

**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 Bloğun, 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 30 Haziran 2016 tarihi ("Değerleme Tarihi") itibarıyla uluslararası kabul görmüş 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını ve seçilen yöntemlere göre değiştirme oranını ve birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarını tespit etmek ve sunmak amacıyla hazırlanmıştır.

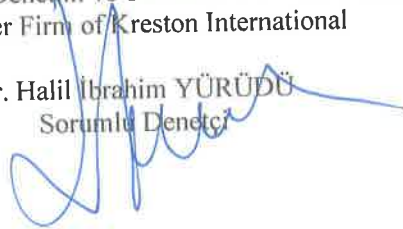
Rapor'da sunulan finansal veriler, tarafımıza Şirketlerin yönetimleri tarafından temin edilmiş olup bu verilerin yada hazırlanışında baz alınan varsayımların uygunluğu tarafımızca denetlenmemiştir. Tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim dışında, 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 yayınlanmak 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, 02 Kasım 2016

<b>İÇİNDEKİLER</b>	<b>Sayfa</b>
<b>TERİMLER SÖZLÜĞÜ</b>	<b>1</b>
<b>GİRİŞ</b>	<b>2</b>
- Hazırlanış temeli	2
- Sözleşme şartları	2
- Servet GYO Şirket Bilgileri	3
- Sinpaş Yapı Şirket Bilgileri	3
<b>VARSAYIMLAR</b>	<b>5</b>
- Birleşme Kararı	5
- Ortaklık Yapısı	5
- Kullanılan Finansal Tablolar	5
- Değerleme Metodolojisi	5
<b>DEĞERLEME METODOLOJİSİ</b>	<b>6</b>
- Özkaynak metodolojisi	6
- Piyasa çarpanları metodolojisi	6
- Net Aktif Değer metodolojisi	6
<b>BİRLEŞME ORANI VE HİSSE DEĞİŞİM ORANI HESAPLAMA</b>	<b>7</b>
- Özkaynak Metodolojisi	7
- Piyasa çarpanları metodolojisi	9
- Net Aktif Değer metodolojisi	13
<b>SONUÇ</b>	<b>16</b>
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	: 30 Haziran 2016
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	: 02 Kasım 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 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla değerlendirme çalışmasını ve birleşme oranı hesaplamasını gerçekleştirmek üzere bağımsız uzman olarak görevlendirilmiştir. Bu rapor, Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Bloğun değerlendirme 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 10 Ekim 2016 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak 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.

30 Haziran 2016 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 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla ortaklık 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
<b>Toplam</b>		<b>52,000,000</b>

Servet GYO’nun özet finansal bilgileri aşağıdaki gibidir;

	30.06.2016	31.12.2015
Brüt kar / (zarar)	18,061,812	24,425,993
Faaliyet karı / (zararı)	13,060,394	81,157,029
Dönem karı / (zararı)	9,087,081	61,073,547
Toplam varlıklar	534,553,104	520,492,639
Kısa vadeli yükümlülükler	64,021,337	55,329,819
Uzun vadeli yükümlülükler	169,409,570	173,524,723
Özkaynaklar	278,186,370	269,886,564

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 30 Haziran 2016 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
<b>Toplam</b>		<b>200,000,000</b>

(\*) 30 Haziran 2016 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)	66,708,019	-	66,708,019
Gerçeğe Uygun Değer Farkı	-	268,321,981	268,321,981
<b>Varlık Toplamı</b>	<b>66,708,019</b>	<b>268,321,981</b>	<b>335,030,000</b>
<b>Yükümlülükler</b>			
Banka Kredileri	64,088,000	-	64,088,000
Alınan Depozito ve Teminatlar	217,813	-	217,813
<b>Yükümlülük Toplamı</b>	<b>64,305,813</b>	<b>-</b>	<b>64,305,813</b>
<b>Özkaynaklar</b>			
Sermaye	2,402,206	-	2,402,206
Gerçeğe uygun değer farkı	-	268,321,981	268,321,981
<b>Özkaynak Toplamı</b>	<b>2,402,206</b>	<b>268,321,981</b>	<b>270,724,187</b>
<b>Özkaynak ve Yükümlülük Toplamı</b>	<b>66,708,019</b>	<b>268,321,981</b>	<b>335,030,000</b>

# 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 02 Kasım 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 30.06.2016 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 30.06.2016 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 50.605.131 TL artırılarak 52.000.000 TL'den 102.605.131 TL'ye yükseltilmesine ve artırılan sermayeyi temsil eden payların mevcut hissedarların yeni pay alma hakları kısıtlanmak suretiyle ve 1 adet Sinpaş Yapı payı için 21,0661 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 olacağına 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

30 Haziran 2016 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 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla hesaplanan değerleme çalışmaları göz önünde bulundurularak yapılmıştır. Denetimden geçmiş VUK'a ve TMS'ye uygun 2015 yıl sonu ve 30 Haziran 2016 ara dönem 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 30 Haziran 2016 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		Flat Ofis A Blok Özkaynak Değeri	
VUK 30 Haziran 2016		VUK 30 Haziran 2016	
Özkaynaklar		Özkaynaklar	
Ödenmiş sermaye	52,000,000	Ödenmiş sermaye	2,402,206
Pay ihraç primleri	2,092,708	Pay ihraç primleri	-
Kardan ayrılan yedekler	4,921,466	Kardan ayrılan yedekler	-
Olağanüstü yedekler	91,071,859	Olağanüstü yedekler	-
Geçmiş yıl karları	-	Geçmiş yıl karları	-
Net dönem karı	2,719,534	Net dönem karı	-
Özkaynak Değeri	152,805,567	Özkaynak Değeri	2,402,206

Özkaynak Metoduna Göre Birleşmeye Esas Değer	30 Haziran 2016		
	Devralan ortaklık: Servet GYO	Devrolan ortaklık: Flat Ofis A Blok	Toplam
Sermaye tutarı	52,000,000	2,402,206	
Özkaynak Değeri (Özkaynak Metoduna Göre)	152,805,567	2,402,206	
Birleşmeye esas değer	152,805,567	2,402,206	155,207,773

**Özkaynak Metoduna Göre Birleşme ve Değişirme Oranı**

$$\begin{aligned} \text{Birleşme oranı} &= \frac{152,805,567}{155,207,773} = 98.45\% \\ \text{Birleşme sonrası sermaye} &= \frac{52,000,000}{98.45\%} = 52,817,475 \\ \text{Artırılacak sermaye} &= 52,817,475 - 52,000,000 = 817,475 \\ \text{Değişirme oranı} &= \frac{817,475}{2,402,206} = 0.3403 \end{aligned}$$

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 % 98.45, artırılacak sermaye 817,475 TL ve değişirme oranı 0.3403 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
<b>Toplam</b>		<b>52,000,000</b>

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

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	51.34	1,233,401
Ayşe Sibel Çelik	19.33	464,274
Berrin Çelik Ercivelek	9.33	224,090
Sinpaş Yapı (*)	7.38	177,163
Ahmet Çelik	5.55	133,358
Şenay Çelik	4.45	106,862
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	2.63	63,058
<b>Toplam</b>		<b>2,402,206</b>

(\*) 30 Haziran 2016 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	47.98	25,341,501
Ayşe Sibel Çelik	15.07	7,957,993
Ahmet Çelik	8.57	4,527,094
Berrin Çelik Ercivelek	7.53	3,976,258
Şenay Çelik	3.76	1,986,365
Nuran Çelik	3.69	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	1.00	529,350
Sinpaş Yapı	0.11	60,289
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	0.04	21,459
Diğer	12.24	6,467,166
<b>Toplam</b>		<b>52,817,475</b>

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 52,817,475 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
AKFEN GMYO	255,760,000	0.16	0.32
NUROL GMYO	341,600,000	0.18	2.24
KILER GMYO	236,840,000	0.19	0.31
TORUNLAR GMYO	2,525,000,000	0.28	0.49
IS GMYO	1,428,000,000	0.32	0.50
AKIS GMYO	586,000,000	0.33	0.55
SAF GMYO	771,343,452	0.38	0.58
DENİZ GMYO	72,000,000	0.38	0.38
AVRASYA GMYO	64,080,000	0.47	0.51
ATAKULE GMYO	143,640,000	0.49	0.49
ALARKO GMYO	321,653,979	0.55	0.55
EMLAK KONUT GMYO	10,868,000,000	0.57	1.13
HALK GMYO	703,100,000	0.66	0.78
DOGUS GMYO	781,596,053	0.93	1.04
ATA GMYO	110,912,500	1.73	3.18
AKMERKEZ GMYO	627,898,400	2.80	3.32
Ortalama		0.65	1.02
Median		0.43	0.55
Maksimum		2.80	3.32
Minimum		0.16	0.31
Ortalama		0.46	0.61

**Servet GYO - Benzer Şirketler Analizi - Toplam Varlıklar**

30 Haziran 2016	Fiyat / Toplam Varlıklar	
	Düşük	Yüksek
Seçilen çarpan	0.43	0.65
Servet GYO Toplam Varlıklar	534,553,104	534,553,104
Özsermaye Değeri	227,590,084	347,227,859
Ortalama	287,408,972	

**Servet GYO - Benzer Şirketler Analizi - Defter Değeri**

30 Haziran 2016	Fiyat / Defter Değeri	
	Düşük	Yüksek
Seçilen çarpan	0.55	1.02
Servet GYO Defter Değeri	278,186,370	278,186,370
Özsermaye Değeri	153,157,884	285,055,442
Ortalama	219,106,663	
F / TV ve F / DD Ortalaması	253,257,818	

**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

30 Haziran 2016	Fiyat / Toplam Varlıklar	
	Düşük	Yüksek
Seçilen çarpan	0.43	0.65
Sinpaş Yapı (Flat Ofis) Toplam Varlıklar	335,030,000	335,030,000
Özsermaye Değeri	142,641,592	217,624,308
Ortalama	180,132,950	

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

30 Haziran 2016	Fiyat / Defter Değeri	
	Düşük	Yüksek
Seçilen çarpan	0.55	1.02
Sinpaş Yapı (Flat Ofis) Defter Değeri	270,724,187	270,724,187
Özsermaye Değeri	149,049,515	277,409,000
Ortalama	213,229,258	
F / TV ve F / DD Ortalaması	196,681,104	

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 30 Haziran 2016 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	30 Haziran 2016		
	Devralan ortaklık: Servet GYO	Devrolan ortaklık: Flat Ofis	Toplam
Sermaye tutarı	52,000,000	2,402,206	
Özkaynak değeri (Piyasa Çarpanları Metoduna Göre)	253,257,818	196,681,104	
Birleşmeye esas değer	253,257,818	196,681,104	449,938,922

**Piyasa Çarpanları Metoduna Göre Birleşme ve Değişirme Oranı**

$$\begin{aligned} \text{Birleşme oranı} &= \frac{253,257,818}{449,938,922} = 56.29\% \\ \text{Birleşme sonrası sermaye} &= \frac{52,000,000}{56.29\%} = 92,383,422 \\ \text{Artırılacak sermaye} &= 92,383,422 - 52,000,000 = 40,383,422 \\ \text{Değişirme oranı} &= \frac{40,383,422}{2,402,206} = 16.8110 \end{aligned}$$

Servet GYO ve Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Toplam Varlıkları ve Defter Değerleri 30 Haziran 2016 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 253,257,818 TL, Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Özsermaye Değeri ise 196,681,104 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
<b>Toplam</b>		<b>52,000,000</b>

### Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok Birleşme Öncesi Sermaye Yapısı

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	51.34	1,233,401
Ayşe Sibel Çelik	19.33	464,274
Berrin Çelik Ercivelek	9.33	224,090
Sinpaş Yapı (*)	7.38	177,163
Ahmet Çelik	5.55	133,358
Şenay Çelik	4.45	106,862
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	2.63	63,058
<b>Toplam</b>		<b>2,402,206</b>

(\*) 30 Haziran 2016 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	63.41	45,656,439
Ayşe Sibel Çelik	21.67	15,604,904
Ahmet Çelik	9.34	6,723,598
Berrin Çelik Ercivelek	10.65	7,667,168
Şenay Çelik	5.20	3,746,457
Nuran Çelik	2.71	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	0.74	529,350
Sinpaş Yapı	4.14	2,978,277
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	1.47	1,060,065
Diğer	8.98	6,467,164
<b>Toplam</b>		<b>92,383,422</b>

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 92,383,422 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**

Servet GYO - Net Aktif Değer	UFRS		Düzeltilmiş
	30 Haziran 2016	Düzeltilmeler (*)	30 Haziran 2016
Toplam Varlıklar	534,553,104	-	534,553,104
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	233,430,907	22,935,827	256,366,734
<b>Net Aktif Değer</b>	<b>301,122,197</b>	<b>-22,935,827</b>	<b>278,186,370</b>

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

Sinpaş Yapı - Flat Ofis A Blok - Net Aktif Değer	UFRS		Düzeltilmiş
	30 Haziran 2016	Düzeltilmeler (**)	30 Haziran 2016
Toplam Varlıklar	66,708,019	268,321,981	335,030,000
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	64,305,813	0	64,305,813
<b>Net Aktif Değer</b>	<b>2,402,206</b>	<b>268,321,981</b>	<b>270,724,187</b>

(\*\*) 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	30 Haziran 2016		Toplam
	Devralan ortaklık: Servet GYO	Devrolan ortaklık: Flat Ofis A Blok	
Sermaye tutarı	52,000,000	2,402,206	
Net Aktif Değer (Net Aktif Değer Metoduna Göre)	278,186,370	270,724,187	
Birleşmeye esas değer	278,186,370	270,724,187	548,910,557

Net Aktif Değer Metoduna Göre Birleşme ve Değişirme Oranı

$$\begin{aligned} \text{Birleşme oranı} &= \frac{278,186,370}{548,910,557} = 50.68\% \\ \text{Birleşme sonrası sermaye} &= \frac{52,000,000}{50.68\%} = 102,605,131 \\ \text{Artırılacak sermaye} &= 102,605,131 - 52,000,000 = 50,605,131 \\ \text{Değişirme oranı} &= \frac{50,605,131}{2,402,206} = 21.0661 \end{aligned}$$

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 278,186,370 TL ve 270,724,187 TL olarak hesaplanmıştır.

Yukarıda belirtilen birleşmeye esas özkaynak ve sermaye tutarları dikkate alındığında birleşme oranı %50.68, artırılacak sermaye 50,605,131 TL ve değerlendirme oranı 21.0661 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
<b>Toplam</b>		<b>52,000,000</b>

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
<b>Toplam</b>		<b>1,268,531</b>

(\*) 30 Haziran 2016 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	49.61	50,904,725
Ayşe Sibel Çelik	17.13	17,580,454
Ahmet Çelik	7.11	7,291,056
Berrin Çelik Ercivelek	8.40	8,620,700
Şenay Çelik	4.09	4,201,169
Nuran Çelik	1.90	1,950,000
Ömer Faruk Çelik	0.52	529,350
Sinpaş Yapı	3.64	3,732,128
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	1.29	1,328,385
Diğer	6.30	6,467,164
<b>Toplam</b>		<b>102,605,131</b>

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 102,605,131 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, değerlerin 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 %50.68, değiştirme oranı 21.0661 ve artırılabilecek sermaye tutarı da 50,605,131 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	278,186,370	270,724,187	253,257,818	196,681,104	152,805,567	2,402,206
Birleşme Oranı	50.68%		56.29%		98.45%	
Birleşme Sonrası Sermaye	102,605,131		92,383,422		52,817,475	
Artırılabilecek Sermaye	50,605,131		40,383,422		817,475	
Değiştirme Oranı	21.0661		16.8110		0.3403	