerisinde net aktif değer yöntemi dikkate alınarak hesaplama yapılmıştır.

Değerleme tarihi itibarıyla Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun yatırım amaçlı gayrimenkul olması ve Şirket aktiflerinden kazanç sağlayan bir yapı içinde olduğu için net aktif değer metodolojisi en doğrusu yansıtabilecektir.

Piyasa Çarpanları yöntemi uygulanırken Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren ve faaliyetleri açısından Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok ile benzerlik gösteren şirketler analiz edilmiştir. Ancak, Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bulunduğu yatırım amaçlı gayrimenkul yapısı, kullanım amaçları, kira getirileri ve buldukları lokasyonlara göre çok farklılık göstermeleri bu yöntemin uygulanmasında zorluklardan biri olmuştur. Ayrıca Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun şirket statüsünde olmayıp sadece yatırım amaçlı gayrimenkul olduğu için piyasa çarpanları yöntemi ile hesaplanan değerler dikkate alınmamıştır.

Net Aktif Değer yöntemine göre yapılan analizde her iki şirket için de gerekli olduğu düşünülen düzeltmeler yapılmıştır ve yapılan düzeltmelerin detayları açıklanmıştır. Net Aktif Değer metodolojisi en çok, değerlin sürekli operasyonlarda değil de aktiflerde bulunduğu şirketlere uygulanabilir. Aktif yoğunluğu olan şirketlerde, söz konusu aktifler işletmenin başarısı için ana unsurlardır. Yapılan düzeltmelerle birlikte Net Aktif Değer yönteminin değerlendirme yöntemleri arasında en uygunu olduğu düşünülmüş ve Net Aktif Değer metodu dikkate alınarak birleşme oranları, hisse değişim oranları ve artırılabilecek sermaye tutarları belirlenmiştir.

Net Aktif Değer Yöntemine göre hesaplanan ve aşağıdaki tabloda belirtilen birleşme oranı %50.15, değiştirme oranı 40.7406 ve artırılabilecek sermaye tutarı da 51,680,655 TL olarak hesaplanmaktadır. Net Aktif Değer Yöntemi kullanılmak suretiyle hesaplanan "Değiştirme Oranı"nın adil ve makul olduğu değerlendirilmektedir.

Servet GYO - Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Birleşme Çalışması Özet Sonuçları

	Net Aktif Değer Yöntemi		Piyasa Çarpanları Yöntemi		Özkaynak Yöntemi	
	Servet GYO	Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok	Servet GYO	Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok	Servet GYO	Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok
Birleşmeye esas değer	269,886,564	268,229,124	266,717,927	212,889,656	150,086,033	1,268,531
Birleşme Oranı	50.15%		55.61%		99.16%	
Birleşme Sonrası Sermaye	103,680,655		93,505,504		52,439,505	
Artırılabilecek Sermaye	51,680,655		41,505,504		439,505	
Değiştirme Oranı	40.7406		32.7193		0.3465	