



Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.’nin Sahip Olduğu Varlık ve Yükümlülüklerinin Bir Bölümünün Tam Bölünme Suretiyle Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’ye Devrine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

İçindekiler

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Gökhan Altun

Ortak

Ofis tel: +90 (212) 366 60 00

E-posta: galtun@deloitte.com

Alper Alkan

Kıdemli Müdür

Ofis tel: +90 (212) 366 60 00

E-posta: aalkan@deloitte.com

Önemli Uyarı

Bu rapor Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. ve Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yönetimleri tarafından değerlendirme tarihi itibarıyla tarafımıza iletilen bilgiler ışığında hazırlanmıştır. Rapor, yalnızca Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. ve Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yönetimlerini ve hissedarlarını değerlendirme çalışmamızın bulguları konusunda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu raporun içeriği ya da bu rapora dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.

Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.
Dikilitaş Mahallesi, Sinpaş Plaza Barbaros
Bulvarı Yenidoğan Sokak,
No:36 34349
Beşiktaş/İstanbul

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dikilitaş Mahallesi, Sinpaş Plaza Barbaros
Bulvarı Yenidoğan Sokak,
No:36 34349
Beşiktaş/İstanbul

**DRT Kurumsal Finans
Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.**

Deloitte Values House
Maslak No1
34398 İstanbul
Tel: +90 (212) 366 60 00
www.deloitte.com.tr

21 Kasım 2017

Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. ve Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurullarına,

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Sinpaş GYO" veya "Devralan") ve Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. ("Sinpaş Yapı") Yönetim Kurulları, (birlikte "Şirketler" olarak anılacaktır), Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerinin bir bölümünün ("Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler") tam bölünme suretiyle Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye devredilmesine karar vermişlerdir.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte"), Sinpaş GYO ile Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarının tespitini gerçekleştirmek üzere uzman kuruluş olarak görevlendirilmiştir.

Bu rapor ve içinde yer alan veriler Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ("Tebliğ") kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfa ile birlikte raporun tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu rapor Tebliğ'in 8'inci maddesi kapsamında kamuya açıklanacaktır. Bu raporun muhatabı Sinpaş Yapı ve Sinpaş GYO olarak kalacaktır.

Saygılarımızla,

Gökhan Altun

Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED Üye Şirketi

Yönetici Özeti

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Yönetici Özeti | Raporun Amacı ve Kapsamı

Raporun Amacı, Kapsamı ve Kısıtlayıcı Koşulları

Raporun Amacı ve Kapsamı

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte"), detayları sayfa 25 ve 26'da sunulan Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla ("Değerleme Tarihi") tam bölünme yoluyla pay karşılığı Sinpaş GYO tarafından devralınması neticesinde birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılacak sermaye tutarının tespitini gerçekleştirmek üzere uzman kuruluş olarak görevlendirilmiştir.
- Sinpaş GYO'nun ve Sinpaş Yapı'nın 30 Haziran 2017 tarihli konsolide mali tabloları TMS 34'e uygun olarak denetimden geçmiştir. Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'e ilişkin ayrı bir bağımsız denetim çalışması yapılmamıştır.
- Bu rapor, Uluslararası Değerleme Standartları'na ("UDS") uygun olarak uluslararası kabul görmüş değerlendirme yaklaşımları kullanılarak Sinpaş GYO'nun ve Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in pazar değerinin tahmin edilmesi ve sonrasında birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılacak sermaye tutarının tespit edilmesi amacıyla 21 Kasım 2017 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.
- Bu rapor, Deloitte ile Sinpaş Yapı arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 4 Ağustos 2017 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup, Deloitte'un birleşme ve değişim oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir. Bu rapor, Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in Sinpaş GYO'ya devredilmesi suretiyle gerçekleştirilecek birleşme işlemi ("Birleşme İşlemi") kapsamında birleşme ve değişim oranının belirlenmesi doğrultusunda görüş bildirmek dışında hiçbir amaç için kullanılmamalıdır.
- Bu raporda sunulan veriler Sinpaş Yapı ve Sinpaş GYO Yönetimleri tarafından sunulmuş olup bu verilerin doğruluğu tarafımızca denetlenmemiştir. Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

- Şirketimizin SPK'nın 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararında belirtilen değerlendirme hizmetiyle ilgili hususlara uygunluğunu beyan ederiz. Beyanımız Ek 6'da yer almaktadır.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

- Raporumuz aşağıda belirtilen kısıtlayıcı koşullara dayanmaktadır:
- Raporda kullanılan veriler şirket yönetimi, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayınlanan halka açık veriler, S&P Capital IQ veritabanı, kamu kurumları, medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Sinpaş Yapı'nın bölünme bilançosu haricinde, raporda kullanılan mali tablolar Şirketler'in TMS/TFRS kapsamında denetimden geçmiş mali tablolarıdır. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Deloitte sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Birleşme kararı uyarınca Şirketler'in 30 Haziran 2017 tarihli finansal tabloları esas alınmıştır.

Birleşme Kararı

- Şirketler'in birleşmeye ilişkin 21 Kasım 2017 tarihli Yönetim Kurulu kararları Ek 7'de sunulmaktadır.

Şirketler'in Tebliğ'in 6/(4) ve 16/(1) Maddeleri Uyarınca Beyanı

- Şirketler, SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 6'ncı maddesinin dördüncü fıkrası ve 16'ncı maddesinin birinci fıkrası kapsamında Birleşme İşlemi'nde esas alınan finansal tabloların tarihi olan 30 Haziran 2017 ile Rapor Tarihi arasında Şirketler'in finansal durumunda ve devre konu malvarlıklarının değerinde değişim oranını etkileyecek önemli bir değişiklik meydana gelmediğini ve böyle bir durumun gerçekleşmesi halinde durumun ve gerekli bilgi ve belgelerin tarafımıza iletileceğini beyan etmişlerdir.

Yönetici Özeti | Seçilen Yöntemler

Seçilen Yöntemler ve Gerekçeleri (1/3)

Seçilen Yöntemler ve Gerekçeleri

- SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliğinin ("Tebliğ") 7'nci maddesi kapsamında, Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in Sinpaş GYO ile birleşme işleminde birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonucunda ulaşılabilecek sermaye tutarı Uluslararası Değerleme Standartları'na ("UDS") göre kabul görmüş üç farklı değerlendirme yaklaşımı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Bu çerçevede Sinpaş GYO'nun gerçeğe uygun özsermaye değeri belirlenirken gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımı yöntemi, piyasa yaklaşımı kapsamında borsa değeri yöntemi ile benzer şirket iskonto/prim analizi ve maliyet yaklaşımı kapsamında düzeltilmiş net aktif değer yöntemi olmak üzere dört farklı yöntem uygulanmıştır.

Sinpaş GYO

Gelir Yaklaşımı

- Sinpaş GYO'nun gerçeğe uygun özsermaye değeri belirlenirken birinci yöntem olarak gelir yaklaşımı altında yer alan indirgenmiş nakit akımı ("İNA") yöntemi seçilmiştir. İNA yöntemi, şirkete özel büyüme ve nakit akım tahminlerine dayalı bir yöntem olması sebebiyle yatırımcılar tarafından en sık tercih edilen yöntemdir. Bu yöntem şirketin gelecekteki nakit akımlarına dayalı detaylı bir analize dayanmaktadır. Ancak, aynı zamanda gelecekle ilgili subjektif değerlendirmeler içermektedir.
- İNA kapsamında, Sinpaş GYO bünyesindeki gayrimenkul projelerinden satılabilir nitelikte olanların satışı, yatırım sürecinde olanların ise yatırımlarının tamamlandıktan sonra satışı öngörülmektedir. Gayrimenkul projelerinin küçük bir bölümünün elde tutulup kira geliri elde edilmesi öngörülmektedir. Satış ve kira gelirine ilişkin varsayımların makul olduğu düşünülmektedir.

Piyasa Yaklaşımı

- UDS'de piyasa yaklaşımı, "gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar" ifadesi kullanılmıştır. Piyasa yaklaşımı kapsamında borsa değeri yöntemi ve benzer şirket iskonto/prim analizi yöntemleri eşit ağırlıkta uygulanmıştır.

- Birleşmeye taraf Sinpaş GYO'nun payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Payların Borsa İstanbul'da alınıp satılmasında herhangi bir kısıtlama yoktur ve doğrudan gözlemlenebilen işlemlere göre oluşan piyasa değerlerinin pazar değerinin tespitinde objektif bir yöntem olduğu düşünülmektedir. Ancak piyasada oluşan fiyatlar spekülatif olabilmektedir ve borsaya kote şirketler çeşitli sebeplerle gerçek değerlerinin altında ya da üzerinde işlem görebilmektedir.
- Sinpaş GYO'nun piyasa yaklaşımı kapsamında gerçeğe uygun değerinin hesaplanması için borsa değerine ek olarak benzer şirket iskonto/prim analizi uygulanmıştır. Bu yöntem kapsamında borsaya kote benzer gayrimenkul yatırım ortaklıkları için gerçekleşmiş iskonto/prim oranları dikkate alınarak gerçeğe uygun değer hesaplanmaktadır. İskonto/Prim hesaplamasına dahil olan benzer şirketler sayfa 44'ta gösterilmiştir.

Maliyet Yaklaşımı

- Sinpaş GYO'nun, SPK'nın II-14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri uyarınca Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGK") tarafından yayımlanan ve yürürlüğe girmiş olan Türkiye Muhasebe Standartları'na ("TMS") uygun olarak hazırlanmış ve özel amaçlı bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2017 tarihli finansal tabloları birleşmeye esas alınmıştır.
- Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 tarihli mali tablolarında kayıtlı bulunan gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerleri SPK mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermeye yetkili gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından gelir indirgeme, yeniden inşa etme ve emsal karşılaştırma yaklaşımları kullanılarak hesaplanmıştır. Gayrimenkul değerlendirme raporları tarafımızca incelenmiş olup gerekli görüldüğü yerlerde düzeltme yapılmıştır.
- 30 Haziran 2017 tarihli bilançoda yer alan yatırım amaçlı gayrimenkuller ve stoklarda yer alan varlıkların gerçeğe uygun değerleri gayrimenkul değerlendirme sonuçları dikkate alınarak düzeltilmiş olup, Sinpaş GYO'nun özsermayesinin gerçeğe uygun değeri düzeltilmiş net aktif değer yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır.

Yönetici Özeti | Seçilen Yöntemler

Seçilen Yöntemler ve Gerekçeleri (2/3)

Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

- Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerinin bir bölümü tam bölünme suretiyle Sinpaş GYO'ya devrolacaktır. Aşağıda sıralanan gerekçelerle Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in bir bütün olarak değerlemeye tabi tutulmasının doğru bir yaklaşım olmadığı kanaatindeyiz.
 - Devredilecek gayrimenkul projelerinin tamamlanma durumu açısından birbirinden farklı özelliklere sahip olması,
 - Bölünme Bilançosu'nun TMS'ye göre değil, VUK ("Vergi Usul Kanunu") esaslarına göre hazırlanmış olması, buna bağlı olarak Sinpaş GYO'da uygulanan benzer şirket iskonto/prim analizinin uygulanamaması,
 - Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in başlı başına devam eden bir faaliyet teşkil etmemesi, geçmiş gelir tablolarının mevcut olmaması, bu bağlamda varlıkların bütünü için gelir yaklaşımının uygulanmasının mümkün olmaması.
- Bu gerekçelerle Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in uygun değerlendirme yöntemlerine göre ayrı ayrı değerlemeye tabi tutulmasının doğru bir yaklaşım olacağı kanaatindeyiz.
- Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler içerisinde pazar değerinin tespit edilmesi gereken gayrimenkul projeleri (detayları bir sonraki sayfada sunulmaktadır) ve mali duran varlıklar hesabında Sinpaş GYO ile Boğaziçi Eğitim Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. ("Boğaziçi Eğitim") payları olduğu görülmektedir.
- %38.82 oranındaki Sinpaş GYO paylarına karşılık gelen pazar değeri, işbu çalışma kapsamında hesaplanan Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas %100 özsermaye değeri üzerinden hesaplanmıştır.
- Boğaziçi Eğitim payları için ayrı bir değerlendirme çalışması yapılmamış olup, detayları sayfa 29'da anlatıldığı gibi Sinpaş Yapı'nın hissedarlık oranına karşılık gelen özkaynak tutarına istinaden 1,260 bin TL tutarında değer düşüklüğü uygulanması makul bulunmuştur.
- Devredilecek gayrimenkul projelerinin gerçeğe uygun değerleri SPK mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermeye yetkili gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından gelir yaklaşımı (nakit akışı yöntemi), maliyet yaklaşımı (yeniden inşa etme yöntemi) ve piyasa yaklaşımı (emsal karşılaştırma yöntemi) olmak üzere 3 farklı yaklaşım kullanılarak hesaplanmıştır.

Gelir Yaklaşımı

- Nakit akışı yöntemi, değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlar üzerinde kullanılmaktadır. Taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

Piyasa Yaklaşımı

- Emsal karşılaştırma yönteminde değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlemesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

- Yeniden inşa etme yöntemi, mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlemesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşası aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

Yönetici Özeti | Seçilen Yöntemler

Seçilen Yöntemler ve Gerekçeleri (3/3)

TL '000	Gelir Yaklaşımı	Maliyet Yaklaşımı	Piyasa Yaklaşımı	Seçilen Yönteme Göre Değer
	Gelir İndirgeme Yöntemi	Yeniden İnşa Etme Yöntemi	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	
Altınoran	1,272,354	426,492	1,490,747	1,513,333
29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	336,219	n/a	305,678	305,678
Marina Tower - Portofino Projeleri	349,385	324,217	301,632	324,217
Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel)	458,620	n/a	657,370	657,370
Starium AVM ve Kayak Tesisleri	80,346	102,275	179,057	179,057
29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	47,784	n/a	47,011	47,011
Ümraniye-Çakmak Projesi (*)	721,230	544,270	414,130	550,571
Sultanbeyli Liva Projesi	25,129	n/a	23,160	23,160
Köyceğiz Projesi	32,387	n/a	32,210	32,210
Sancaktül	50,280	n/a	110,774	50,280
Beykoz Arsası	2,980	n/a	2,980	2,980
Gayrimenkullere İlişkin Rayiç Değer (A)	2,104,360	n/a	2,074,001	2,172,534
Gayrimenkullerin Defter Değeri (B)	1,171,319	1,171,319	1,171,319	1,171,319
Gayrimenkullere İlişkin Düzeltme (C=A-B)	933,041	n/a	902,682	1,001,215
Mali Duran Varlıklara İlişkin Düzeltme (D)	596,099	596,099	596,099	596,099
Toplam Düzeltme (E=C+D)	1,529,141	n/a	1,498,782	1,597,314
Özkaynakların Defter Değeri (F)	12,131	12,131	12,131	12,131
Özkaynakların Gerçeğe Uygun Değeri (E+F)	1,541,272	n/a	1,510,913	1,609,445

(*) Ümraniye - Çakmak projesine ilişkin olarak seçilen yöntem sayfa 29'da sunulmuştur.

Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

- Sinpaş Yapı'nın bölünme bilançosu sayfa 25'te sunulmaktadır. Bu bilanço'ya göre Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler içerisinde rayiç değerinin tespit edilmesi gereken gayrimenkul projeleri (stoklar ve maddi duran varlıklar hesabında 5 adet gayrimenkul projesi ve 1 adet arsa) ile mali duran varlıklar (%38.82 oranında Sinpaş GYO ve %15.85 oranında Boğaziçi Eğitim payları) olduğu görülmektedir. Sayfa 29'da detayları anlatıldığı üzere mali duran varlıklar için toplam 596,099 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Detayları sayfa 26'da yer alan gayrimenkul projeleri gelir indirgeme, yeniden inşa etme ve emsal karşılaştırma yöntemleri kullanılarak değerlemeye tabi tutulmuştur. Ancak, bazı gayrimenkul projelerinde her 3 yöntemin birden uygulanması mümkün olmadığı görülmüştür. Buna ilişkin gerekçeler aşağıda verilmiştir.
 - Altınoran projesi altında yer alan 29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler ve 29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler üzerindeki kat mülkiyetli yapı olması nedeniyle; Altınoran Arsalar'a (9 Adet Parsel) ilişkin onaylanmış ruhsat ve projenin olmaması (eski alınan ruhsat sürelerinin dolması) nedeniyle yeniden inşa etme yöntemi kullanılamamıştır.
 - Sancaktül projesinde parseller üzerinde yer alan yapıların yıkılacak olması nedeniyle yeniden inşa etme yöntemi kullanılamamıştır.
 - Sultanbeyli Liva ile Köyceğiz projelerinde, projelerin yakın zamanda tamamlanmış olması nedeniyle yeniden inşa etme yöntemi kullanılmamıştır.
 - Beykoz Arsasının değerlendirilmesinde sadece emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmış olup parsellerden herhangi bir operasyonel gelir yaratmayacak olması nedeniyle gelir indirgeme yöntemi kullanılamamıştır. Ayrıca söz konusu arsanın üzerinde mevzuat kapsamında inşa edilmiş yasal durumda herhangi bir yapı ve yapılaşma izinleri bulunmamasından dolayı yeniden inşa etme yöntemi kullanılamamıştır. Gelir indirgeme yöntemine göre nakit yaratmayan söz konusu arsa operasyonel olmayan varlık olarak değerlendirilmiş olup, arsanın değeri için emsal karşılaştırma sonucunun uygulanması makul bulunmuştur.
- Her bir gayrimenkul projesinin özelliklerine göre tarafımızca uygun görülen değerlendirme yöntemi kullanılarak ulaşılan sonuçlar yukarıda sunulmaktadır.
- Gayrimenkul projeleri ile mali duran varlıklar için yapılan düzeltmeler neticesinde Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülüklerle ilişkin özkaynakların gerçeğe uygun değeri yukarıda sunulan şekilde hesaplanmıştır.

Yönetici Özeti | Seçilen Yöntemler

Birleşme ve Değişim Oranı Hesaplama Yöntemi

Birleşme ve Değişim Oranı Hesaplama Yöntemi

- Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in tam bölünme yoluyla pay karşılığı Sinpaş GYO tarafından devralınması neticesinde birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılacak sermaye tutarına ilişkin hesaplama yöntemi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Hesaplama yöntemi

Birleşme oranı	=	$\frac{A}{A + B}$
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{C}{\text{Birleşme oranı}}$
Artırılacak sermaye	=	$\text{Birleşme sonrası sermaye} - C$
Değişim oranı	=	$\frac{\text{Artırılacak Sermaye}}{D}$

(A) Devralan ortaklığın (Sinpaş GYO) özsermaye değeri

(B) Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in özsermaye değeri

(C) Devralan ortaklığın (Sinpaş GYO) ödenmiş/çıkarılmış sermayesi

(D) Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in ödenmiş/çıkarılmış sermayesi

Şartlı görüşün Uzman Kuruluş Raporuna etkisi

- Sinpaş Yapı'nın 30 Haziran 2017 tarihli ara dönem özel amaçlı konsolide finansal tablolarına bağımsız denetçi tarafından şartlı görüş verilmiştir. Söz konusu görüş Sinpaş Yapı'nın bağlı ortaklığı olan Seranit Granit Seramik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin ("Seranit") 137.784.738 TL turarındaki stok tutarına ilişkin fiziki sayım yapılamaması nedeniyle yeterli denetim kanıtı elde edilememesinden kaynaklıdır.
- Sinpaş Yapı'nın bağlı ortaklığı olan Seranit'in Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler içerisinde yer almaması nedeniyle yukarıda belirtilen hususun, Uzman Kuruluş Raporu kapsamında hesaplanan birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılacak sermaye tutarını etkilemesi beklenmemektedir.

Yönetici Özeti | Değerleme Sonuçları

Sinpaş Yapı'ya Ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler ile Sinpaş GYO'nun Değerleme Sonuçları

Değerleme Sonuçları - Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

TL '000	Sonuç
Gelir Yaklaşımı	1,541,271
Gelir İndirgeme Yöntemi	1,541,271
Piyasa Yaklaşımı	1,510,913
Emsal Karşılaştırma Yöntemi	1,510,913
Maliyet Yaklaşımı	n/a
Yeniden İnşa Etme Yöntemi	n/a
Birleşmeye Esas Özsermaye Değeri (*)	1,609,445

(*) Her bir gayrimenkul projesinin özelliklerine göre tarafımızca uygun görülen değerlendirme yöntemi ile ulaşılan değerlendirme sonucunu ifade etmektedir. Detaylar sayfa 8'de yer almaktadır.

Değerleme Sonuçları - Sinpaş GYO

TL '000	Sonuç
Gelir Yaklaşımı	1,382,998
İndirgenmiş Nakit Akımı	1,382,998
Piyasa Yaklaşımı	504,175
Borsa Değeri	417,747
Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi	590,603
Maliyet Yaklaşımı	1,886,310
Düzeltilmiş Net Aktif Değer	1,886,310
Birleşmeye Esas Özsermaye Değeri	1,886,310

Değerleme Sonuçları

Sinpaş Yapı'ya Ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

- Gelir, piyasa ve maliyet yaklaşımları altında önceki sayfalarda gerekçeleri açıklanan yöntemler uygulanarak elde edilen değerlendirme sonuçları yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'e ilişkin birleşmeye esas özsermaye değeri gayrimenkul projeleri ve mali duran varlıklar düzeltilerek hesaplanmıştır. Hesaplama detayları sayfa 8'de yer almaktadır. Buna göre Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in birleşmeye esas özsermaye değeri **1,609,445 bin TL** olarak dikkate alınmıştır.

Sinpaş GYO

- Gelir, piyasa ve maliyet yaklaşımları altında önceki sayfalarda gerekçeleri açıklanan yöntemler uygulanarak elde edilen değerlendirme sonuçları yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Maliyet yaklaşımı kapsamında Sinpaş GYO bünyesindeki gayrimenkul projeleri gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından farklı yöntemlere göre ayrı ayrı ele alınmış olup, sayfa 46 ve 47'de sunulduğu gibi tarafımızca gerekli görülen yerlerde düzeltmeler yapılmıştır.
- Söz konusu yaklaşımın Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'de izlenen yaklaşım ile örtüşmesi ve birleşmeye esas değer birbirine benzer nitelikteki yaklaşımlar kullanılarak hesaplanması gerektiğine dair görüşümüz neticesinde Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas özsermaye değeri **1,886,310 bin TL** olarak dikkate alınmıştır.

Yönetici Özeti | Birleşme Oranı

Birleşme ve Değişim Oranı ile Birleşme Sonucunda Ulaşılabilecek Sermaye Tutarı

Birleşmeye Esas Değer

TL		Sinpaş GYO	Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	Toplam
Ödenmiş sermaye		600,000,000	39,673,057	
Sermaye azaltımı *	0.66%	(3,960,000)	-	
Sinpaş Yapı'nın Sinpaş GYO'daki payı	38.57%	(231,402,178)	-	
Birleşmeye esas ödenmiş sermaye		364,637,822	39,673,057	
Özsermaye değeri		1,886,310,122	1,609,444,995	
Sinpaş Yapı'nın Sinpaş GYO'daki payı	38.82%	(732,327,143)	-	
Birleşmeye esas özsermaye değeri		1,153,982,978	1,609,444,995	2,763,427,973

* Sinpaş GYO tarafından geri alınan halka açık payların elimine edilmesi

Değerleme Sonuçlarına Göre Birleşme Oranı

Birleşme oranı	=	$\frac{1,153,982,978 \text{ (A)}}{2,763,427,973 \text{ (A+B)}}$	=	41.76%
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{364,637,822 \text{ (C)}}{41.76\%}$	=	873,193,432
Artırılacak sermaye	=	873,193,432 - 364,637,822	=	508,555,610
Değişim oranı	=	$\frac{508,555,610}{39,673,057 \text{ (D)}}$	=	12.81866457

Değerleme Sonuçlarına Göre Birleşme Oranı

- Rapor Tarihi itibarıyla Sinpaş GYO sermayesinde 3,960,000 TL nominal tutarında geri alınan paylar mevcuttur. Bu payların 600,000,000 TL tutarındaki ödenmiş sermayeden düşülmesinden sonra kalan tutar 596,040,000 TL'dir.
- Sinpaş Yapı'nın Sinpaş GYO sermayesinde sahip olduğu %38.57'lik (231,402,178 TL) pay oranı, kalan 596,040,000 TL sermaye dikkate alındığında %38.82 olarak hesaplanmaktadır.
- Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas ödenmiş sermayesi, geri alınan payların ve Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu payların düşülmesinden sonra 364,637,822 TL olarak hesaplanmaktadır.
- İşbu çalışma kapsamında özsermaye değeri 1,886,310,122 TL olarak hesaplanan Sinpaş GYO sermayesinden Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu %38.82 oranındaki paylar düşülmüştür. Bunun sonucunda Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas özsermaye değeri 1,153,982,978 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Sonuçlarına Göre Birleşme Oranı

- Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler ile Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas özsermaye değeri dikkate alınarak hesaplanan birleşme oranı %41.76; birleşme sonrası ulaşılacak sermaye tutarı 873,193,432 TL'dir. Bunun neticesinde, 364,637,822 TL birleşmeye esas ödenmiş sermayeye sahip Sinpaş GYO tarafından artırılacak sermaye tutarı 508,555,610 TL olarak hesaplanmaktadır.
- Birleşme sonrası artırılacak 508,555,610 TL tutarındaki sermayenin halihazırda 39,673,057 TL ödenmiş sermayeli Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in pay sahiplerine mevcut ortaklık payları oranında dağıtılmasını öngören değişim oranı ise 12.81866457 olarak hesaplanmaktadır.
- Çalışma kapsamında uygulanan birleşmeye esas özsermaye değerlerine göre hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu değerlendirilmektedir.

Ekonomik Göstergeler

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Ekonomik Göstergeler | Türkiye

EIU Tahminlerine Göre Türkiye'nin Makroekonomik Görünümü ve Tahmini Veriler

Makroekonomik Göstergeler

Türkiye	Gerçekleşen		Tahmini									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Reel GSYİH artışı (%)	5.9%	3.0%	4.5%	4.1%	4.3%	3.9%	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
GSYİH (ABD milyar\$)	857	856	809	880	938	1,003	1,080	1,147	1,218	1,293	1,374	1,463
Nüfus (milyon)	78.3	79.5	80.8	81.9	83.0	83.8	84.5	85.0	85.4	85.8	86.1	86.5
Kişi başı GSYİH (ABD\$)	10,952	10,767	10,015	10,745	11,306	11,964	12,776	13,494	14,257	15,077	15,959	16,901
Döviz kuru TL/ABD\$ (dönem sonu)	2.91	3.52	3.72	3.74	4.02	4.02	4.14	4.30	4.43	4.55	4.67	4.77
Döviz kuru TL/ABD\$ (ort.)	2.72	3.02	3.63	3.74	3.90	4.02	4.11	4.24	4.37	4.49	4.61	4.72
Döviz kuru TL/€ (ort.)	3.02	3.34	4.10	4.35	4.49	4.80	4.91	5.04	5.18	5.32	5.44	5.56
Tüketici fiyat endeksi, TL (ortalama, %)	7.7%	7.8%	10.3%	8.0%	6.3%	5.7%	5.2%	5.6%	5.5%	5.3%	5.2%	5.0%
Tüketici fiyat endeksi, ABD (ortalama, %)	0.1%	1.3%	1.9%	2.0%	2.2%	1.3%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Üretici fiyat endeksi, TL (ortalama, %)	5.3%	4.3%	13.3%	4.6%	8.5%	7.5%	5.5%	na	na	na	na	na
Cari işlemler dengesi (% GSYİH)	(3.7%)	(3.8%)	(4.0%)	(4.2%)	(4.3%)	(4.3%)	(4.0%)	na	na	na	na	na

Kaynak: Economist Intelligence Unit (EIU); Rapor tarihi 15 Eylül 2017

GSYİH Büyümesi

- Potansiyel kur volatilitesi, FED'in para politikasında sıkılaşmaya gitmesinden sonra Türkiye'ye sermaye girişinin zayıflaması, yüksek işsizlik oranı ve endüstriyel üretim sektöründe görülen durgunluk kısa dönemde ekonomik büyümenin üzerinde baskı yaratmaktadır. Buna ek olarak EIU, projeksiyon döneminde TL'nin değer kaybetmesinin de etkisiyle mal ve hizmet ihracatındaki büyümenin ithalattaki büyümeyi geride bırakacağını öngörmektedir.

Enflasyon

- Enflasyon, merkez bankasının orta vadeli enflasyon hedefi olan %5'in üstünde seyretmeye devam etmektedir. 2014 yıl ortasından itibaren global ham petrol fiyatlarındaki düşüşün deflasyonist etkisine rağmen, büyük oranda TL'nin ABD Dolarına karşı değer kaybetmesinden dolayı enflasyonda hedef seviyelerine ulaşamamıştır. EIU, 2016 yılında gerçekleşen asgari ücretteki keskin artış, 2017 yılından itibaren petrol ve diğer emtia fiyatlarında öngörülen kısmi toparlanma ve TL'nin ABD Dolarına karşı değer kaybetmesinin devam etmesi beklentisinden dolayı enflasyonun 2026 yılına kadar hedeflenen %5 seviyesinin üzerinde seyretmesini beklemektedir.

Ekonomik Göstergeler | Türkiye

EIU Tahminlerine Göre Türkiye'nin Makroekonomik Görünümü ve Tahmini Veriler

Makroekonomik Göstergeler

Türkiye	Gerçekleşen		Tahmini									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Reel GSYİH artışı (%)	5.9%	3.0%	4.5%	4.1%	4.3%	3.9%	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
GSYİH (ABD milyar\$)	857	856	809	880	938	1,003	1,080	1,147	1,218	1,293	1,374	1,463
Nüfus (milyon)	78.3	79.5	80.8	81.9	83.0	83.8	84.5	85.0	85.4	85.8	86.1	86.5
Kişi başı GSYİH (ABD\$)	10,952	10,767	10,015	10,745	11,306	11,964	12,776	13,494	14,257	15,077	15,959	16,901
Döviz kuru TL/ABD\$ (dönem sonu)	2.91	3.52	3.72	3.74	4.02	4.02	4.14	4.30	4.43	4.55	4.67	4.77
Döviz kuru TL/ABD\$ (ort.)	2.72	3.02	3.63	3.74	3.90	4.02	4.11	4.24	4.37	4.49	4.61	4.72
Döviz kuru TL/€ (ort.)	3.02	3.34	4.10	4.35	4.49	4.80	4.91	5.04	5.18	5.32	5.44	5.56
Tüketici fiyat endeksi, TL (ortalama, %)	7.7%	7.8%	10.3%	8.0%	6.3%	5.7%	5.2%	5.6%	5.5%	5.3%	5.2%	5.0%
Tüketici fiyat endeksi, ABD (ortalama, %)	0.1%	1.3%	1.9%	2.0%	2.2%	1.3%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
Üretici fiyat endeksi, TL (ortalama, %)	5.3%	4.3%	13.3%	4.6%	8.5%	7.5%	5.5%	na	na	na	na	na
Cari işlemler dengesi (% GSYİH)	(3.7%)	(3.8%)	(4.0%)	(4.2%)	(4.3%)	(4.3%)	(4.0%)	na	na	na	na	na

Kaynak: Economist Intelligence Unit (EIU); Rapor tarihi 15 Eylül 2017

Döviz Kurları

- EIU, küresel finansal belirsizlikleri ve Türkiye'nin içinde bulunduğu politik gerginliğin yatırımcı güvenine etkisini döviz kuru beklentilerini etkileyen önemli risk unsurları olarak görmektedir. 2013 yıl ortasından itibaren keskin bir şekilde değer kaybeden TL'nin 2016 yılında da reel ve nominal olarak değer kaybetmesi sonucu ortalama TL/ABD Dolar kuru 3.02 olarak gerçekleşmiştir. 2017-2026 döneminde reel olarak TL/ABD Dolar kurunun stabil devam etmesi ve fakat nominal olarak TL'nin değer kaybetmesi öngörülmektedir. 2026 yılında ortalama TL/ABD Dolar kurunun 4.72 seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Cari Açık

- EIU, cari açığın GSYİH'ya oranı 2010-2016 döneminde ortalama %5.6 olarak gerçekleşen Türkiye'de, bu oranın 2017-2021 döneminde ortalama %4.2 seviyesine düşeceğini öngörmektedir.

Sektör Hakkında

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Sektör Hakkında | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörüne İlişkin Genel Görünüm

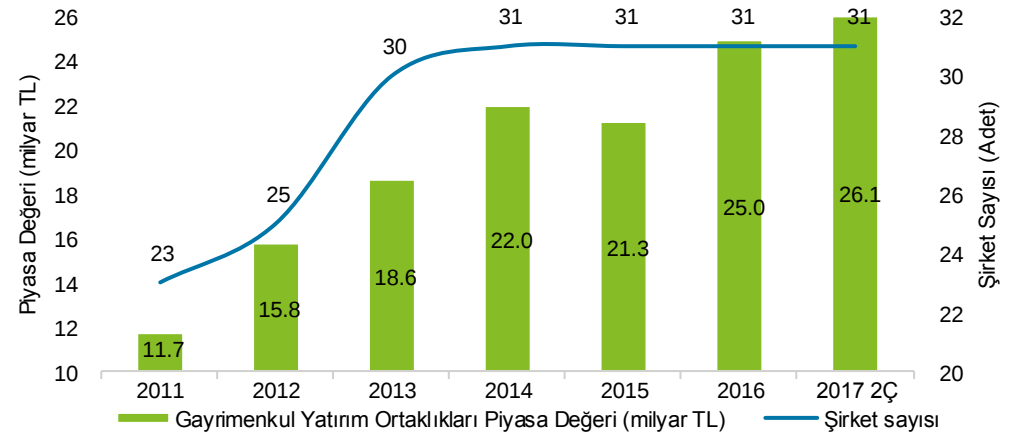
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörüne Genel Bakış

- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektöründe 2011 yılında halka açık 23 adet şirket varken bu sayı 2011-2014 yılları arasında hızlı bir artış göstermiş ve 2017 yılı ikinci çeyrek sonunda 31'e ulaşmıştır.
- Aynı zamanda halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının toplam portföy değerleri 2011 yılında 11.7 milyar TL iken, 2016 yılı sonunda yıllık %16.3 bileşik büyüme oranıyla artarak 25 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. 2017 2.çeyrekte ise bu değer 26.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy dağılımı incelendiğinde 2013 yıl sonu itibarıyla portföydeki gayrimenkule dayalı proje ve hakların oranı %59.3 iken, para ve sermaye piyasası araçları oranı %18.9'dur. 2017 yılının ilk çeyreği itibarıyla bu oranlar sırasıyla %78.46 ve %3.90'dır.

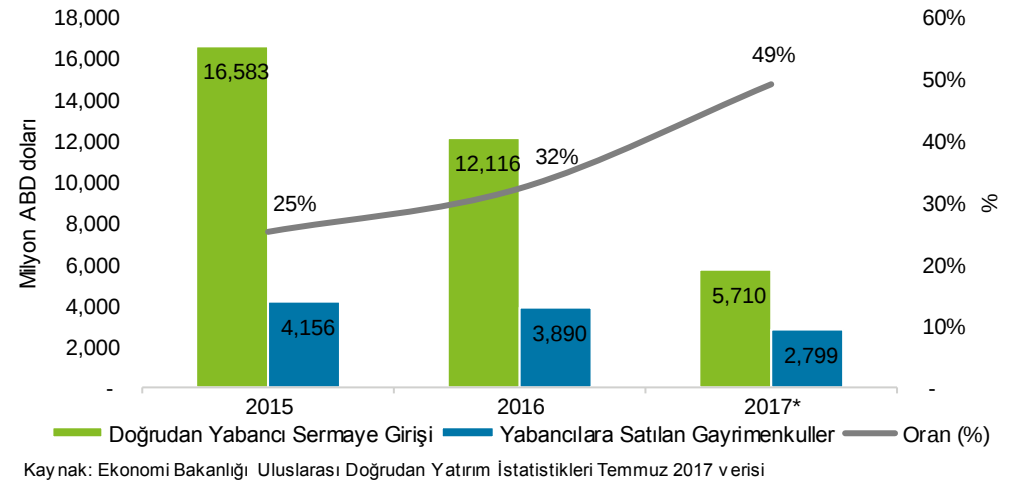
Gayrimenkul Sektöründe Yabancı Yatırımları

- 2015 yılında 16.6 milyar ABD Doları seviyesinde olan doğrudan yabancı sermaye girişi, 2016 yılında %26.9 oranında azalışla 12.1 milyar ABD Doları seviyesine gerilemiştir. Doğrudan yabancı sermaye girişi 2017 yılının ilk 7 ayında ise 5.7 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Yabancılar satılan gayrimenkullere incelendiğinde ise 2015 yılında toplam 4.2 milyar ABD Doları, 2016 yılında ise 3.9 milyar ABD Doları değerinde satış yapıldığı görülmektedir. 2017 yılının ilk 7 ayında yabancılar 2.8 milyar ABD Doları tutarında satış gerçekleştirdiği görülmektedir.
- Doğrudan yabancı sermaye girişi içinde yabancılar satılan gayrimenkullerin satış değerlerine baktığımızda 2015 yılında doğrudan yabancı sermaye girişinin %25'nin gayrimenkul satışlarından geldiği, 2016 yılında doğrudan yabancı sermaye girişinin azalmasına rağmen gayrimenkul satış oranının %32 seviyesine yükseldiği görülmektedir.
- 2017 yılının ilk 7 ayında da 2016 yılına kıyasla daha yüksek bir oranla doğrudan yabancı sermaye girişinin %49'unun yabancılar satılan gayrimenkullerden meydana geldiği görülmektedir.

Türkiye GYO Piyasası



Yabancı Yatırımları



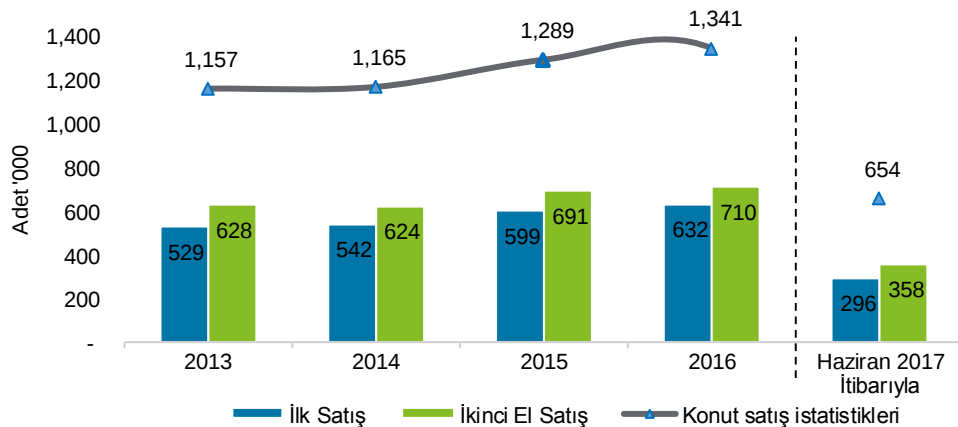
Sektör Hakkında | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Konut ve Ofis Piyasasına İlişkin Genel Görünüm

Konut Piyasası

- Türkiye’de ve dünyada yaşanan gelişmeler 2016 yılında her sektörü olumsuz etkilemesine rağmen, konut satışları bu durumlardan en az etkilenen alanlardan biri olmuştur.
- Konut satışlarının bu olumsuz atmosferden en az etkilenen alanlardan birisi olmasının arkasında çeşitli sebepler bulunmaktadır. Bu sebepler başlıca şunlardır:
 - Yüksek talep seviyesi
 - Gayrimenkul şirketlerinin ilgi çekici kampanyalar yaratması
 - Konut kredisi faizlerinde yapılan indirim
 - Çeşitli teşvik ve destekler (KDV indirimi, konut kredisi/finansman oranının yükseltilmesi)
- Son 2 yılın konut satışları incelendiğinde 2015 yılında 1,289,320 adet olan toplam konut satışı 2016 yılında %4 artışla 1,341,453 adete ulaşmıştır. 2017 Ocak-Haziran döneminde ise bu rakam 654,363’tür.

Konut Satış İstatistikleri



Kaynak: GYODER Gayrimenkul Sektörü 2. Çeyrek Raporu

Ofis ve AVM Pazarı

- Ofis pazarına bakıldığında piyasanın yaklaşık %80’lik kısmının İstanbul’daki ofislerin oluşturduğu görülmektedir.
- İstanbul ofis pazarı 2017 yılının ilk yarısı itibarıyla 2.2 milyon metrekarelik A sınıfı ofis, 1.1 milyon metrekarelik B sınıfı ofislerden oluşmakta olup toplam 3.3 milyon metrekarelik ofis alanına sahiptir.
- İstanbul’da bulunan A sınıfı ofislerin 2017 yılının ilk yarısı itibarıyla ortalama boşluk oranı %34.9 ve aylık ortalama metrekare başına kira değeri 23.9 ABD Dolarıdır. Aynı tarih itibarıyla B sınıfı ofislerde ise ortalama boşluk oranı %14, aylık ortalama metrekare başına kira değeri 17.7 ABD Dolarıdır.
- Aynı zamanda 2016 yılının ilk çeyreğinde 2.6 milyon metrekare olan A sınıfı ofis alanı, 2017 yılının ilk çeyreğinde 2.1 milyon metrekare olmuştur. Bunun yanı sıra, B sınıfı ofis alanı 750 bin metrekareden 1.1 milyon metrekareye yükselmiştir.

İstanbul Ofis Pazarı

Ofis Türü	Toplam Ofis Alanı(m2)	Ortalama Boşluk Oranı (%)	Ortalama Kira Değerleri (ABD doları)
A	2,152,680	34.9%	23.9
B	1,109,300	14.0%	17.7

Kaynak: Colliers Turkey Real Estate Review First Half 2017

- 2017 Temmuz sonu itibarıyla Türkiye’deki AVM sayısı 400’e, toplam kiralanabilir alan ise 11.8 milyon metrekareye ulaşmıştır.

Şirketler Hakkında

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Şirketler Hakkında | Sinpaş Yapı

Sinpaş Yapı Hakkında Genel Bilgiler

Sinpaş Yapı Hakkında Genel Bilgiler

- 1974 yılında Ankara'da kurulmuş olan Sinpaş Yapı, 1986 yılında faaliyetlerini geliştirmek üzere Genel Müdürlüğü'nü Ankara'dan İstanbul'a taşımıştır. Sinpaş Yapı'nın faaliyet alanı konut projelerinin inşaatı, ticari gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi ve kiralanmasıdır.
- Sinpaş Yapı bünyesinde istihdam edilen ortalama personel sayısı 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla 1,415'tir. (30 Haziran 2016: 1,665)
- Sinpaş Yapı'nın halihazırda satışta olan projeleri Ankara'da Altınoran ve Marina Ankara, İstanbul'da Köyceğiz ve Ümraniye Çakmak projeleridir.
- Sinpaş Yapı'nın 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla ortaklık yapısı yandaki tabloda gösterilmiştir. Sinpaş Yapı kendi payını eski ortaklardan satın almış olup, 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla %6.44 paya sahiptir.
- Sinpaş Yapı'nın 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla bağlı ortaklık ve iştiraklerinin doğrudan ortaklık ve etkin ortaklık oranları yandaki tabloda verilmiştir.

30 Haziran 2017 Tarihi İtibarıyla Sinpaş Yapı Bağlı Ortaklık ve İştirakleri

Bağlı Ortaklıklar	Doğrudan Ortaklık Oranı (%)	Doğrudan ve Dolaylı Ortaklık Oranı (%)	Etkin Ortaklık Oranı (%)
Bağlı Ortaklıklar			
Seranit	61.00%	61.00%	100%
Mikron's	75.84%	76.72%	100%
GYE Elektrik	99.58%	99.58%	100%
Meç Enerji	95.00%	100.00%	100%
Uzman Enerji	95.00%	100.00%	100%
Prodek Mekan (*)	-	61.00%	100%
İştirakler			
Sinpaş GYO	38.57%	40.53%	40.53%
Promotors	25.00%	25.00%	25.00%
Batı Ege	47.50%	47.50%	47.50%
Kat Turizm	10.00%	10.00%	10.00%
Boğaziçi Eğitim	18.82%	18.82%	18.82%

(*) 30 Haziran 2017 itibarıyla Sinpaş Yapı'nın %61 payına sahip olduğu Seranit, Prodek Mekan'ın %100'üne sahiptir.

Rapor Tarihi İtibarıyla Sinpaş Yapı Ortaklık Yapısı

Hissedarlar	Tutar (TL)	Hisse (%)
Avni Çelik	158,689,000	79.34%
Ayşe Sibel Çelik	654,000	0.33%
Berrin Çelik Ercivelek	657,000	0.33%
Sinpaş Yapı	10,375,000	5.19%
Ahmet Çelik	11,103,000	5.55%
Şenay Çelik	8,897,000	4.45%
Arı Finansal Kiralama A.Ş. ("Arı Finansal")	9,625,000	4.81%
Toplam	200,000,000	100.0%

30 Haziran 2017 Tarihi İtibarıyla Sinpaş Yapı Ortaklık Yapısı

Hissedarlar	Tutar (TL)	Hisse (%)
Avni Çelik	158,689,000	79.34%
Ayşe Sibel Çelik	654,000	0.33%
Berrin Çelik Ercivelek	657,000	0.33%
Sinpaş Yapı	12,875,000	6.44%
Ahmet Çelik	11,103,000	5.55%
Şenay Çelik	8,897,000	4.45%
Arı Finansal Kiralama A.Ş. ("Arı Finansal")	7,125,000	3.56%
Toplam	200,000,000	100.0%

Şirketler Hakkında | Sinpaş GYO

Sinpaş GYO Hakkında Genel Bilgiler

Sinpaş GYO Hakkında Genel Bilgiler

- 1974 yılından beri faaliyet gösteren Sinpaş Grubu, 2006 yılı sonunda yapılanmaya giderek Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nı kurmuştur. Sinpaş GYO'nun kuruluşunda iki grup şirketine ait olan 4 arsa ve grup şirketleri ana hissedarı olan Avni Çelik'e ait olan bir arsa aynı sermaye olarak konulmuştur.
- Sinpaş GYO, 14-15 Haziran 2007 tarihlerinde halka arz edilmiş olup "SNGYO" koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirketin 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla filli dolaşımdaki pay oranı %39.49'dur.
- Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla ortaklık yapısı yandaki tabloda gösterilmiştir. Sinpaş GYO, 14 Temmuz - 13 Ağustos 2010 tarihleri arasında, geri alım programı çerçevesinde 3,300,000 adet şirket hissesini borsa kanalı ile 5.7 milyon TL ödeyerek geri satın almıştır. Daha sonra gerçekleşen bedelsiz sermaye artırımları ile bu kapsamdaki hisse sayısı 3,960,000 adet (sermayenin %0.66'sı) olmuştur.
- Sinpaş Yapı, Sinpaş GYO'nun ana hissedarı konumunda olup, şirketin kuruluşunda aynı sermaye olarak arsa koymuştur. Sinpaş Yapı'nın mevcut hissedarlık oranı %38.57'dir.
- Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla bağlı ortaklık ve iştiraklerinin doğrudan ortaklık ve etkin ortaklık oranları yandaki tabloda verilmiştir.

30 Haziran 2017 Tarihi İtibarıyla Sinpaş GYO Ortaklık Yapısı

Hissedarlar	Tutar (TL)	Hisse (%)
Avni Çelik	79,050,524	13.18%
Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.	231,402,178	38.57%
Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	21,854,926	3.64%
Ahmet Çelik	9,934,695	1.65%
Ömer Faruk Çelik	38,490,487	6.42%
Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	3,960,000	0.66%
Diğer	215,307,190	35.88%
Toplam	600,000,000	100.00%

30 Haziran 2017 Tarihi İtibarıyla Sinpaş GYO Bağlı Ortaklık ve İştirakleri

	Doğrudan Ortaklık Oranı (%)	Etkin Ortaklık Oranı (%)
Bağlı Ortaklıklar		
Samandıra Mobilya	100.00%	100.00%
S.S. Modern Bursa	99.37%	99.37%
Sinpaş CO.	100.00%	100.00%
İştirakler		
Ottoman	24.9%	24.9%
Promotors	25.0%	25.0%

Şirketler Hakkında | Sinpaş GYO

Sinpaş GYO Bilanço (1/2)

Bilanço - Sinpaş GYO

TL '000	31 Aralık İtibarıyla			30 Haziran İtibarıyla	
	2014	2015	2016*	2016	2017*
Dönen varlıklar					
Nakit ve nakit benzerleri	78,495	119,060	21,014	75,927	131,558
Ticari alacaklar	204,229	184,210	176,574	142,251	189,677
Diğer alacaklar	14,871	11,956	2,285	14,489	3,544
Türev araçlar	102	-	-	-	-
Stoklar	377,956	309,606	481,012	517,081	627,335
Peşin ödenmiş giderler	152,271	128,896	116,858	135,405	124,627
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	573	1,586	248	234	562
Diğer dönen varlıklar	94,585	47,307	85,309	52,920	81,708
Dönen Varlıklar Toplamı	923,080	802,621	883,301	938,308	1,159,010
Duran varlıklar					
Ticari alacaklar	124,967	107,863	76,524	81,887	62,726
Diğer alacaklar	2,242	10,971	26,391	27,245	31,586
Stoklar	793,938	861,735	1,005,697	804,902	863,547
Türev araçlar	2,498	-	-	-	-
Finansal yatırımlar	21,822	48,539	52,225	53,454	-
Özkaynak yönetimiyle değerlendirilen yatırımlar	61,441	30,033	3,771	4,075	3,466
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	6,267	107,705	119,574	107,705	119,574
Maddi duran varlıklar	20,060	13,881	12,721	13,296	10,930
Maddi olmayan duran varlıklar	208	121	96	136	107
Diğer duran varlıklar	22,959	18,369	30,302	25,511	33,954
Duran Varlıklar Toplamı	1,056,401	1,199,216	1,327,302	1,118,211	1,125,891
Toplam Varlıklar	1,979,482	2,001,837	2,210,602	2,056,519	2,284,901

*31 Aralık 2016 ve 30 Haziran 2017 tarihli konsolide mali raporlar kullanılmıştır.

Varlıklara İlişkin Açıklamalar

- 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla 75.9 milyon TL tutarında olan nakit ve nakit benzerleri 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla %73.3 oranında artarak 131.6 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. 131.6 milyon TL'nin 101.2 milyon TL'si banka katılım hesaplarında, 29.6 milyon TL'si ise vadesiz hesaplarda bulunmaktadır.
- Dönen varlıklarda yer alan stokların %37.5'ini geliştirilmekte olan ve inşaatı devam eden konut inşaat projeleri, %62.5'ini ise tamamlanan konut projelerinden oluşmaktadır. Duran varlıklarda yer alan stokların ise %81.5'ini arsalar, %18.5'ini ise geliştirilmekte olan ve inşaatı devam eden konut inşaat projeleri oluşturmaktadır.

Varlıklara İlişkin Açıklamalar

- Haziran 2017 itibarıyla duran varlıklarda yer alan stoklar %37.8 oranıyla toplam varlıkların en büyük kalemini oluşturmakta olup, dönen varlıklarda yer alan stoklar ise %27.4 oranıyla toplam varlıkların en büyük ikinci kalemini oluşturmaktadır.
- Sinpaş GYO'nun kısa vadeli stokları inşaatı devam eden Bomonti Queen Central Park Projesi ile tamamlanmış projelerdeki konut stoklarından oluşmaktadır. Uzun vadeli stokları ise Ege Vadisi, Gökorman ve Metrolife Projeleri ile arsalardan oluşmaktadır.
- Sinpaş GYO'nun 2016 yılında 52.2 milyon TL tutarında finansal yatırımı bulunmakta olup, bu yatırım Sinpaş GYO'nun Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'deki ("Saf GYO") %6.93'lük payından oluşmaktadır. Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 itibarıyla herhangi bir finansal yatırımı bulunmamaktadır.

Şirketler Hakkında | Sinpaş GYO

Sinpaş GYO Bilanço (2/2)

Bilanço - Sinpaş GYO

TL '000	31 Aralık İtibarıyla			30 Haziran İtibarıyla	
	2014	2015	2016*	2016	2017*
Kısa vadeli yükümlülükler					
Kısa vadeli borçlanmalar	297,930	326,308	252,945	240,286	429,329
Ticari borçlar	38,478	33,020	57,413	38,162	29,743
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında bor	1,236	-	1,877	647	1,577
Diğer borçlar	15,711	27,726	15,388	9,803	11,203
Ertelenmiş gelirler	1,764	4	-	-	-
Kısa vadeli karşılıklar	753	1,083	859	948	1,013
Türev araçlar	-	7,347	-	581	15,908
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	665	3,572	3,556	3,964	3,100
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	356,536	399,059	332,038	294,392	491,873
Uzun vadeli yükümlülükler					
Uzun vadeli borçlanmalar	331,456	301,986	595,730	393,146	458,520
Türev araçlar (uv)	-	5,811	14,303	1,033	5,949
Ertelenmiş gelirler	136,648	245,126	269,674	330,195	375,810
Uzun vadeli karşılıklar	1,314	1,282	1,565	1,429	1,669
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	469,418	554,205	881,273	725,802	841,948
Toplam Yükümlülükler	825,954	953,264	1,213,311	1,020,194	1,333,821
Özkaynaklar					
Ödenmiş sermaye	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
Sermaye rezervleri	212,889	212,889	212,889	212,889	212,889
Geri alınmış paylar (-)	(5,664)	(5,664)	(5,664)	(5,664)	(5,664)
Paylara ilişkin primler/iskontolar	62,420	62,420	62,420	62,420	62,420
Birikmiş diğer kapsamlı gelir ve giderler	(538)	(633)	(755)	(664)	(816)
Birikmiş diğer kapsamlı gelir ve giderler	1,818	(11,084)	(7,398)	(6,169)	-
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	30,551	35,261	35,261	35,261	35,261
Geçmiş yıllar karı	162,584	207,605	155,385	155,385	100,538
Net dönem karı	89,467	(52,221)	(54,847)	(17,133)	(53,548)
Özkaynaklar Toplamı	1,153,528	1,048,573	997,291	1,036,325	951,080
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1,979,482	2,001,837	2,210,602	2,056,519	2,284,901

*31 Aralık 2016 ve 30 Haziran 2017 tarihli konsolide mali raporlar kullanılmıştır.

Yükümlülüklerle İlişkin Açıklamalar

- 31 Aralık 2016 tarihli 252.9 milyon TL olan kısa vadeli borçlanmaların 244.1 milyon TL'si banka kredilerinden oluşmakta olup 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla banka kredileri %69.7 (176.4 milyon TL) oranında artmış olup 429.3 milyon TL seviyesine yükselmiştir.
- Banka kredilerinin kısa vadeli kısmı olan 429.3 milyon TL'nin %17'sini (73.2 milyon TL) Türk Lirası cinsinden kredilerden oluşmakta olup efektif faiz oranı %11.52'dir.
- Kısa vadeli kredilerin 215.1 milyon TL'si Euro cinsinden, 133.7 milyon TL'si ise ABD doları cinsindendir.
- 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla 458.5 milyon TL tutarında olan uzun vadeli borçlanmaların 5.5 milyon TL'si finansal kiralamarlar, 453 milyon TL'si ise banka kredilerinden oluşmaktadır. Bu kredilerin yaklaşık 383.5 milyon TL'si (%84.6) Euro cinsinden olup efektif faiz oranı %4.51'dir. Geri kalan kısmı ise ABD Doları cinsinden olup efektif faiz oranı %5.26'dır.
- 30 Haziran 2017 itibarıyla 375.8 milyon TL tutarında olan ertelenmiş gelirler inşaatı devam eden konut projelerine ilişkin alınan avanslardan oluşmaktadır. İnşaatı devam eden konut projelerine ilişkin alınan avanslar, belirlenen vadeler çerçevesinde senede bağlanmış konut bedellerinin bilanço tarihi itibarıyla tahsil edilmiş tutarlarından oluşmaktadır.

Şirketler Hakkında | Sinpaş GYO

Sinpaş GYO Gelir Tablosu

Gelir Tablosu - Sinpaş GYO

TL '000	2014	2015	2016	30 Haziran İtibarıyla	
				2016	2017
Hasılat	704,375	257,446	303,522	49,552	218,784
Satışların maliyeti (-)	(555,094)	(215,738)	(232,369)	(38,469)	(191,806)
Brüt Kar / (Zarar)	149,281	41,708	71,154	11,083	26,978
Faaliyet giderleri					
Pazarlama giderleri (-)	(48,549)	(40,348)	(41,591)	(22,589)	(19,146)
Genel yönetim giderleri (-)	(23,273)	(29,192)	(40,825)	(22,521)	(15,286)
Faaliyet giderleri toplamı	(71,823)	(69,540)	(82,416)	(45,110)	(34,432)
Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler (-) (net)	20,347	31,480	30,991	10,800	15,063
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	97,805	3,647	19,729	(23,228)	7,609
Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışı/azalışı	-	20,446	8,499	-	-
Yatırım faaliyetlerinden gelirler/giderler(-) (net)	(18)	7,622	(250)	1,386	(10,109)
Özkaynak yönt. değ. yat. karl. paylar	15,789	3,378	-	282	250
Finansman Gideri Öncesi Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	113,576	35,092	27,977	(21,560)	(2,251)
Finansman gelirleri	33,447	14,225	5,813	14,978	5,165
Finansman giderleri (-)	(57,556)	(101,538)	(88,638)	(10,551)	(56,458)
Vergi Öncesi Kar	89,467	(52,221)	(54,847)	(17,133)	(53,543)
Dönem Karı / (Zararı)	89,467	(52,221)	(54,847)	(17,133)	(53,543)

Hasılat ve Satışların Maliyetine İlişkin Açıklamalar

- Sinpaş GYO'nun hasılatları konut satışları ve kira gelirlerinden oluşmaktadır.
- 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla hasılatlar 49.6 milyon TL iken 2017 yılının aynı döneminde 218.8 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artış İncek Blue, İncek Green ve Ege Yakası projelerinin konut teslimlerin yapılması neticesinde gerçekleşmiştir.
- 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla Sinpaş GYO'nun gelirlerinin %99'unu konut satışları, %1'ini kira gelirleri oluşmaktadır.
- Satışların maliyetine bakıldığında ise taşeron giderleri ve arsa maliyeti görülmektedir. 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla 191.8 milyon TL olan satışların maliyetinin %93.5'ini (179.5 milyon TL) taşeron giderleri oluşturmaktadır.

Gelir ve Giderlere İlişkin Diğer Açıklamalar

- Esas faaliyetlerden diğer gelirler 1 Ocak – 30 Haziran 2016 tarihleri arasında 11.2 milyon TL iken 2017 yılının aynı döneminde 25.1 milyon TL'ye yükselmiş olup, gerçekleşen bu yükselmenin en önemli sebebi 1 Ocak – 30 Haziran 2017 tarihleri arasında 16.7 milyon TL tutarında gerçekleşen vade farkı gelirleridir.
- 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla esas faaliyetlerden diğer giderler 393.5 bin TL olarak gerçekleşmişken 1 Ocak – 30 Haziran 2017 tarihleri arasında 10 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artış, sabit kıymetlerin giderleştirilmesi, şüpheli personel avansı karşılığı, şüpheli alacak karşılığı ve diğer giderlerde gerçekleşen artıştan kaynaklanmaktadır.
- Kar payı ve katılım gelirleri, kur farkı gelirleri ve türev finansal araçlardan gelirler finansman gelirlerini oluşturmaktadır ve 30 Haziran 2017 tarihleri arasında 4 milyon TL tutarında kar payı ve katılım geliri, 1.1 milyon tutarında kur farkı gelirleri bulunmaktadır. Bu tarih aralığında türev ve finansal araçlardan gelirler bulunmamaktadır.
- 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla 10.6 milyon TL olan finansman giderlerinin 2017 yılının aynı döneminde 56.5 milyon TL'ye yükselmesinin en temel sebebi, 30 Haziran 2016 tarihinde yaklaşık 4 milyon TL tutarında olan kur farkı giderlerinin Değerleme Tarihi itibarıyla 42.7 milyon TL'ye yükselmesidir.
- Sinpaş GYO 2015 ve 2016 yıllarında esas faaliyetlerinden kar elde etmekteyken finansman giderlerinin etkisiyle dönem sonlarında zarar etmiştir.

Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi | Bölünme Bilançosu

Sinpaş Yapı'ya Ait Bölünme Bilançosu

Sinpaş Yapı Bölünme Bilançosu

TL '000	30 Haziran 2017 itibarıyla		
	Bölünme Öncesi Sinpaş Yapı Bilançosu	Simgen Yapı	Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler
Dönen varlıklar			
Nakit ve nakit benzerleri	23,770	3	23,767
Finansal yatırımlar	32,176	32,176	-
Ticari alacaklar	131,686	19,899	111,786
Diğer alacaklar	114,302	103,076	11,227
Stoklar	706,308	83,009	623,299
Yıllara yaygın inşaat ve onarım mal.	2,181	2,181	-
Gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkukları	18,724	6,543	12,182
Diğer dönen varlıklar	60,023	416	59,606
Dönen Varlıklar Toplamı	1,089,169	247,303	841,867
Duran varlıklar			
Ticari alacaklar	168,147	1,270	166,877
Diğer alacaklar	202	202	-
Mali duran varlıklar	287,919	139,951	147,968
Stoklar	750,170	158,908	591,261
Maddi olmayan duran varlıklar	865	95	770
Gelecek yıllara ait giderler ve gelir tahakkukları	211,394	16,141	195,254
Duran Varlıklar Toplamı	1,418,697	316,566	1,102,130
Toplam Varlıklar	2,507,866	563,869	1,943,997
Kısa vadeli yükümlülükler			
Kısa vadeli borçlanmalar	157,012	55,583	101,429
Ticari borçlar	104,294	27,806	76,488
Diğer borçlar	15,226	5,028	10,198
Alınan avanslar	22,064	21,505	559
Dönem karı vergi yükümlülüğü	2,070	-	2,070
Kısa vadeli karşılıklar	170,081	-	170,081
Gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları	239	239	-
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	470,987	110,161	360,826
Uzun vadeli yükümlülükler			
Uzun vadeli borçlanmalar	1,377,191	288,362	1,088,829
Ticari borçlar	31,551	2,830	28,721
Alınan avanslar	449,811	2,105	447,706
Uzun vadeli karşılıklar	5,783	-	5,783
Gelecek yıllara ait gelirler ve gider tahakkukları	83	83	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	1,864,421	293,381	1,571,040
Toplam Yükümlülükler	2,335,408	403,542	1,931,866
Özkaynaklar			
Ödenmiş sermaye	200,000	160,327	39,673
Sermaye düzeltmesi farkları	2	-	2
Sermaye yedekleri	36,805	-	36,805
Kar yedekleri	51,647	-	51,647
Geçmiş yıllar karları	13,153	-	13,153
Geçmiş yıllar zararları (-)	(102,271)	-	(102,271)
Dönem net karı / (zararı)	(26,878)	-	(26,878)
Özkaynaklar Toplamı	172,458	160,327	12,131
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2,507,866	563,869	1,943,997

Bölünme Bilançosu

- Sinpaş Yapı Yönetimi tarafından hazırlanan 30 Haziran 2017 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş bölünmeye ilişkin yasal mali tablolar yanda sunulmaktadır.
- Sinpaş GYO'ya Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'e ilişkin proje bazında bölünme bilançosu Ek 1'de sunulmaktadır. Bu varlık ve yükümlülükler dışında kalan diğer varlık ve yükümlülükler yeni kurulacak olan Simgen Yapı Endüstrisi A.Ş. ("Simgen Yapı") ünvanlı şirkete devredilecektir.
- Değerleme çalışmasına konu olan Bölünme Bilançosu üzerinde tarafımızca herhangi bir inceleme, durum tespit çalışması veya denetim yapılmamıştır. Çalışma kapsamında kullanılan finansal verilerin, Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.
- Ayrıca, Sinpaş Yapı'ya ait finansal yatırımlar, yıllara yaygın inşaat ve onarım maliyetleri, duran varlıklarda yer alan diğer alacaklar, gelecek yıllara ait gelir ve gider tahakkuklarının bölünme işleminde yeni kurulacak Simgen Yapı'ya devredilmesi planlanmaktadır.
- Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler bilançosunda yer alan 147,968 bin TL tutarındaki mali duran varlıkların 134,968 bin TL'si Sinpaş GYO hisselerinden oluşmaktadır. Kayıtlı değerleri ile gösterilen bu hisselerin Sinpaş GYO sermayesindeki pay oranı %38.57'dir.
- Buna ilave olarak mali duran varlıklarda Boğaziçi Eğitim sermayesinde %18.82'ye karşılık gelen 16 milyon TL nominal değerde hisseler bulunmaktadır. Ancak taahhüt edilen 16 milyon TL'nin 3 milyon TL'sinin ödenmemiş olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Sinpaş Yapı'nın Boğaziçi Eğitim'in ödenmiş sermayesindeki payı %15.85'tir.
- Sinpaş Yapı'ya ait dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar, uzun vadeli karşılıklar, sermaye yedekleri, kar yedekleri, geçmiş yıllar karları ve zararları ile dönem net kar ve zararları bir bütün halinde Sinpaş GYO ile birleşecek olan bölünme bilançosuna aktarılması planlanmaktadır.

Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi | Devredilecek Gayrimenkuller

Devredilecek Gayrimenkuller ve Özellikleri

Sinpaş Yapı Tarafından Sinpaş GYO'ya Devredilecek Projeler ve Özellikleri

Proje Adı	29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	Marina Tower - Portofino Projeleri	Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel)	Starium AVM ve Kayak Tesisleri	29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	Ümraniye 5 Parsel	Sultanbeyli Liva Projesi	Köyceğiz Projesi	Sancaktül Projesi
Projenin Türü	Konut / Ticari	Konut	Konut	Ticari	Ticari	Konut/Ticari	Konut	Konut	Konut / Ticari
Projeye Başlangıç Tarihi (Ay-Yıl)	Aralık '11	Mart 15	-	Aralık '11	Aralık '11	Eylül '15	Mart '11	Nisan '14	-
Projenin Bitiş Tarihi (Ay-Yıl)	Devam Ediyor	Devam Ediyor	-	Aralık '14	Aralık '14	Devam Ediyor	Ağustos 13	Mart 16	-
Projenin Tamamlanma Yüzdesi (%)	97%	50%	-	100%	100%	31%	100%	100%	-
Projenin Yüzölçümü (m2)	148,666	31,891	330,454	38,931	8,525	5,086	51,168	25,964	28,141
Projenin Satılabilir Alanı (m2)	351,745	109,808	318,873	-	-	20,587	92,728	30,528	64,021
Toplam Stok (Adet)	2,647	979	2,179	-	-	140	831	217	-
Satılan Stok (Adet)	2,242	640	-	-	-	65	797	187	-
Kalan Stok (Adet)	405	339	2,179	-	-	75	34	30	-

Devredilecek Gayrimenkuller ve Genel Özellikleri

- Sinpaş Yapı Yönetiminin tarafımıza iletmış olduğu bilgilere istinaden Değerleme Tarihi itibarıyla Sinpaş Yapı tarafından Sinpaş GYO'ya devredilecek gayrimenkullerin genel özellikleri yukarıdaki tabloda gösterilmiştir.
- Birleşme İşlemi nedeniyle Şirketler tarafından imzalanan Tam Bölünme ve Devir Sözleşmesi'nin 5.3 maddesi uyarınca devredilen varlık ve yükümlülüklerle ilgili 30 Haziran 2017 tarihinden devir işlemlerinin tamamlandığı tarihe kadar olan dönemde oluşan gelirler ve giderler ile yapılan tahsilat ve ödemelerin Sinpaş Yapı tarafından Sinpaş GYO'ya devredilmesi taahhüt edilmektedir.
- Ankara Altınoran (29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler, Marina Tower - Portofino Projeleri, Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel), Starium AVM ve Kayak Tesisleri, 29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler) ve İstanbul Finans Merkezi (Ümraniye-Çakmak) projelerinin inşaatı devam etmekte olup, Değerleme Tarihi itibarıyla kalan stok adetleriyle birlikte Sinpaş Yapı tarafından Sinpaş GYO'ya devredilecektir.
- Devredilecek gayrimenkullerden Köyceğiz ve Liva projelerinin inşaatı tamamlanmış olup Köyceğiz projesinde yer alan toplam 217 adet bağımsız birimin Değerleme Tarihi itibarıyla 187 adedi halihazırda satılmış ve geriye kalan 30 adet stok Sinpaş GYO'ya devredilmesi planlanmaktadır.
- Benzer şekilde Liva projesinde yer alan toplam 831 adet stokun Değerleme Tarihi itibarıyla 797 adedi satılmış olup geriye kalan 34 adet bağımsız bölüm Sinpaş GYO'ya devredilecektir.
- Sancaktül projesi satışa esas toplam 64 bin metrekare alanı kapsayan 7 adet parselden oluşmaktadır.
- Devredilecek gayrimenkuller içinde Beykoz arsası da yer almakta olup, bu arsa üzerinde henüz planlanmış bir proje olmadığı için yukarıdaki tabloda yer almamıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Gelir Yaklaşımı

Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

Devredilecek Gayrimenkullerin Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Rayiç Değerleri

TL '000	30 Haziran 2017		
	Defter Değeri	Rayiç Değeri	Düzeltilme
Altınoran	1,043,613	1,272,354	228,741
29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	251,003	336,219	85,216
Marina Tower - Portofino Projeleri	245,772	349,385	103,613
Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel)	403,441	458,620	55,179
Starium AVM ve Kayak Tesisleri	109,029	80,346	(28,683)
29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	34,368	47,784	13,416
Ümraniye-Çakmak Projesi	97,006	721,230	624,224
Sultanbeyli Liva Projesi	10,772	25,129	14,357
Köyceğiz Projesi	16,859	32,387	15,528
Sancaktül	1,005	50,280	49,276
Beykoz Arsası	2,065	2,980	915
Toplam	1,171,319	2,104,360	933,041

Kaynak: 2 Eylül 2017 tarihli Reel Gayrimenkul değerleme raporları

Devredilecek Gayrimenkullerin Defter Değerlerine İlişkin Düzeltmeler

- Devredilecek gayrimenkullerin defter değerleri, bölünme bilançosundaki kısa ve uzun vadeli stoklar ile maddi olmayan duran varlıklar toplamına eşittir. Gayrimenkul bazında bölünme bilançosu Ek 1'de sunulmaktadır.
- 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla devredilecek gayrimenkullerin rayiç değerini tespit etmek için Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ("Reel Gayrimenkul") tarafından gayrimenkul değerleme raporları hazırlanmıştır. Yukarıda sunulan rayiç değerler gayrimenkul değerleme raporlarında gelir indirgeme yönteminin sonuçlarını içermekte olup, söz konusu değerlere ilişkin tarafımızca gerekli görülen yerlerde düzeltme yapılmıştır. İlgili düzeltmeler sayfa 33'te açıklanmıştır.
- Operasyonel gelir yaratmayan Beykoz Arsası operasyonel olmayan varlık olarak değerlendirilmiş olup, arsanın rayiç değeri için emsal karşılaştırma sonucunun uygulanması makul bulunmuştur.
- 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla defter değeri 1,171,319 bin TL olan devredilecek gayrimenkullerin toplam rayiç değeri gelir indirgeme yöntemine göre 2,104,360 bin TL olarak tespit edilmiştir. Buna istinaden, devredilecek gayrimenkullerde toplam 933,041 bin TL düzeltme yapılmıştır. Toplam düzeltme tutarının 587,717 bin TL'si dönen varlıklarda yer alan stoklar hesabında; 345,324 bin TL'si ise maddi duran varlıklar hesabında takip edilen varlıklarda yapılmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Gelir Yaklaşımı

Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

TL '000	30 Haziran 2017 itibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilmeler	Rayiç Değeri
Dönen varlıklar	841,867	587,717	1,429,584
Duran varlıklar	1,102,130	941,424	2,043,554
Toplam Varlıklar	1,943,997	1,529,141	3,473,138
Kısa vadeli yükümlülükler	360,826	-	360,826
Uzun vadeli yükümlülükler	1,571,040	-	1,571,040
Toplam Yükümlülükler	1,931,866	-	1,931,866
Özkaynaklar	12,131	1,529,141	1,541,272
Özkaynaklar Toplamı	12,131	1,529,141	1,541,272
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1,943,997	1,529,141	3,473,138
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			1,541,272

Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

- Sinpaş Yapı Yönetimi tarafından hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş 30 Haziran 2017 tarihli Bölünme Bilanço'sunda yer alan gayrimenkullere ilişkin, detayları bir önceki sayfada anlatıldığı üzere dönen varlıklarda 587,717 bin TL; maddi duran varlıklarda 345,324 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Bölünme Bilançosu'nda mali duran varlıklar hesabında defter değeri 134,968 bin TL olan Sinpaş GYO payları bulunmaktadır. Kayıtlı değeriyle gösterilen bu payların Sinpaş GYO'nun mevcut sermayesindeki pay oranı %38.57 iken; geri alınan payların düşülmesinden sonra %38.82 olarak hesaplanmaktadır. Bu payların gerçeğe uygun değeri, işbu çalışma kapsamında Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas %100 özsermaye değeri olarak dikkate alınan 1,886,310 bin TL üzerinden %38.82 pay oranı için 737,327 bin TL olarak hesaplanmıştır. Bu nedenle mali duran varlıklarda Sinpaş GYO payları için (737,327 – 134,968) 597,359 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Ayrıca, mali duran varlıklar hesabında defter değeri 13 milyon TL olan Boğaziçi Eğitim payları bulunmaktadır. Özel hesap dönemi kullanan Boğaziçi Eğitim'in 31 Ağustos 2017 tarihli yılsonu bilançosu mevcuttur. Haziran ve Ağustos bilançoları arasında önemli bir değişikliğe yol açacak fark olmadığı bilgisi tarafımıza iletilmiştir. Ağustos bilançosu incelendiğinde geçmiş yıl zararları nedeniyle özkaynakların ödenmiş sermayeden düşük olduğu görülmektedir. Özkaynaklar toplamı 74,052 bin TL olan şirkette, Sinpaş Yapı'nın ödenmiş sermayesinde sahip olduğu paya karşılık gelen özkaynak tutarı 11,740 bin TL'dir. Buna istinaden Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu paylarda 1,260 bin TL değer düşüklüğü uygulanması makul bulunmuştur.
- Bu iki düzeltme neticesinde mali duran varlıklar için toplam 596,099 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Sonuç olarak Bölünme Bilançosu'nun aktifinde toplam 1,529,141 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Bölünme Bilançosu'nda düzeltme gerektirecek başka bir kalem olmaması nedeniyle bu tutarın tamamı özkaynaklarda düzeltilmiştir. Defter değeri 12,131 bin TL olan özkaynaklarda 1,529,141 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Sonuç olarak düzeltilmiş net aktif değer yöntemine göre Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in gerçeğe uygun özsermaye değeri 1,541,272 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Maliyet Yaklaşımı

Yeniden İnşa Etme Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

Devredilecek Gayrimenkullerin Yeniden İnşa Etme Yöntemine Göre Rayiç Değerleri

TL '000	30 Haziran 2017		
	Defter Değeri	Rayiç Değeri	Düzeltilme
Altınoran	1,043,613	n/a	n/a
29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	251,003	n/a	n/a
Marina Tower - Portofino Projeleri	245,772	324,217	78,445
Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel)	403,441	n/a	n/a
Starium AVM ve Kayak Tesisleri	109,029	102,275	(6,754)
29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	34,368	n/a	n/a
Ümraniye-Çakmak Projesi	97,006	544,270	447,264
Sultanbeyli Liva Projesi	10,772	n/a	n/a
Köyceğiz Projesi	16,859	n/a	n/a
Sancaktül	1,005	n/a	n/a
Beykoz Arsası	2,065	n/a	n/a
Toplam	1,171,319	n/a	n/a

Kaynak: 2 Eylül 2017 tarihli Reel Gayrimenkul değerlendirme raporları

Devredilecek Gayrimenkullerin Defter Değerlerine İlişkin Düzeltmeler

- Devredilecek gayrimenkullerin defter değerleri, bölünme bilançosundaki kısa ve uzun vadeli stoklar ile maddi olmayan duran varlıklar toplamına eşittir. Gayrimenkul bazında bölünme bilançosu Ek 1'de sunulmaktadır.
- Yukarıda sunulan rayiç değerler gayrimenkul değerlendirme raporlarında yeniden inşa etme yönteminin sonuçlarını içermekte olup, söz konusu değerlere ilişkin tarafımızca gerekli görülen yerlerde düzeltme yapılmıştır. İlgili düzeltmeler sayfa 33'te açıklanmıştır. Ancak, sayfa 8'de gerekçeleri belirtildiği üzere gayrimenkullerin önemli bir bölümü için yeniden inşa etme yöntemi uygulanamamıştır. Buna istinaden, yeniden inşa etme yöntemine göre düzeltilmiş net aktif değer hesaplanamamıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Piyasa Yaklaşımı

Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

Devredilecek Gayrimenkullerin Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Rayiç Değerleri

TL '000	30 Haziran 2017		
	Defter Değeri	Rayiç Değeri	Düzeltilme
Altınoran	1,043,613	1,490,747	447,135
29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	251,003	305,678	54,675
Marina Tower - Portofino Projeleri	245,772	301,632	55,860
Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel)	403,441	657,370	253,929
Starium AVM ve Kayak Tesisleri	109,029	179,057	70,028
29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	34,368	47,011	12,643
Ümraniye-Çakmak Projesi	97,006	414,130	317,124
Sultanbeyli Liva Projesi	10,772	23,160	12,388
Köyceğiz Projesi	16,859	32,210	15,351
Sancaktül	1,005	110,774	109,769
Beykoz Arsası	2,065	2,980	915
Toplam	1,171,319	2,074,001	902,682

Kaynak: 2 Eylül 2017 tarihli Reel Gayrimenkul değerleme raporları

Devredilecek Gayrimenkullerin Defter Değerlerine İlişkin Düzeltmeler

- Devredilecek gayrimenkullerin defter değerleri, bölünme bilançosundaki kısa ve uzun vadeli stoklar ile maddi olmayan duran varlıklar toplamıdır. Gayrimenkul bazında bölünme bilançosu Ek 1'de sunulmaktadır.
- Yukarıda sunulan rayiç değerler gayrimenkul değerleme raporlarında emsal karşılaştırma yönteminin sonuçlarını içermekte olup, söz konusu değerlere ilişkin tarafımızca gerekli görülen yerlerde düzeltme yapılmıştır. İlgili düzeltmeler sayfa 33'te açıklanmıştır.
- 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla defter değeri 1,171,319 bin TL olan devredilecek gayrimenkullerin toplam rayiç değeri emsal karşılaştırma yöntemine göre 2,074,001 bin TL olarak tespit edilmiştir. Buna istinaden, devredilecek gayrimenkullerde toplam 902,682 bin TL düzeltme yapılmıştır. Toplam düzeltme tutarının 552,094 bin TL'si dönen varlıklarda yer alan stoklar hesabında; 350,588 bin TL'si ise maddi duran varlıklar hesabında takip edilen varlıklarda yapılmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Piyasa Yaklaşımı

Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

TL '000	30 Haziran 2017 itibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilmeler	Rayiç Değeri
Dönen varlıklar	841,867	552,094	1,393,961
Duran varlıklar	1,102,130	946,688	2,048,818
Toplam Varlıklar	1,943,997	1,498,782	3,442,779
Kısa vadeli yükümlülükler	360,826	-	360,826
Uzun vadeli yükümlülükler	1,571,040	-	1,571,040
Toplam Yükümlülükler	1,931,866	-	1,931,866
Özkaynaklar	12,131	1,498,782	1,510,913
Özkaynaklar Toplamı	12,131	1,498,782	1,510,913
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1,943,997	1,498,782	3,442,779
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			1,510,913

Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

- Sinpaş Yapı Yönetimi tarafından hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş 30 Haziran 2017 tarihli Bölünme Bilanço'sunda yer alan gayrimenkullere ilişkin, detayları bir önceki sayfada anlatıldığı üzere dönen varlıklarda 552,094 bin TL; maddi duran varlıklarda 350,588 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Sayfa 29'da detayları anlatıldığı üzere mali duran varlıklar için toplam 596,099 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Sonuç olarak Bölünme Bilançosu'nun aktifinde toplam 1,498,782 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Bölünme Bilançosu'nda düzeltme gerektirecek başka bir kalem olmaması nedeniyle bu tutarın tamamı özkaynaklarda düzeltilmiştir. Defter değeri 12,131 bin TL olan özkaynaklarda 1,498,782 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Sonuç olarak düzeltilmiş net aktif değer yöntemine göre Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in gerçeğe uygun özsermaye değeri 1,510,913 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Birleşmeye Esas Değer

Gayrimenkullere İlişkin Rayiç Değerler

Gayrimenkul Değerleme Raporundaki Değerler ve Deloitte Tarafından Uygun Görülen Değerler

TL '000	Gayrimenkul Değerleme Raporundaki Değer (A)	Deloitte Tarafından Uygun Görülen Değer (B)	Fark (B-A)
Altınoran	1,522,979	1,513,333	(9,646)
29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	305,678	305,678	-
Marina Tower - Portofino Projeleri	333,090	324,217	(8,873) 1
Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel)	657,370	657,370	-
Starium AVM ve Kayak Tesisleri	179,057	179,057	-
29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	47,784	47,011	(773) 2
Ümraniye-Çakmak Projesi	757,797	550,571	(207,227) 3
Sultanbeyli Liva Projesi	25,129	23,160	(1,969) 4
Köyceğiz Projesi	32,387	32,210	(177) 5
Sancaktül	130,150	50,280	(79,870)
Beykoz Arsası	2,980	2,980	-
Toplam	2,471,422	2,172,534	(298,888)

Gayrimenkullere İlişkin Rayiç Değerler

- Yukarıdaki tabloda gayrimenkul projesi bazında gayrimenkul değerleme raporlarında yer alan nihai değerler A sütununda gösterilmektedir. Her bir gayrimenkul projesinin özelliklerine göre tarafımızca uygun görülen yerlerde düzeltme yapılmış olup düzeltilen değerler B sütununda gösterilmektedir. Bu iki değer arasındaki farklara ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir.
- Gayrimenkul değerleme raporlarında, yeniden inşa etme yöntemi altında gerçekleşen inşaat maliyetleri ve geliştirme maliyetlerinin dikkate alındığı gözlemlenmiştir. Gerçekleşen inşaat maliyetleri hesaplamalarında Sinpaş Yapı Yönetimi tarafından sunulan gerçekleşmiş inşaat maliyetlerinin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür. Geliştirme maliyetlerinin dikkate alınması projenin tamamlanıp satılabilir hale gelmesiyle yaratılan katma değer bugüne yansıtılmasına dayanmaktadır. Bu tutar değerleme tarihi itibarıyla gerçekleşen bir değeri yansıtmadığından tarafımızca yapılan hesaplamalarda dikkate alınmamıştır.
- 1 Altınoran Projesi kapsamında hazırlanan Marina Tower - Portofino Projeleri gayrimenkul değerleme raporunda nihai değer olarak Sinpaş Yapı'nın payına düşen arsa, inşaat ve geliştirme maliyetlerini içeren 333,090 bin TL tutarındaki maliyet yaklaşımı kullanmıştır. Yukarıda açıklanan gerekçe nedeniyle 8,873 bin TL tutarındaki geliştirme maliyetleri dikkate alınmamıştır.
- 2 29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümleri için gayrimenkul değerleme raporunda nihai değer olarak gelir indirgeme yöntemi dikkate alınmıştır. Ancak gelir indirgeme yönteminin subjektif verilere dayanıyor olması, buna karşın emsal karşılaştırma yönteminin objektif verileri baz alıyor olmasından dolayı emsal karşılaştırma yönteminin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.
- 3 Toplam 22 parselden oluşan Ümraniye-Çakmak Projesine ilişkin detaylı açıklama bir sonraki sayfada yer almaktadır.
- 4 Sultanbeyli Liva Projesi ve Köyceğiz Projesi için gayrimenkul değerleme raporunda nihai değer olarak yalnızca gelir indirgeme yöntemi dikkate alınmıştır. Yaptığımız incelemeler neticesinde, nihai değer olarak emsal karşılaştırma yönteminin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.
- 5 Sancaktül Projesi için gayrimenkul değerleme raporunda nihai değer olarak gelir indirgeme yöntemi dikkate alınmıştır. Gayrimenkul değerleme raporunda emsal birim satış fiyatlarında tamamlanmış projeler baz alınmıştır. Söz konusu projenin inşaatının henüz başlamamış olması nedeniyle birim satış fiyatlarına %30 oranında iskonto uygulanması tarafımızca uygun görülmüştür. Aynı zamanda, projenin tamamlanmasının gecikeceğinin anlaşılması üzerine raporda yer alan gelir ve gider projeksiyonları 1 yıl ötelenerek tarafımızca yeniden hesaplanmıştır. Yapılan bu işlemler sonucunda Sancaktül Projesi'nin piyasa değeri 50,280 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Birleşmeye Esas Değer

Ümraniye-Çakmak Projesi'ne İlişkin Rayiç Değer

Ümraniye-Çakmak Projesi'nde Sinpaş Yapı'nın Payına Düşen Parsellerin Rayiç Değerler

30 Haziran 2017			
TL '000	Gayrimenkul Değerleme Raporundaki Değer (A)	Deloitte Tarafından Uygun Görülen Değer (B)	Fark (B-A)
2436-5	92,552	78,945	(13,607)
2432-11	(33,499)	31,043	64,542
2435-16	157,540	104,008	(53,532)
2435-4	39,007	22,467	(16,540)
2432-5, 2432-6, 2432-7, 2432-8, 2436-2, 2435-15, 2435-3, 2435-6, 2435-5, 2434-11, 2434-2, 2434-3, 2437-3	500,129	312,038	(188,091)
2433-4	784	784	-
2433-5	535	535	-
2433-6	685	686	1
2433-7	65	65	-
Toplam	757,797	550,571	(207,227)

Ümraniye-Çakmak Projesi'nde Sinpaş Yapı'nın Payına Düşen Parsellerin Rayiç Değerine İlişkin Açıklamalar

- Ümraniye-Çakmak Projesi'nde Sinpaş Yapı'nın payına düşen parsellere ilişkin değer takdirinde düzeltme yapılmasının nedeni Sinpaş Yapı'nın projenin inşaatından sorumlu taraf olarak projenin tamamlanma süresindeki ve planlanan inşaat maliyetlerindeki belirsizliklerden kaynaklanan riskleri üstlenmesidir.
- Yandaki tabloda Ümraniye-Çakmak Projesi parsellerinin gayrimenkul değerleme raporundaki değerleri ile tarafımızca tarafından yapılan düzeltmeler sonrasında kullanılması uygun görülen değerleri ve bu iki değer arasındaki fark gösterilmektedir.
- 1 numara ile işaretlenmiş parseller için gayrimenkul değerleme raporlarında nihai değer olarak gelir indirgeme yöntemi dikkate alınmıştır. Ancak gelir indirgeme yönteminin subjektif verilere dayanıyor olması, buna karşın emsal karşılaştırma yönteminin objektif verileri baz alıyor olmasından dolayı rayiç değer hesaplamasında emsal karşılaştırma yönteminin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür. Söz konusu parsellerde "Satılabilir Alan Paylaşım Oranları" mevcut olmadığından, bahsi geçen parsellerin emsal karşılaştırma yöntemi neticesinde bulunan rayiç değerleri, parsellere ilişkin "hissedarlık oranı" dikkate alınarak hesaplanmıştır (parsel bazında hissedarlık ve satılabilir alan paylaşım oranları Ek 4'te sunulmaktadır).
- 2 numara ile işaretlenen parseller için gayrimenkul değerleme raporlarında nihai değer olarak gelir indirgeme yöntemi dikkate alınmıştır. Ancak yukarıda bahsedilen gerekçeyle emsal karşılaştırma yönteminin tarafımızca uygulanması makul bulunmuştur. Parsellerin rayiç değerleri "Satılabilir Alan Paylaşım Oranları" dikkate alınarak Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'e paylaştırılmıştır.
- 3 numara ile gösterilmiş parsellerin rayiç değerleri gayrimenkul değerleme raporlarında yeniden inşa etme yöntemi dikkate alınarak hesaplanmıştır. Bir önceki sayfada açıklandığı üzere, parsellere ilişkin geliştirme maliyetleri tarafımızca dikkate alınmamıştır. Parsellerin arsa değerleri için emsal karşılaştırma yöntemi dikkate alınmış, inşaat maliyetleri için Sinpaş Yapı Yönetimi tarafından paylaşılan gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Birleşmeye Esas Değer

Devredilecek Gayrimenkullerin Defter Değerlerine İlişkin Düzeltmeler

Devredilecek Gayrimenkullerin Rayiç Değeri

TL '000	30 Haziran 2017		
	Defter Değeri	Rayiç Değeri	Düzeltilme
Altınoran	1,043,613	1,513,333	469,720
29634 Ada 10 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	251,003	305,678	54,675
Marina Tower - Portofino Projeleri	245,772	324,217	78,445
Altınoran Arsalar (9 Adet Parsel)	403,441	657,370	253,929
Starium AVM ve Kayak Tesisleri	109,029	179,057	70,028
29634 Ada 9 Parsel Üzerindeki Bağımsız Bölümler	34,368	47,011	12,643
Ümraniye-Çakmak Projesi	97,006	550,571	453,565
Sultanbeyli Liva Projesi	10,772	23,160	12,388
Köyceğiz Projesi	16,859	32,210	15,351
Sancaktül	1,005	50,280	49,276
Beykoz Arsası	2,065	2,980	915
Toplam	1,171,319	2,172,534	1,001,215

Devredilecek Gayrimenkullerin Defter Değerlerine İlişkin Düzeltmeler

- Devredilecek gayrimenkullerin defter değerleri, bölünme bilançosundaki kısa ve uzun vadeli stoklar ile maddi olmayan duran varlıklar toplamına eşittir. Gayrimenkul bazında bölünme bilançosu Ek 1'de sunulmaktadır.
- Yukarıda sunulan rayiç değerler tarafımızca uygun görülen yöntem ve düzeltmeleri içermekte olup buna ilişkin detaylı açıklamalar önceki sayfalarda yer almaktadır.
- 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla defter değeri 1,171,319 bin TL olan devredilecek gayrimenkullerin toplam rayiç değeri seçilen yöntemlere göre 2,172,534 bin TL olarak tespit edilmiştir. Buna istinaden, devredilecek gayrimenkullerde toplam 1,001.215 bin TL düzeltme yapılmıştır. Toplam düzeltme tutarının 589,673 bin TL'si dönen varlıklarda yer alan stoklar hesabında; 411,542 bin TL'si ise maddi duran varlıklar hesabında takip edilen varlıklarda yapılmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Birleşmeye Esas Değer

Seçilen Yönteme Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

Seçilen Yönteme Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

TL '000	30 Haziran 2017 itibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilmeler	Rayiç Değeri
Dönen varlıklar	841,867	589,673	1,431,540
Duran varlıklar	1,102,130	1,007,641	2,109,772
Toplam Varlıklar	1,943,997	1,597,314	3,541,311
Kısa vadeli yükümlülükler	360,826	-	360,826
Uzun vadeli yükümlülükler	1,571,040	-	1,571,040
Toplam Yükümlülükler	1,931,866	-	1,931,866
Özkaynaklar	12,131	1,597,314	1,609,445
Özkaynaklar Toplamı	12,131	1,597,314	1,609,445
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1,943,997	1,597,314	3,541,311
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			1,609,445

Seçilen Yönteme Göre Düzeltilmiş Net Aktif Değer

- Sinpaş Yapı Yönetimi tarafından hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş 30 Haziran 2017 tarihli Bölünme Bilanço'sunda yer alan gayrimenkullere ilişkin, detayları bir önceki sayfada anlatıldığı üzere dönen varlıklarda 589,673 bin TL; maddi duran varlıklarda 411,542 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Sayfa 29'da detayları anlatıldığı üzere mali duran varlıklar için toplam 596,099 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Sonuç olarak Bölünme Bilançosu'nun aktifinde toplam 1,597,314 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Bölünme Bilançosu'nda düzeltme gerektirecek başka bir kalem olmaması nedeniyle bu tutarın tamamı özkaynaklarda düzeltilmiştir. Defter değeri 12,131 bin TL olan özkaynaklarda 1,597,314 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Sonuç olarak düzeltilmiş net aktif değer yöntemine göre Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in gerçeğe uygun özsermaye değeri 1,609,445 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler | Değerleme Sonucu

Sinpaş Yapı Değerleme Sonucu

Değerleme Sonuçları - Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

TL '000	Sonuç
Gelir Yaklaşımı	1,541,272
Gelir İndirgeme Yöntemi	1,541,272
Piyasa Yaklaşımı	1,510,913
Emsal Karşılaştırma Yöntemi	1,510,913
Maliyet Yaklaşımı	n/a
Yeniden İnşa Etme Yöntemi	n/a
Birleşmeye Esas Özsermaye Değeri (*)	1,609,445

(*) Her bir gayrimenkul projesinin özelliklerine göre tarafımızca uygun görülen değerlendirme yöntemi ile ulaşılan değerlendirme sonucunu ifade etmektedir. Detaylar sayfa 8'de yer almaktadır.

Değerleme Sonucu

- Gelir, piyasa ve maliyet yaklaşımları altında önceki sayfalarda gerekçeleri açıklanan yöntemler uygulanarak elde edilen değerlendirme sonuçları yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'e ilişkin birleşmeye esas özsermaye değeri gayrimenkul projeleri ve mali duran varlıklar düzeltilerek hesaplanmıştır. Hesaplama detayları sayfa 8'de yer almaktadır. Buna göre Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in birleşmeye esas özsermaye değeri **1,609,445 bin TL** olarak dikkate alınmıştır.

Sinpaş GYO Değerlemesi

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Sinpaş GYO Değerlemesi | Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akım Metoduna İlişkin Varsayımlar

Varsayımlar	Açıklamalar
Projeksiyonlar	- Projeksiyonlar 2017-2021 yıllarını kapsamakta olup Türk Lirası cinsinden nakit bazlı oluşturulmuştur. - Çalışma kapsamında kullanılan projeksiyonlar Sinpaş GYO yönetimi tarafından temin edilmiştir.
Gelir ve Gider Projeksiyonları	- Sinpaş GYO'nun mevcut projelerinin birbirinden farklı özellikler taşıması nedeniyle projeksiyon çalışması kapsamında projelerin özelliklerine uygun varsayımlar kullanılmıştır. - Satış gelirleri projelere ait metrekare cinsinden kalan satılabilir alan ve metrekare başına gelir üzerinden hesaplanmıştır. - Kira gelirleri ise kiralanabilir alan, doluluk oranı ve metrekare başına kira geliri üzerinden hesaplanmıştır. Metrekare başına kira tutarı yıllar itibarı ile Üretici Fiyat Endeksi ("ÜFE") oranında artırılmıştır. - Sinpaş GYO'nun geçmiş projelerinde elde ettiği brüt kar marjının devam eden projeleri için öngörülen brüt kar oranına eşit olacağı varsayılmıştır. Bu gerekçeyle gelecekte öngörülen inşaat ve yatırım maliyetleri geçmiş dönemlerde gerçekleşen ortalama brüt kar marjı ve değerlendirme tarihine kadar gerçekleşen proje geliştirme maliyetleri dikkate alınarak hesaplanmıştır. - Satış ve pazarlama giderlerinin ilgili dönem hasılatının %5'i, genel yönetim giderlerinin ise dönem içerisindeki yatırım tutarının %5'i seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. - Değerleme tarihi itibarıyla üzerinde henüz proje planlanmamış ve herhangi bir gelir yaratmayan arsalar "operasyonel olmayan varlıklar" olarak ele alınmış olup, İNA yönteminde gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından belirlenen rayiç değerleri hesaplanan şirket değerine ilave edilmiştir.
İşletme Sermayesi	Sinpaş GYO Yönetimi tarafından paylaşılan projeksiyonların nakit bazlı olduğu belirtilmiştir. Bu nedenle projeksiyon dönemi boyunca serbest nakit akımları hesaplamalarında işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmamıştır.
KDV İadesi	Proje giderlerine ilişkin KDV ödemeleri genellikle satışlardan tahsil edilen KDV'den yüksek tutardadır. Bu sebeple Sinpaş GYO geçerli vergi mevzuatı kapsamında düzenli olarak KDV iadesi almaktadır. Geçmiş yıllarda gerçekleşen %9.8 seviyesindeki KDV iadelerinin ciroya oranının projeksiyon döneminde de bu seviyede kalacağı varsayılmıştır.
Vergi	5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu madde 5/1(d) (4)'e göre, gayrimenkul yatırım ortaklığından elde edilen kazançlar Kurumlar Vergisi'nden istisna tutulmuştur. Bu istisna ayrıca ara dönem Geçici Vergi için de uygulanmaktadır. Dolayısıyla projeksiyonlarda vergi gideri öngörülmemiştir.
Devam Eden Değer	- Projeksiyona konu olan gayrimenkul projelerinin inşaatı ve satışının bitmesinin planlandığı yıldan sonraki dönem için projelerin küçük bir bölümünden sadece kira geliri elde edileceği öngörülmüş olup, söz konusu kira gelirleri için devam eden değer hesaplanmıştır. - Devam eden değer hesaplamasında kira gelirleri EIU'nun 2021 yılı tahmini ÜFE oranında artırılmıştır. Ayrıca, kira gelirlerinin %5.5'i seviyesinde genel yönetim giderleri öngörülmüştür.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akım Metodu

İndirgenmiş Nakit Akımı - Sinpaş GYO

TL '000	Haz. - Ara. 2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	Devam Ed. Değer
Hasılat	648,493	975,466	715,002	429,954	268,855	24,407
Satış gelirleri	642,077	965,187	702,020	413,383	245,721	
Kira gelirleri	6,416	10,278	12,983	16,572	23,134	24,407
İşletme ve faaliyet giderleri	(797,192)	(598,366)	(350,027)	(151,241)	(27,043)	(1,342)
Satış ve Pazarlama Gideri	(106,469)	(13,983)	(12,580)	(2,275)	(5,421)	
Genel Yönetim Gideri	(258,987)	(106,798)	(68,069)	(81,634)	(10,275)	(1,342)
Yatırımlar	(431,736)	(477,585)	(269,378)	(67,332)	(11,346)	
Net Faaliyet Karı	(148,699)	377,099	364,976	278,714	241,813	23,064
KDV iadesi	-	62,993	94,692	68,874	40,556	-
Serbest Nakit Akımı	(148,699)	440,092	459,668	347,587	282,369	237,605
İskonto yıl sayısı	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
İskonto faktörü	15.2%	0.93	0.81	0.70	0.53	
İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)	(138,464)	355,708	322,489	211,668	149,255	

İNA toplamı	900,656
Devam eden değer	125,594
Şirket Değeri	1,026,250
Artı/(Eksi): Operasyonel olmayan varlıklar toplamı	1,113,039
Artı/(Eksi): Net finansal pozisyon	(756,291)
Özsermaye Değeri	1,382,998

Devam Eden Değer Hesaplaması

Normalize Nakit Akım	23,064
Kapitalizasyon Oranı Hesaplaması:	
AOSM	15.2%
Devam Eden Büyüme Oranı	5.5%
Kapitalizasyon Faktörü	10.3x
Devam Eden Değer	237,605
İskonto Faktörü	0.529
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	125,594

İndirgenmiş Nakit Akım Metodu

- Açıklanan varsayımlar dahilinde Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre özsermaye değeri hesaplaması yukarıdaki tabloda gösterilmiştir.
- İNA yöntemi kapsamında hesaplanan Şirket Değeri'ne operasyonel olmayan varlıkların gerçeğe uygun değeri ve net finansal pozisyon eklenerek özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- Operasyonel olmayan varlıkların listesi Ek 5'de, net finansal pozisyon hesaplamaları Ek 3'te, devam eden değer hesaplamasına ilişkin açıklamalar Ek 2'de, AOSM (iskonto oranı) hesaplamasına ilişkin detaylar ise bir sonraki sayfada sunulmaktadır.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Gelir Yaklaşımı

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetine ilişkin açıklamalar

AOSM - Sinpaş GYO

	Kod	Ref.
Risksiz Yatırım Getirisi	R_f	10.3% [a]
Sermaye Yatırımları İçin Ek Getiri	$R_m - R_f$	6.0% [b]
Beta (Kaldıraçsız)	β_u	0.42 [c]
Beta (Kaldıraçlı)	β_L	0.69 [c]
Şirket Ek Risk Primi	R_s	1.8% [b]
Sermaye Maliyeti	K_e	16.2%
Borçlanma Baz Oranı	R_f	10.3% [a]
Borç Primi	S	3.0% [b]
Vergi Oranı	T	- [d]
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	K_d	13.3%
Özsermaye Finansman Payı	E/EnV	66.5% [e]
Borç Finansman Payı	D/EnV	33.5% [e]
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)		15.2%

Not:

[a] Değerleme tarihi itibarıyla, 24/02/2027 vadeli TL cinsinden T.C. Devlet tahvili getirisi.

[b] Deloitte girdisi

[c] Türkiye GYO sektör ortalaması.

$\beta_u = \beta_L / [1 + (1-T) \times D/E]$

[d] Gayrimenkul yatırım ortaklığından elde edilen kazançlar Kurumlar Vergisi'nden istisna tutulmuştur.

[e] Damodaran sektör ortalaması.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

- Çalışmamızda iskonto oranı olarak, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli ("SVFM", "CAPM") kullanılarak hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") kullanılmıştır.
- AOSM aşağıdaki oranların ağırlıklı ortalamasını ifade etmektedir:
 - Özsermayenin piyasa değerinin beklenen maliyet oranı
 - Finansal borçların piyasa değerinin beklenen getiri oranı
- AOSM'nin hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılmıştır:

$$AOSM = (K_e \times E/EV) + (K_d \times (1-t) \times D/EV)$$

K_e	– özsermaye maliyeti
K_d	– borçlanma maliyeti (vergi öncesi)
E/EV, D/EV	– özsermaye ve borç ağırlığı
t	– marjinal vergi oranı

- Özsermaye maliyeti (" K_e ") CAPM baz alınarak hesaplanmıştır.

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$$

R_f	– risksiz yatırım getirisi
β	– beta
$R_m - R_f$	– hisse risk primi
R_s	– şirket ek risk primi

Sinpaş GYO Değerlemesi | Piyasa Yaklaşımı

Borsa Değeri Yöntemi

Borsa Değeri - Sinpaş GYO

TL '000	Son 3 Yıllık	Son 6 Aylık	30 Haziran 2017	30 Haziran-15 Eylül
Hisse Adedi (Bin)	600,000	600,000	600,000	600,000
Hisse Fiyatı (TL)	0.693	0.627	0.700	0.764
Borsa Değeri	416,087	376,476	420,000	458,423
Ağırlık	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%

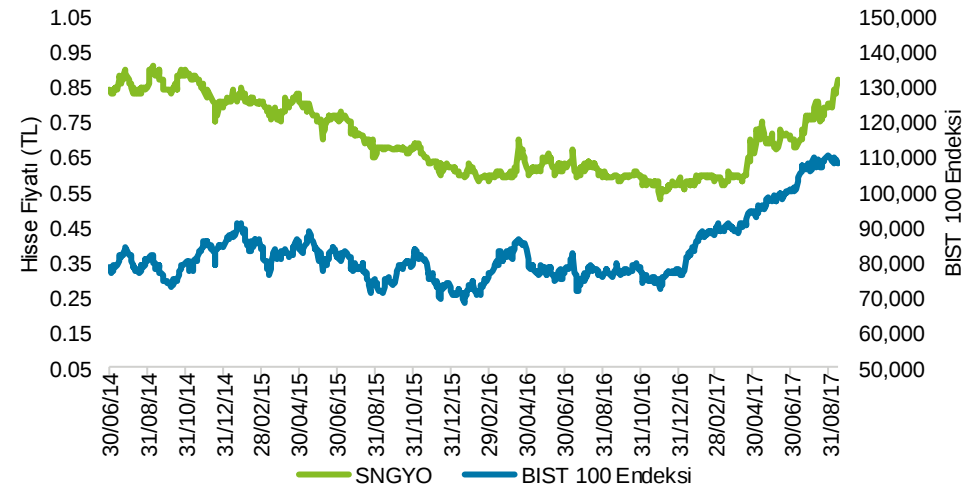
Hesaplanan Özsermaye Değeri

417,747

Borsa Değeri Yöntemi

- Piyasa değeri, payların BİST'te oluşan birim fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır.
- Birleşmeye taraf olan Sinpaş GYO, SPK düzenlemelerine tabi olup; hisseleri 14-15 Haziran 2007 tarihinde borsada işlem görmeye başlamıştır. Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla fiili dolaşımdaki pay oranı %39.49'dur.
- Sağdaki grafikte 30 Haziran 2014 ile 15 Eylül 2017 tarihleri arasında Sinpaş GYO'nun günlük hisse kapanış fiyatlarıyla birlikte BIST 100 endeksi gösterilmiştir.
- Değerleme Tarihi itibarıyla Sinpaş GYO'nun hisse kapanış fiyatı 0.7 TL'dir.
- Piyasada oluşan fiyatlar spekülasyon olabilmektedir ve kısa dönemde dalgalanma gösterebilmektedir. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 3 yıllık ortalama piyasa verileri dikkate alınarak borsa değerindeki spekülasyonun etkisi minimize edilmiştir.
- Sinpaş GYO'nun borsa değeri hesaplanırken son 3 yıllık, son 6 aylık, 30 Haziran 2017 ve 30 Haziran - 15 Eylül 2017 tarihleri arasındaki borsa değerleri hesaplanmış olup her döneme eşit ağırlık verilmiştir.
- Yapılan işlemler sonucunda Sinpaş GYO'nun Borsa Değeri yukarıdaki tabloda gösterilmiştir.

Sinpaş GYO Günlük Hisse Kapanış Fiyatı



Kaynak: Capital IQ

Sinpaş GYO Değerlemesi | Piyasa Yaklaşımı

Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi (1/2)

Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi - Sinpaş GYO

TL '000	Son 3 Yıllık	Son 6 Aylık	30 Haziran 2017	30 Haziran - 15 Eylül
Özkaynaklar (30.06.2017 itibarıyla)	951,080	951,080	951,080	951,080
Benzer Şirketler (İskonto)/Prim Oranı	(41.8%)	(39.6%)	(33.5%)	(36.8%)
Özsermaye Değeri	553,638	574,919	632,632	601,222
Ağırlık	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%

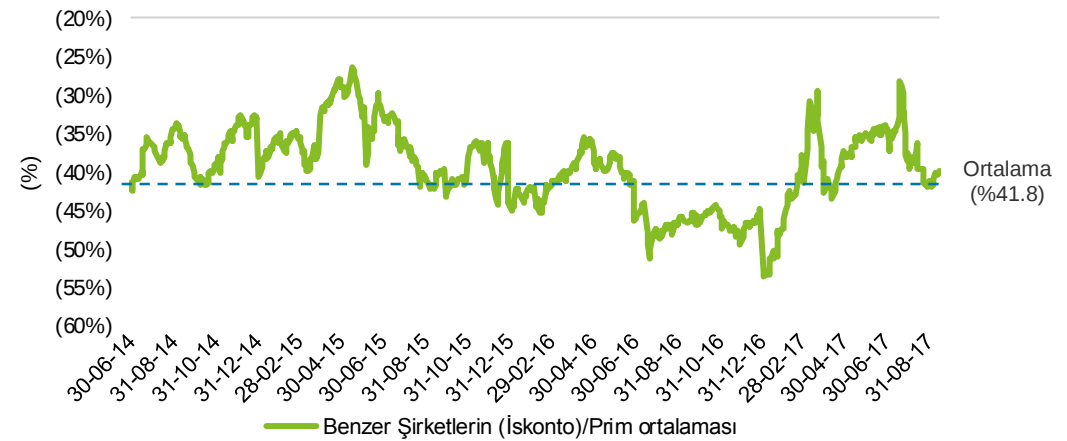
Hesaplanan Özsermaye Değeri

590,603

Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi Yöntemi

- Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi Yönteminin sonucu değerlemeye konu olan şirketin özkaynak değerinin benzer şirketler tarafından meydana gelen iskonto/prim oranıyla birlikte piyasa değerine düzeltilmesiyle hesaplanmaktadır.
- İskonto/Prim hesaplamasına dahil olan benzer şirketler sonraki sayfada gösterilmiş olup, Sinpaş GYO'nun özsermaye değerine ulaşılırken değerlendirme tarihi itibarıyla gayrimenkul yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren ve faaliyetleri açısından Sinpaş GYO'ya benzerlik gösteren halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıkları analiz edilmiştir.
- Sinpaş GYO'nun Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi değeri hesaplanırken benzer şirketlerin son 3 yıllık, son 6 aylık, 30 Haziran 2017 tarihi ve 30 Haziran - 15 Eylül 2017 tarihleri arasındaki iskonto/prim oranları kullanılmış olup her bir döneme eşit ağırlık verilmiştir.
- Yapılan işlemler sonucunda Sinpaş GYO'nun Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi Metodu sonucu oluşan değeri yukarıdaki tabloda gösterilmiştir.

Benzer Şirketler (İskonto)/Prim Ortalaması



Sinpaş GYO Değerlemesi | Piyasa Yaklaşımı

Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi (2/2)

Sinpaş GYO Benzer Şirketlerin İskonto/Prim Analizi

%	Son 3 yıllık	Son 6 aylık	30 Haziran 2017	30 Haziran - 15 Eylül 2017
Torunlar GYO	(54%)	(61%)	(59%)	(54%)
Yeni Gimat GYO	(23%)	(23%)	(27%)	(28%)
İs GYO	(40%)	(58%)	(58%)	(58%)
Akis GYO	(44%)	(32%)	(52%)	(50%)
Halk GYO	(18%)	(53%)	(51%)	(49%)
Vakif GYO,	(28%)	(35%)	(28%)	(24%)
Ozak GYO	(50%)	(55%)	(54%)	(47%)
Alarko GYO	(45%)	(36%)	(39%)	(38%)
Panora GYO	(50%)	(51%)	(54%)	(55%)
Kiler GYO	(46%)	(71%)	(63%)	(48%)
Avrasya GYO	(11%)	86%	168%	61%
Akfen GYO	(67%)	(58%)	(48%)	(37%)
Reysas GYO	(57%)	(75%)	(70%)	(65%)
Yesil GYO	(54%)	(31%)	(34%)	(24%)
Ortalama	(42%)	(40%)	(33%)	(37%)

Benzer Şirketler İskonto/Prim Analizi Hesaplaması

- Yukarıdaki tabloda Sinpaş GYO'ya benzer olarak seçilen Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gösterilmektedir.
- İskonto/prim hesaplamasında şirketin piyasa değerinden özkaynak değeri çıkartılmış ve bulunan sonuç özkaynak değerine bölünerek şirketin piyasa değerinin özkaynak değerine kıyasla ne kadar iskontolu veya primli işlem gördüğü belirlenmiştir. İskonto/prim analizinin formülizasyonu aşağıda gösterilmiştir.

$$\text{İskonto/Prim Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri} - \text{Özkaynak Değeri}}{\text{Özkaynak Değeri}}$$

- Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi Metodunda kullanılan iskonto/prim oranları şirket bazlı hazırlanmış olup, her bir benzer şirket için son 3 yıllık, son 6 aylık, 30 Haziran 2017 ve 30 Haziran - 15 Eylül 2017 tarihleri arasında gerçekleşmiş iskonto/prim oranlarının ortalamasının alınmasıyla bulunmuştur.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Piyasa Yaklaşımı

Piyasa Yaklaşımı Sonucu

Piyasa Yaklaşımı Sonuçları - Sinpaş GYO

TL '000	Ağırlık	Sonuç
Piyasa Yaklaşımı	100%	504,175
Borsa Değeri	50%	417,747
Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi	50%	590,603
Değerleme Sonucu		504,175

Piyasa Yaklaşımı Sonuçları Hakkında

- Piyasada gerçekleşen ve doğrudan gözlemlenebilen işlemlere göre oluşan piyasa değeri, Sinpaş GYO özsermayesinin pazar değerinin tespitinde objektif bir yöntem olarak öne çıkmaktadır. Ancak borsada gerçekleşen hisse değerleri yalnızca yatırımcıların şirketler ile ilgili beklentilerine yer vermektedir. Benzer şirket iskonto/prim analizinde ise Sinpaş GYO pazar değerinin gelecekte benzer şirketler ortalamasına yakınsayabileceği varsayılmaktadır.
- Bu nedenle iki yönteme de eşit ağırlık verilmiştir.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Maliyet Yaklaşımı

Gayrimenkullere İlişkin Rayiç Değerler

Gayrimenkul Değerleme Raporundaki Değerler ve Deloitte Tarafından Uygun Görülen Değerler

TL '000	Gayrimenkul Değerleme Raporu (A)	Deloitte Tarafından Uygun Görülen Değer (B)	Fark (B-A)
İstanbul Sarayları	1,975	2,056	81
İncek Life Projesi	6,180	6,429	249
İncek Blue	7,577	8,399	822
İncek Green	10,549	10,134	(415)
Ege Yakası	14,646	17,640	2,994
BM 20 Parsel	16,500	17,287	787
BM 25 Parsel	33,600	34,081	481
İncek Life - Bos Arsalar	4,264	4,236	(28)
İncek Life	295	298	3
İncek Blue	10,623	10,620	(3)
Bursa Modern	16,308	16,308	(0)
İstanbul Sarayları	11,650	12,136	486
Ege Yakası	3,749	3,822	73
Gökorman Projesi	80,102	73,207	(6,895)
Metrolife Projesi	82,540	82,796	256
Gop Avm Projesi	101,251	101,922	670
Marmaris	239,027	222,465	(16,562)
BM 6 Parsel	n/a	72,550	72,550
Beykoz Göksu	159,340	214,650	55,310
Bomonti Projesi	344,230	240,158	(104,072)
Çankaya Ege Vadisi Projesi	276,136	193,178	(82,958)
Çakmak Projesi	479,335	479,335	-
Bursa Modern Projesi	127,302	127,302	-
Bosphoruscity	5,616	5,616	-
Aydos Projesi	435,670	435,670	-
Aquacity Projesi	850	850	-
Ege Boyu Projesi	4,970	4,970	-
Aquacity	8,850	8,850	-
Ege Boyu	7,520	7,520	-
Gop Bina	10,898	10,898	-
Halkalı - Boş Arsalar	55,215	55,215	-
I Tower	50,849	50,849	-
Polatlı Projesi	13,221	13,221	-
Toplam	2,620,837	2,544,667	(76,170)

Gayrimenkullere İlişkin Rayiç Değerler

- 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla Sinpaş GYO bünyesinde bulunan gayrimenkullerin rayiç değerini tespit etmek için Reel Gayrimenkul ve Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Harmoni Gayrimenkul") tarafından gayrimenkul değerleme raporları hazırlanmıştır. Rayiç değer tespitinde tarafımızca gerekli görülen yerlerde düzeltme yapılmıştır. Gayrimenkul değerleme raporundaki değerler ile tarafımızca uygun görülen değerler farklarıyla birlikte yandaki tabloda gösterilmektedir. Farklara ilişkin açıklamalar aşağıda verilmektedir.
- 1 numara ile işaretlenen projeler için gayrimenkul değerleme raporlarında nihai değer olarak gelir indirgeme yöntemi dikkate alınmıştır. Ancak gelir indirgeme yönteminin subjektif verilere dayanıyor olması, buna karşın emsal karşılaştırma yönteminin objektif verileri baz alıyor olmasından dolayı emsal karşılaştırma yönteminin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.
- 2 numara ile belirtilen projeler için gayrimenkul değerleme raporlarında nihai değer olarak yeniden inşa etme yöntemi dikkate alınmıştır. Bu yöntemde arsa değeri için emsal karşılaştırma sonucu, inşaat maliyetleri için tahmini maliyetler ve geliştirme maliyetleri dikkate alınmıştır.
- Söz konusu projelerde inşaat maliyetleri için Sinpaş GYO Yönetimi tarafından sunulan gerçekleşmiş maliyetlerin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.
- Ayrıca, geliştirme maliyetlerinin dikkate alınması projenin tamamlanıp satılabilir hale gelmesiyle yaratılan katma değer bugüne yansıtılmasına dayanmaktadır. Bu tutar değerleme tarihi itibarıyla gerçekleşen bir değeri yansıtmadığından tarafımızca yapılan hesaplamalarda dikkate alınmamıştır.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Maliyet Yaklaşımı

Gayrimenkullere İlişkin Rayiç Değerler

Gayrimenkul Değerleme Raporundaki Değerler ve Deloitte Tarafından Uygun Görülen Değerler

TL '000	Gayrimenkul Değerleme Raporu (A)	Deloitte Tarafından Uygun Görülen Değer (B)	Fark (B-A)
İstanbul Sarayları	1,975	2,056	81
İncek Life Projesi	6,180	6,429	249
İncek Blue	7,577	8,399	822
İncek Green	10,549	10,134	(415)
Ege Yakası	14,646	17,640	2,994
BM 20 Parsel	16,500	17,287	787
BM 25 Parsel	33,600	34,081	481
İncek Life - Bos Arsalar	4,264	4,236	(28)
İncek Life	295	298	3
İncek Blue	10,623	10,620	(3)
Bursa Modern	16,308	16,308	(0)
İstanbul Sarayları	11,650	12,136	486
Ege Yakası	3,749	3,822	73
Gökorman Projesi	80,102	73,207	(6,895)
Metrolife Projesi	82,540	82,796	256
Gop Avm Projesi	101,251	101,922	670
Marmaris	239,027	222,465	(16,562)
BM 6 Parsel	n/a	72,550	72,550
Beykoz Göksu	159,340	214,650	55,310
Bomonti Projesi	344,230	240,158	(104,072)
Çankaya Ege Vadisi Projesi	276,136	193,178	(82,958)
Çakmak Projesi	479,335	479,335	-
Bursa Modern Projesi	127,302	127,302	-
Bosphoruscıty	5,616	5,616	-
Aydos Projesi	435,670	435,670	-
Aquacity Projesi	850	850	-
Ege Boyu Projesi	4,970	4,970	-
Aquacity	8,850	8,850	-
Ege Boyu	7,520	7,520	-
Gop Bina	10,898	10,898	-
Halkalı - Boş Arsalar	55,215	55,215	-
I Tower	50,849	50,849	-
Polatlı Projesi	13,221	13,221	-
Toplam	2,620,837	2,544,667	(76,170)

Gayrimenkullere İlişkin Rayiç Değerler

- 3 Numara ile belirtilen BM 6 parseli için gayrimenkul değerleme raporu düzenlenmemiştir. Söz konusu parsel 1 Ağustos 2017 tarihinde KDV hariç 72.55 milyon TL bedel ile satılmıştır. Bu nedenle nihai değer hesaplamasında ilgili satış tutarının değerleme çalışmamız kapsamında dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.
- 4 Beykoz Göksu arazisi için gayrimenkul değerleme raporunda nihai değer olarak emsal karşılaştırma yöntemi dikkate alınmıştır. Ancak, söz konusu arazide satın alma işleminin görece yakın tarihli olması ve imar sorununun geçici bir durum olması gerekçesiyle Sinpaş GYO Yönetimi'nce arazinin rayiç değerinin defter değeri kadar olmasının makul olduğu değerlendirilmiştir.
- 5 Sinpaş GYO Yönetimi'nce yapılan değerlendirmeler sonucu arsa sahiplerine verilen taahhütler nedeniyle Bomonti projesinde planlanan karlılığın yakalanamayacağı; Çankaya Ege Vadisi projesinde ise kar elde edilemeyeceği belirtilmiştir. Şirket Yönetimi tarafından bu beklentileri içeren değerler tarafımızla paylaşılmış ve işbu rapor kapsamında dikkate alınmıştır.
- 5 Ümraniye Çakmak projesinde Sinpaş GYO arsa sahibi olarak inşaat maliyetlerine katlanmayacak olup proje tamamlandığında yaklaşık 64 bin metrekare satılabilir alana sahip olacaktır. Şirket Yönetimi, bugüne iskonto edilmiş 7.500 TL metrekare satış fiyatıyla projenin rayiç değeri için toplam 480 milyon TL'nin makul olduğunu değerlendirmektedir. Gayrimenkul değerleme raporunda takdir edilen değer bu tutara yakın olması nedeniyle söz konusu projeye ilişkin herhangi bir düzeltme yapılmamıştır.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Maliyet Yaklaşımı

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

Sinpaş GYO Gayrimenkullerinin Değerleri

TL '000	30 Haziran 2017		
	Defter Değeri	Rayiç Değeri	Düzeltilme
Bursa Modern Projesi	95,990	127,302	31,312
Bosphoruscity	4,862	5,616	754
İstanbul Sarayları	3,400	2,056	(1,345)
İncek Life Projesi	4,953	6,429	1,476
Aquacity Projesi	653	850	197
İncek Blue	6,304	8,399	2,095
İncek Green	7,243	10,134	2,891
Ege Yakası	12,376	17,640	5,264
Ege Boyu Projesi	2,756	4,970	2,214
Aydos Projesi	278,639	435,670	157,031
Bomonti Projesi	210,158	240,158	30,000
Kısa Vadeli Stoklar	627,335	859,224	231,888
Çankaya Ege Vadisi Projesi	193,178	193,178	-
Gökorman Projesi	14,912	73,207	58,295
Metrolife Projesi	80,745	82,796	2,051
Beykoz Göksu	214,650	214,650	-
Bm 6 Parsel	66,281	72,550	6,269
Bm 20 Parsel	16,398	17,287	889
Bm 25 Parsel	33,612	34,081	469
Gop Avm Projesi	60,143	101,922	41,778
Çakmak Projesi	35,508	479,335	443,827
Marmaris	130,267	222,465	92,198
Polatlı Projesi	9,559	13,221	3,662
Halkalı - Boş Arsalar	4,829	55,215	50,386
İncek Life - Bos Arsalar	2,444	4,236	1,792
Uzun Vadeli Stoklar	862,527	1,564,142	701,615
Toplam Stoklar	1,489,862	2,423,365	933,503
I Tower	48,733	50,849	2,116
Ege Boyu	7,306	7,520	214
Aquacity	14,054	8,850	(5,204)
İncek Life	295	298	3
İncek Blue	9,537	10,620	1,083
Bursa Modern	14,754	16,308	1,554
İstanbul Sarayları	11,830	12,136	306
Gop Bina	10,000	10,898	898
Ege Yakası	3,066	3,822	756
Yapılmakta olan Yatırımlar	119,574	121,301	1,727
Toplam Stoklar ve Yapılmakta Olan Yatırımlar	1,609,436	2,544,667	935,231

Sinpaş GYO Gayrimenkullerine İlişkin Değer Düzeltmesi

- Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 tarihli özel amaçlı bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarda yer alan yatırım amaçlı gayrimenkuller ve stoklarda yer alan varlıkların defter değeri, bu varlıklara ilişkin önceki sayfalarda açıklanan rayiç değerler kullanılarak düzeltilmiş net aktif değer yöntemi uygulanmıştır.
- Defter değeri ile rayiç değer arasındaki fark gayrimenkul bazında yandaki tabloda gösterilmektedir.

Bilanço Tarihinden Sonraki Olaylar

- BM 6 parsel, Bursa Modern Projesine ait 6 numaralı parseli ifade etmekte olup, 1 Ağustos 2017 tarihinde 72.55 milyon TL bedelle satılmıştır. Dolayısıyla gerçekleşen satış bedeli, parselin rayiç değeri olarak belirlenmiştir.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Maliyet Yaklaşımı

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

Düzeltilmiş Net Aktif Değer - Sinpaş GYO

TL '000	30 Haziran 2017 itibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilmeler	Piyasa Değeri
Dönen varlıklar	1,159,010	231,888	1,390,899
Duran varlıklar	1,125,891	703,342	1,829,233
Toplam Varlıklar	2,284,901	935,231	3,220,132
Kısa vadeli yükümlülükler	491,873	-	491,873
Uzun vadeli yükümlülükler	841,948	-	841,948
Toplam Yükümlülükler	1,333,821	-	1,333,821
Özkaynaklar	951,080	935,231	1,886,310
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2,284,901	935,231	3,220,132
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			1,886,310

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

- Sinpaş GYO'nun 30 Haziran 2017 tarihli özel amaçlı bağımsız denetimden geçmiş bilançosunda yer alan gayrimenkuller ile yapılmakta olan yatırımlara ilişkin defter değerleri, detayları bir önceki sayfada anlatılan rayiç değerlere göre düzeltilmiştir. Buna göre kısa vadeli stoklarda 231,888 bin TL; uzun vadeli stoklarda 701,615 bin TL ve uzun vadeli yapılmakta olan yatırımlarda 1,728 bin TL olmak üzere toplam 935,231 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır.
- Bu düzeltmelere ilişkin bilançonun aktifinde toplam 935,231 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Bilançoda düzeltme gerektirecek başka bir kalem olmaması nedeniyle bu tutarın tamamı özkaynaklarda düzeltilmiştir. Defter değeri 951,080 bin TL olan özkaynaklarda 935,231 bin TL tutarında düzeltme yapılmıştır. Sonuç olarak düzeltilmiş net aktif değer yöntemine göre Sinpaş GYO'nun gerçeğe uygun özsermaye değeri 1,886,310 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Sinpaş GYO Değerlemesi | Değerleme Sonucu

Sinpaş GYO Değerleme Sonucu

Değerleme Sonuçları - Sinpaş GYO

TL '000	Sonuç
Gelir Yaklaşımı	1,382,998
İndirgenmiş Nakit Akımı	1,382,998
Piyasa Yaklaşımı	504,175
Borsa Değeri	417,747
Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi	590,603
Maliyet Yaklaşımı	1,886,310
Düzeltilmiş Net Aktif Değer	1,886,310
Birleşmeye Esas Özsermaye Değeri	1,886,310

Sinpaş GYO Değerleme Sonucu

- Sinpaş GYO'nun birleşmeye ilişkin değerlendirilmesinde gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akım, piyasa yaklaşımı kapsamında borsa değeri ve benzer şirket iskonto/prim analizi ve maliyet yaklaşımı kapsamında düzeltilmiş net aktif değer yöntemi olmak üzere uluslararası kabul görmüş 3 değerlendirme yaklaşımı kullanılmıştır.
- İşbu çalışma kapsamında gerekçesi sayfa 52'de açıklandığı üzere Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas özsermaye değeri **1,886,310 bin TL** olarak dikkate alınmıştır.

Sonuç

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54

Sonuç | Değerleme Sonuçları

Sinpaş Yapı'ya Ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler ile Sinpaş GYO'nun Değerleme Sonuçları

Değerleme Sonuçları - Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

TL '000	Sonuç
Gelir Yaklaşımı	1,541,271
Gelir İndirgeme Yöntemi	1,541,271
Piyasa Yaklaşımı	1,510,913
Emsal Karşılaştırma Yöntemi	1,510,913
Maliyet Yaklaşımı	n/a
Yeniden İnşa Etme Yöntemi	n/a
Birleşmeye Esas Özsermaye Değeri (*)	1,609,445

(*) Her bir gayrimenkul projesinin özelliklerine göre tarafımızca uygun görülen değerlendirme yöntemi ile ulaşılan değerlendirme sonucunu ifade etmektedir. Detaylar sayfa 8'de yer almaktadır.

Değerleme Sonuçları - Sinpaş GYO

TL '000	Sonuç
Gelir Yaklaşımı	1,382,998
İndirgenmiş Nakit Akımı	1,382,998
Piyasa Yaklaşımı	504,175
Borsa Değeri	417,747
Benzer Şirket İskonto/Prim Analizi	590,603
Maliyet Yaklaşımı	1,886,310
Düzeltilmiş Net Aktif Değer	1,886,310
Birleşmeye Esas Özsermaye Değeri	1,886,310

Değerleme Sonuçları

Sinpaş Yapı'ya Ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

- Gelir, piyasa ve maliyet yaklaşımları altında önceki sayfalarda gerekçeleri açıklanan yöntemler uygulanarak elde edilen değerlendirme sonuçları yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'e ilişkin birleşmeye esas özsermaye değeri gayrimenkul projeleri ve mali duran varlıklar düzeltilerek hesaplanmıştır. Hesaplama detayları sayfa 8'de yer almaktadır. Buna göre Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in birleşmeye esas özsermaye değeri **1,609,445 bin TL** olarak dikkate alınmıştır.

Sinpaş GYO

- Gelir, piyasa ve maliyet yaklaşımları altında önceki sayfalarda gerekçeleri açıklanan yöntemler uygulanarak elde edilen değerlendirme sonuçları yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Maliyet yaklaşımı kapsamında Sinpaş GYO bünyesindeki gayrimenkul projeleri gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından farklı yöntemlere göre ayrı ayrı ele alınmış olup, sayfa 46 ve 47'de sunulduğu gibi tarafımızca gerekli görülen yerlerde düzeltmeler yapılmıştır.
- Söz konusu yaklaşımın Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'de izlenen yaklaşım ile örtüşmesi ve birleşmeye esas değer birbirine benzer nitelikteki yaklaşımlar kullanılarak hesaplanması gerektiğine dair görüşümüz neticesinde Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas özsermaye değeri **1,886,310 bin TL** olarak dikkate alınmıştır.

Sonuç | Birleşme Oranı

Birleşme ve Değişim Oranı ile Birleşme Sonucunda Ulaşılabilecek Sermaye Tutarı

Birleşmeye Esas Değer

TL		Sinpaş GYO	Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	Toplam
Ödenmiş sermaye		600,000,000	39,673,057	
Sermaye azaltımı *	0.66%	(3,960,000)	-	
Sinpaş Yapı'nın Sinpaş GYO'daki payı	38.57%	(231,402,178)	-	
Birleşmeye esas ödenmiş sermaye		364,637,822	39,673,057	
Özsermaye değeri		1,886,310,122	1,609,444,995	
Sinpaş Yapı'nın Sinpaş GYO'daki payı	38.82%	(732,327,143)	-	
Birleşmeye esas özsermaye değeri		1,153,982,978	1,609,444,995	2,763,427,973

* Sinpaş GYO tarafından geri alınan halka açık payların elimine edilmesi

Değerleme Sonuçlarına Göre Birleşme Oranı

Birleşme oranı	=	$\frac{1,153,982,978 (A)}{2,763,427,973 (A+B)}$	=	41.76%
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{364,637,822 (C)}{41.76\%}$	=	873,193,432
Artırılacak sermaye	=	873,193,432 - 364,637,822	=	508,555,610
Değişim oranı	=	$\frac{508,555,610}{39,673,057 (D)}$	=	12.81866457

Değerleme Sonuçlarına Göre Birleşme Oranı

- Rapor Tarihi itibarıyla Sinpaş GYO sermayesinde 3,960,000 TL nominal tutarında geri alınan paylar mevcuttur. Bu payların 600,000,000 TL tutarındaki ödenmiş sermayeden düşülmesinden sonra kalan tutar 596,040,000 TL'dir.
- Sinpaş Yapı'nın Sinpaş GYO sermayesinde sahip olduğu %38.57'lik (231,402,178 TL) pay oranı, kalan 596,040,000 TL sermaye dikkate alındığında %38.82 olarak hesaplanmaktadır.
- Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas ödenmiş sermayesi, geri alınan payların ve Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu payların düşülmesinden sonra 364,637,822 TL olarak hesaplanmaktadır.
- İşbu çalışma kapsamında özsermaye değeri 1,886,310,122 TL olarak hesaplanan Sinpaş GYO sermayesinden Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu %38.82 oranındaki paylar düşülmüştür. Bunun sonucunda Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas özsermaye değeri 1,153,982,978 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Sonuçlarına Göre Birleşme Oranı

- Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler ile Sinpaş GYO'nun birleşmeye esas özsermaye değeri dikkate alınarak hesaplanan birleşme oranı %41.76; birleşme sonrası ulaşılacak sermaye tutarı 873,193,432 TL'dir. Bunun neticesinde, 364,637,822 TL birleşmeye esas ödenmiş sermayeye sahip Sinpaş GYO tarafından artırılacak sermaye tutarı 508,555,610 TL olarak hesaplanmaktadır.
- Birleşme sonrası artırılacak 508,555,610 TL tutarındaki sermayenin halihazırda 39,673,057 TL ödenmiş sermayeli Sinpaş Yapı'ya ait Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'in pay sahiplerine mevcut ortaklık payları oranında dağıtılmasını öngören değişim oranı ise 12.81866457 olarak hesaplanmaktadır.
- Çalışma kapsamında uygulanan birleşmeye esas özsermaye değerlerine göre hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu değerlendirilmektedir.



Ekler

Yönetici Özeti	4
Ekonomik Göstergeler	12
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Sinpaş Yapı Bölünme İşlemi	24
Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	27
Sinpaş GYO Değerlemesi	38
Sonuç	51
Ekler	54



Ekler | Ek 1

Proje Bazında Bölünme Bilançosu

Bilanço - Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler

TL '000	Altınoran Projesi	Çakmak Projesi	Sultanbeyli Liva Projesi	Köyceğiz Projesi	Sancaktül	Diğer*	Toplam
<i>Dönen varlıklar</i>							
Nakit ve nakit benzerleri	1,010	-	-	-	-	22,757	23,767
Finansal yatırımlar	-	-	-	-	-	-	-
Ticari alacaklar	91,002	10,283	5,917	4,256	-	328	111,786
Diğer alacaklar	18	4	8	-	-	11,197	11,227
Stoklar	491,463	62,166	10,772	16,859	1,005	41,034	623,299
Yıllara yaygın inşaat ve onarım mal.	-	-	-	-	-	-	-
Gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkukları	172	39	0	1	-	11,969	12,182
Diğer dönen varlıklar	255	13	2	(0)	-	59,336	59,606
Dönen Varlıklar Toplamı	583,921	72,505	16,699	21,115	1,005	146,621	841,867
<i>Duran varlıklar</i>							
Ticari alacaklar	138,813	15,112	5,987	6,965	-	-	166,877
Diğer alacaklar	-	-	-	-	-	-	-
Mali duran varlıklar	-	-	-	-	-	147,968	147,968
Stoklar	552,149	34,840	-	-	-	4,272	591,261
Maddi olmayan duran varlıklar	134	-	-	-	-	636	770
Gelecek yıllara ait giderler ve gelir tahakkukları	150,438	9	0	0	-	44,806	195,254
Duran Varlıklar Toplamı	841,535	49,961	5,987	6,965	-	197,682	1,102,130
Toplam Varlıklar	1,425,457	122,466	22,686	28,081	1,005	344,303	1,943,997
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>							
Mali Borçlar	1,177	921	-	-	-	99,331	101,429
Ticari Borçlar	32,088	7,369	118	26	-	36,886	76,488
Diğer Borçlar	459	96	997	-	-	8,647	10,198
Alınan Avanslar	168	251	-	-	-	140	559
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	-	-	-	-	-	2,070	2,070
Borç ve Gider Karşılıkları	170,081	-	-	-	-	-	170,081
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	267,016	44,274	16,429	26,064	1,005	(354,788)	0
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	470,989	52,911	17,545	26,090	1,005	(207,714)	360,826
<i>Uzun vadeli yükümlülükler</i>							
Mali Borçlar	553,960	768	-	-	-	534,102	1,088,829
Ticari Borçlar	25,769	1,486	1,395	71	-	-	28,721
Alınan Avanslar	374,739	67,301	3,746	1,920	-	-	447,706
Borç ve Gider Karşılıkları	-	-	-	-	-	5,783	5,783
Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	-	-	-	-	-	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	954,468	69,555	5,141	1,991	-	539,885	1,571,040
Toplam Yükümlülükler	1,425,457	122,466	22,686	28,081	1,005	332,172	1,931,866
<i>Özkaynaklar</i>							
Ödenmiş Sermaye	-	-	-	-	-	39,673	39,673
Sermaye düzeltmesi farkları	-	-	-	-	-	2	2
Sermaye Yedekleri	-	-	-	-	-	36,805	36,805
Kar Yedekleri	-	-	-	-	-	51,647	51,647
Geçmiş Yıllar Karları	-	-	-	-	-	13,153	13,153
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-	-	-	-	-	(102,271)	(102,271)
Net Dönem Karı (Zararı)	-	-	-	-	-	(26,878)	(26,878)
Özkaynaklar Toplamı	-	-	-	-	-	12,131	12,131
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1,425,457	122,466	22,686	28,081	1,005	344,303	1,943,997

*Diğer: Devrolacak projelerde ilişkilendirilmeyen fakat devredilen varlık ve yükümlülüklerdir



Ekler | Ek 2

Devam Eden Değer

Devam Eden Değer Hesaplaması

- Devam eden değer görünen projeksiyon dönemi sonrasındaki yıllık nakit akımların değerini tahmin etmek için kullanılmaktadır. Çalışmamız dahilinde devam eden değer hesaplaması Gordon Growth Modeli'ne göre hesaplanmaktadır. Buna göre, projeksiyon dönemi sonundaki serbest nakit akımlar büyüme oranı ile büyütülmüş ve iskonto oranı ile devam eden büyüme oranı arasındaki farka bölünmüştür. Çalışmamız dahilinde kullanılan iskonto oranı hesaplaması sayfa 36'da gösterilmektedir.

$$Devam\ Eden\ Değer(t) = \frac{Serbest\ Nakit\ Akım(t + 1)}{AOSM - g}$$

Ekler | Ek 3

Net Finansal Pozisyon

Net Finansal Pozisyon - Sinpaş GYO

TL '000

Nakit ve nakit benzerleri	131,558
Kısa vadeli borçlanmalar	(429,329)
Uzun vadeli borçlanmalar	(458,520)
Net Finansal Pozisyon	(756,291)

Net Finansal Pozisyon

- Sinpaş GYO için net finansal pozisyon hesaplamaları 30 Haziran 2017 tarihli bilançolar baz alınarak hazırlanmıştır.

Ekler | Ek 4

Gayrimenkul Değerleme Raporlarına İlişkin Bilgiler (1/3)

Devredilecek Gayrimenkullere ilişkin Değerleme Raporları Hakkında Bilgiler

#	Gayrimenkulün Adı	Gayrimenkul Türü	İl/İlçe	Değerleme Şirketi	Değerleme Tarihi
1	Altınoran				
1.1	29634 Ada 10 Parsel, 29635 Ada 7 ve 8 Parseller	Ticari	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
1.2	29634 Ada 9 Parsel	Ticari	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
1.3	29634 Ada 10 Parsel	Konut / Ticari	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
1.4	29634 Ada 2-3-4 Parseller, 29635 Ada 4-5-6-9-11 Parseller ve 29900 Ada 2 Parseller	Arsa	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
1.5	29634 Ada 5-6-7 Nolu Parseller	Konut / Ticari	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
2	Çakmak Projesi	Konut / Ticari	İstanbul / Ümraniye	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
3	Marina Towers	Konut	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
4	Sancaktül	Konut / Ticari	İstanbul / Küçükçekmece	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	30 Nisan 2017
5	Beykoz Arazisi	Arsa	İstanbul / Beykoz	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017

Ekler | Ek 4

Gayrimenkul Değerleme Raporlarına İlişkin Bilgiler (2/3)

Sinpaş GYO - Gayrimenkul Değerleme Raporları Hakkında Bilgiler

#	Gayrimenkulün Adı	Gayrimenkul Türü	İl/İlçe	Değerleme Şirketi	Değerleme Tarihi
1	Aquacity 2010	Konut / Ticari	İstanbul / Sancaktepe	Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.	2 Ekim 2017
2	Beykoz Göksu Arsa	Arsa	İstanbul / Beykoz	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
3	Bosphorus City	Konut / Ticari	İstanbul / Küçükçekmece	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
4	Ege Yakası	Konut	İstanbul / Küçükçekmece	Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.	2 Ekim 2017
5	Halkalı Arsalar	Arsa	İstanbul / Küçükçekmece	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
6	İstanbul Sarayları	Konut / Ticari	İstanbul / Küçükçekmece	Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.	2 Ekim 2017
7	Ege Boyu	Konut / Ticari	İstanbul / Sancaktepe	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
8	I-Tower	Konut / Ticari	İstanbul / Şişli	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
9	Küçükçekmece Arsalar	Arsa	İstanbul / Küçükçekmece	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
10	Metrolife	Arsa	İstanbul / Sancaktepe	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
11	Aydos Country	Konut / Ticari	İstanbul / Sancaktepe	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
12	Çakmak Projesi	Arsa	İstanbul / Ümraniye	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
13	Queen Central Park Bomonti	Konut / Ticari	İstanbul / Şişli	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
14	Gop Bina	Ticari	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
15	Gop AVM	Ticari	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
16	İncek Arsalar	Arsa	Ankara / İncek	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
17	İncek Green	Konut / Ticari	Ankara / Çankaya	Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.	2 Ekim 2017
18	İncek Life & Blue	Konut / Ticari	Ankara / Çankaya	Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.	2 Ekim 2017
19	Ege Vadisi	Konut / Ticari	Ankara / Çankaya	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
20	Polatlı Arsa	Arsa	Ankara / Sincan	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017
21	Bursa Modern	Konut / Ticari	Bursa / Osmangazi	Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.	2 Ekim 2017
22	Marmaris Projesi	Konut	Muğla / Marmaris	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	2 Ekim 2017

Ekler | Ek 4

Gayrimenkul Değerleme Raporlarına İlişkin Bilgiler (3/3)

Ümraniye-Çakmak Projesi'ne ait Parsellerin Rayiç Değerleri

Parsel Numarası	Deloitte Tarafından Uygun Görülen Yöntem	Hissedarlık Oranı		Satılabilir Alan Paylaşım Oranı		Hesaplama Kullanılan Değer	Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler Rayiç Değeri
		Sinpaş GYO	Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler	Sinpaş GYO	Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler		
2432-5	Emsal Karşılaştırma	10.3%	22.9%	12.4%	87.6%	31,750	27,810
2432-6	Emsal Karşılaştırma	41.0%	17.6%	22.9%	66.8%	27,950	18,657
2432-7	Emsal Karşılaştırma	28.2%	17.0%	22.7%	72.5%	28,630	20,742
2432-8	Emsal Karşılaştırma	40.0%	18.3%	24.9%	61.5%	33,190	20,418
2434-2	Emsal Karşılaştırma	49.7%	16.8%	28.9%	67.8%	39,010	26,429
2434-3	Emsal Karşılaştırma	0.1%	6.3%	0.3%	99.7%	31,870	31,774
2434-11 (e:1)	Emsal Karşılaştırma	58.1%	12.7%	-	60.3%	50,700	30,557
2435-3	Emsal Karşılaştırma	17.3%	78.5%	6.9%	93.1%	27,320	25,435
2435-5	Emsal Karşılaştırma	7.5%	2.2%	6.0%	94.0%	32,500	30,553
2435-6	Emsal Karşılaştırma	24.4%	59.5%	11.6%	88.4%	27,280	24,107
2435-15 (e:9)	Emsal Karşılaştırma	32.1%	15.6%	26.9%	73.1%	26,820	19,597
2436-2	Emsal Karşılaştırma	25.5%	29.9%	17.9%	80.1%	37,100	29,699
2437-3	Emsal Karşılaştırma	27.0%	55.3%	13.0%	71.0%	8,810	6,259
2437-1	Emsal Karşılaştırma	1.0%	-	n/a	n/a	34,400	-
2433-4	Emsal Karşılaştırma	80.9%	17.2%	n/a	n/a	4,570	784
2433-5	Emsal Karşılaştırma	24.9%	22.5%	n/a	n/a	2,380	535
2433-6	Emsal Karşılaştırma	14.5%	20.2%	n/a	n/a	3,390	686
2433-7	Emsal Karşılaştırma	71.7%	7.5%	n/a	n/a	860	65
2436-5	Yeniden İnşa	na	na	-	43.2%	182,913	78,945
2432-11	Yeniden İnşa	84.8%	14.1%	79.7%	18.8%	165,210	31,043
2435-16	Yeniden İnşa	78.8%	19.5%	-	74.1%	140,380	104,008
2435-4	Yeniden İnşa	78.9%	21.1%	31.6%	62.0%	36,260	22,467
Toplam							550,571

Ümraniye-Çakmak Projesi Piyasa Değeri Hesaplamasına İlişkin Açıklamalar

- 1 numara ile işaretlenen parsellerde, Reel Gayrimenkul tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarındaki emsal karşılaştırma yöntemi sonuçları kullanılmıştır. Parsellerin piyasa değerleri "Satılabilir Alan Paylaşım Oranları" dikkate alınarak Devredilecek Varlık ve Yükümlülükler'e paylaştırılmıştır.
- 2 numara ile işaretlenmiş parsellerde "Satılabilir Alan Paylaşım Oranları" mevcut olmadığından, bahsi geçen parsellerin emsal karşılaştırma yöntemi neticesinde bulunan piyasa değerleri, parsellere ilişkin hissedarlık oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- 3 numara ile gösterilmiş parsellerin piyasa değerleri Reel Gayrimenkul tarafından yeniden inşa etme maliyeti yaklaşımı dikkate alınarak hesaplanmıştır. Söz konusu parsellerin yeniden inşa etme maliyeti hesaplamalarında tarafımızca arsa değerleri Reel Gayrimenkul tarafından belirlenen emsal değerleri üzerinden dikkate alınmıştır. İnşaat maliyetleri ise, Sinpaş Yapı Yönetimi tarafından paylaşılan gerçekleşmiş inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gerekçesi sayfa 34'te açıklandığı üzere, parsellerin üzerinde inşa edilen gayrimenkullerin geliştirme maliyetleri tarafımızca yapılan hesaplamalarda dikkate alınmamıştır.

Ekler | Ek 5

Operasyonel Olmayan Varlıklar

Operasyonel Olmayan Varlıklar - Sinpaş GYO

30 Haziran 2017	
TL '000	Rayiç Değeri
Beykoz Göksu	214,650
Bm 6 Parsel	72,550
Bm 20 Parsel	17,287
Bm 25 Parsel	34,081
Çakmak Projesi	479,335
Marmaris	222,465
Polatlı Projesi	13,221
Halkalı - Boş Arsalar	55,215
İncek Life - Bos Arsalar	4,236
Operasyonel olmayan varlıklar toplamı	1,113,039

Ekler | Ek 6

SPK'nın 17.07.2003 Tarih ve 37/875 Sayılı Kararında Uyarınca Beyanımız

Beyan

- SPK'nın 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararında belirtilen hususlar çerçevesinde sunulan değerlendirme hizmetiyle ilgili olarak şirketimizin
 - ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne sahip olduğunu,
 - değerlendirme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğunu,
 - müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri ve benzeri dokümanlara sahip olduğunu,
 - değerlendirme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapıya sahip olduğunu,
 - değerlendirme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
 - değerlendirme çalışmasını talep eden taraflar ile aramızda değerlendirme hizmet sözleşmesinin imzalamış olduğunu,
 - değerlendirme çalışmasını talep eden taraflar ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisinin bulunmadığını ve halihazırda taraflara bağımsız denetim hizmeti sunmadığını

beyan ederiz.

Ekler | Ek 7

Sinpaş Yapı Yönetim Kurulu Kararı

SINPAŞ YAPI ENDÜSTRİSİ VE TİCARET A.Ş. YÖNETİM KURULU KARARI

TOPLANTI TARİHİ : 24.11.2017
TOPLANTI YERİ : Şirket Merkezi
KARAR NO : 2017/20
KONU : Tam Bölünme
TOPLANTIYA KATILANLAR : Avni Çelik, Ahmet Çelik, Dursun Yaşar Çamuralı, Mehmet Yavaş, Fatih Kıvanç
KARAR METNİ :

Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu Şirket merkezinde toplanarak Şirketimiz Yönetim Kurulu'nun daha önce almış olduğu 08.10.2017 tarih ve 16 sayılı kararın aşağıdaki şekilde revize edilmesine;

1. Şirketimizin kendi sermayesinde sahip olduğu 10.375.000 TL tutarındaki payların ifa edilmesine,
2. 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, Şirketimizin "Tam Bölünme"si suretiyle, Şirketimizin sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerden;
 - a. Detaylı dökümü ve 30.06.2017 tarihli mali tablolarındaki yasal kayıtlı değerleri **Ek/1**'de gösterilenlerin, Şirketimiz tarafından 30.06.2017 tarihi itibarıyla kayıtlı değerleri üzerinden Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye (Sinpaş GYO) devredilmesine,
 - b. Detaylı dökümü ve 30.06.2017 tarihli mali tablolarındaki yasal kayıtlı değerleri **Ek/2**'de gösterilenlerin, Şirketimiz tarafından 30.06.2017 tarihi itibarıyla kayıtlı değerleri üzerinden yeni kurulacak Simgen Yapı Endüstrisi A.Ş. (Simgen) unvanlı anonim şirkete devredilmesine,
 - c. Tam bölünüp tüm varlık ve yükümlülükleri devrolunan Şirketimizin sona ermesine ve unvanının ticaret sicilinden silinmesine,
3. Devredilen varlık ve yükümlülükler karşılığında alınacak Sinpaş GYO paylarının Şirketimiz pay sahiplerine aşağıdaki şekilde verilmesine,

Pay Sahipleri	Sinpaş Yapı Sermayesinde Eksilecek Pay Tutarı (TL)	Sinpaş GYO'dan Verilecek Pay Tutarı (TL)	Pay Değişim Oranı
Avni Çelik	33.200.674	425.588.299	12,81866457
Ayşe Sibel Çelik	136.829	1.753.964	12,81866457
Berrin Çelik Ercivelek	137.457	1.762.009	12,81866457
Ahmet Çelik	2.322.953	29.777.155	12,81866457
Şenay Çelik	1.861.417	23.860.879	12,81866457
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	2.013.728	25.813.304	12,81866457
Toplam	39.673.057	508.555.610	12,81866457

4. Devredilen varlık ve yükümlülükler karşılığında alınacak Simgen paylarının Şirketimiz pay sahiplerine aşağıdaki şekilde verilmesine,

Pay Sahipleri	Sinpaş Yapı Sermayesinde Eksilecek Pay Tutarı (TL)	Simgen'den Verilecek Pay Tutarı (TL)
Avni Çelik	125.488.326	125.488.326
Ayşe Sibel Çelik	517.171	517.171
Berrin Çelik Ercivelek	519.543	519.543
Ahmet Çelik	8.780.047	8.780.047
Şenay Çelik	7.035.583	7.035.583
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	7.611.272	7.611.272
Toplam	149.951.943	149.951.943

5. Yukarıda sayılan işlemler ile ilgili olarak hazırlanan 19.11.2017 tarihli Bölünme ve Sermaye Azaltım Raporu ile 19.11.2017 tarihli Tam Bölünme ve Devir Sözleşmesi'nin kabul edilmesine,
6. Söz konusu işlemler için ilgili resmi kurum ve kuruluşlardan gerekli izinlerin alınmasına,

oybirliği ile karar vermiştir.

Avni Çelik
Yönetim Kurulu Başkanı

Ahmet Çelik
Yönetim Kurulu Üyesi

Dursun Yaşar Çamuralı
Yönetim Kurulu Üyesi

Mehmet Yavaş
Yönetim Kurulu Üyesi

Fatih Kıvanç
Yönetim Kurulu Üyesi



Ekler | Ek 7

Sinpaş GYO Yönetim Kurulu Kararı (1/2)

SINPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİM KURULU KARARI

TOPLANTI TARİHİ : 24.11.2017
TOPLANTI YERİ : Şirket Merkez
KARAR NO : 2017/28
KONU : Devralma
TOPLANTIYA KATILANLAR : Avni Çelik, Ahmet Çelik, Mehmet Çelik, Osman Akyüz, Prof.Dr. Nazım Ekren

KARAR METNİ :

Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu Şirket merkezinde toplanarak Şirketimiz Yönetim Kurulu'nun daha önce almış olduğu 08.10.2017 tarih ve 24 sayılı kararın aşağıdaki şekilde revize edilmesine;

- 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 (Sinpaş Yapı) "Tam Bölünme"si suretiyle, Sinpaş Yapı'nın sahip olduğu varlık ve yükümlülüklerden detaylı dokümanı ve 30.06.2017 tarihli mali tablolarındaki yasal kayıtlı değerleri Ek/1'de gösterilenlerin Şirketimiz tarafından 30.06.2017 tarihi itibarıyla kayıtlı değerleri üzerinden Sinpaş Yapı'dan devralınmasına,
- Devralınan varlık ve yükümlülükler karşılığında, Şirketimiz sermayesinin 508.555.610 TL artırılmasına ve eşanlı olarak Şirketimizin halihazırda sahip olduğu 3.960.000 TL nominal değerli kendi payları ile daha önce Sinpaş Yapı'ya ait olup devralma neticesinde Şirketimizin sahip olacağı 231.402.178 TL nominal değerli kendi paylarının (toplam 235.362.178 TL nominal değerli paylar) itfa edilerek Şirketimiz sermayesinin 600.000.000 TL'den 873.193.432 TL'ye yükseltilmesine,
- Mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma hakları kısıtlanmak suretiyle artırılan sermayeyi temsil eden 508.555.610 TL nominal tutarlı payların Sinpaş Yapı'daki eksilen 39.673.057 TL nominal değerli payları karşılığında ve her 1 TL nominal değerli Sinpaş Yapı payı için 12,81866457 TL nominal değerli Şirketimiz payı olmak üzere, Sinpaş Yapı'nın pay sahiplerine aşağıda belirtildiği şekilde verilmesine;

	Sinpaş Yapı Sermayesinde Eksilecek Pay Tutarı (TL)	Sinpaş GYO'dan Verilecek Pay Tutarı (TL)	Sinpaş Pay Değişim Oranı
Pay Sahipleri			
Avni Çelik	33.200.674	425.588.299	12,81866457
Ayşe Sibel Çelik	136.829	1.753.964	12,81866457
Berrin Çelik Erövelek	137.457	1.762.009	12,81866457
Ahmet Çelik	2.322.953	29.777.155	12,81866457
Şenay Çelik	1.861.417	23.860.879	12,81866457
An Finansal Kiralama A.Ş.	2.013.728	25.813.304	12,81866457
Toplam	39.673.057	508.555.610	12,81866457

- Şirket'in esas sözleşmesinin aşağıdaki şekilde değiştirilmesine,

ESKİ METİN	YENİ METİN
SERMAYE VE PAYLAR MADDE 8. Şirket'in kayıtlı sermayesi 1.000.000.000 TL'dir. Bu sermaye, her biri 1 TL itibarıyla değerinde 1.000.000.000 adet paya bölünmüştür. Sermaye Piyasası Kurulu'na verilen kayıtlı sermaye tutarı ise, 2014-2018 yılları (5 yıl) için geçerlidir. 2018 yılı sonunda itfa verilen kayıtlı sermaye tutarına eklenmesiyle oluşan, 2018 yılından sonra yönetim kurulunun sermaye artırımı kararıyla belirlenen kişi, daha önce itfa verilen tutarı ya da yeni bir tutarı tutarı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki almak zorunda değildir. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda Şirket kayıtlı sermaye statüsünden çıkıp ayrılır. Şirket'in başlangıç sermayesi tutarına ödenmiş 69.857.000 TL olup, bu başlangıç sermayesi 1 TL itibarıyla değerinde 69.857.000 adet paya ayrılmış ve tutarı 1. Madde'de belirtilen kurucular tarafından tahsis edilip 64.746.093,25 TL'si ayrı olarak, 5.110.906,75 TL'si ise nakden ödenmiştir. Ayrı sermayesi: a) 14.536.819,29 TL'lik kısmı İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 247495-195045 sicil numarasında kayıtlı Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19 ve 20. maddeleri ve Maliye Bakanlığı ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın "Anonim ve Limited Şirketlerin Kurul Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Tebliği" hükümleri uyarınca kendi bünyesinden kendi bölünme suretiyle ilgili anonim şirkete malvarlığının belirli unsurlarını ayrı sermaye olarak tahsis etmek ve bu tahsis karşılığında isabet eden sermaye hisseleri bölünen şirket "Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret Anonim Şirketi"nde kalmak sureti ile ayrı sermaye olarak konulmuştur. İş bu ayrı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 22.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ve 29.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir.27.330.555,96 TL'lik kısmı İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 251451-179017 sicil numarasında kayıtlı İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19 ve 20. maddeleri ve Maliye Bakanlığı ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın "Anonim ve Limited Şirketlerin Kurul Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Tebliği" hükümleri uyarınca kendi bünyesinden kendi bölünme suretiyle ilgili anonim şirkete malvarlığının belirli unsurlarını ayrı sermaye olarak tahsis etmek ve bu tahsis karşılığında isabet eden sermaye hisseleri bölünen şirket "İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi"nde kalmak sureti ile ayrı sermaye olarak konulmuştur. İş bu ayrı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 22.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ve 29.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir. b) 27.330.555,96 TL'lik kısmı İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 251451-179017 sicil numarasında kayıtlı İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19 ve 20. maddeleri ve Maliye Bakanlığı ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın "Anonim ve Limited Şirketlerin Kurul Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Tebliği" hükümleri uyarınca kendi bünyesinden kendi bölünme suretiyle ilgili anonim şirkete malvarlığının belirli unsurlarını ayrı sermaye olarak tahsis etmek ve bu tahsis karşılığında isabet eden sermaye hisseleri bölünen şirket "İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi"nde kalmak sureti ile ayrı sermaye olarak konulmuştur. İş bu ayrı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 22.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ve 29.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir.	SERMAYE VE PAYLAR MADDE 8. Şirket'in kayıtlı sermayesi 1.000.000.000 TL'dir. Bu sermaye, her biri 1 TL itibarıyla değerinde 1.000.000.000 adet paya bölünmüştür. Sermaye Piyasası Kurulu'na verilen kayıtlı sermaye tutarı ise, 2017-2021 yılları (5 yıl) için geçerlidir. 2021 yılı sonunda itfa verilen kayıtlı sermaye tutarına eklenmesiyle oluşan, 2021 yılından sonra yönetim kurulunun sermaye artırımı kararıyla belirlenen kişi, daha önce itfa verilen tutarı ya da yeni bir tutarı tutarı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak suretiyle genel kuruldan yeni bir süre için yetki almak zorunda değildir. Söz konusu yetkinin alınmaması durumunda Şirket kayıtlı sermaye statüsünden çıkıp ayrılır. Şirket'in başlangıç sermayesi tutarına ödenmiş 69.857.000 TL olup, bu başlangıç sermayesi 1 TL itibarıyla değerinde 69.857.000 adet paya ayrılmış ve tutarı 1. Madde'de belirtilen kurucular tarafından tahsis edilip 64.746.093,25 TL'si ayrı olarak, 5.110.906,75 TL'si ise nakden ödenmiştir. Ayrı sermayesi: a) 14.536.819,29 TL'lik kısmı İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 247495-195045 sicil numarasında kayıtlı Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19 ve 20. maddeleri ve Maliye Bakanlığı ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın "Anonim ve Limited Şirketlerin Kurul Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Tebliği" hükümleri uyarınca kendi bünyesinden kendi bölünme suretiyle ilgili anonim şirkete malvarlığının belirli unsurlarını ayrı sermaye olarak tahsis etmek ve bu tahsis karşılığında isabet eden sermaye hisseleri bölünen şirket "Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret Anonim Şirketi"nde kalmak sureti ile ayrı sermaye olarak konulmuştur. İş bu ayrı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 22.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ve 29.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir.27.330.555,96 TL'lik kısmı İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 251451-179017 sicil numarasında kayıtlı İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19 ve 20. maddeleri ve Maliye Bakanlığı ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın "Anonim ve Limited Şirketlerin Kurul Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Tebliği" hükümleri uyarınca kendi bünyesinden kendi bölünme suretiyle ilgili anonim şirkete malvarlığının belirli unsurlarını ayrı sermaye olarak tahsis etmek ve bu tahsis karşılığında isabet eden sermaye hisseleri bölünen şirket "İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi"nde kalmak sureti ile ayrı sermaye olarak konulmuştur. İş bu ayrı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 22.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ve 29.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir. b) 27.330.555,96 TL'lik kısmı İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 251451-179017 sicil numarasında kayıtlı İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19 ve 20. maddeleri ve Maliye Bakanlığı ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın "Anonim ve Limited Şirketlerin Kurul Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Tebliği" hükümleri uyarınca kendi bünyesinden kendi bölünme suretiyle ilgili anonim şirkete malvarlığının belirli unsurlarını ayrı sermaye olarak tahsis etmek ve bu tahsis karşılığında isabet eden sermaye hisseleri bölünen şirket "İpa Ulaştırma Pasajları İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi"nde kalmak sureti ile ayrı sermaye olarak konulmuştur. İş bu ayrı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 22.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ve 29.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir.



Ekler | Ek 7

Sinpaş GYO Yönetim Kurulu Kararı (2/2)

ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ve 29.11.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı belirlenmiş rapor ile tespit edilmiştir. c) 22.878.718 TL'lik ismi ise mülkiyeti Avni Çelik'e ait İstanbul İl Sarıyer İlçe Zekeriyaköy / Kasapçayırı Mevki F22D6818 pafta, 1622 parsel numaralı 87.067,75 m2 mesabli arsa ile yine İstanbul İl Sarıyer İlçe Zekeriyaköy / Kasapçayırı Mevki F22D6818 pafta, 1623 parsel numaralı 23.801,78 m2 mesabli arsa Avni Çelik tarafından aynı sermaye olarak konulmuştur. İhtiyaç aynı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 19.02.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi toplamı ödenmiş 600.000.000 TL olup, 1 TL itibarıyla 600.000.000 adet paya ayrılmıştır. Çıkarılmış sermayenin 84.746.098 TL'si aynı olarak, 535.253.902 TL'si ise nakden ödenmiştir. Sermayenin artırımları aşağıdaki gibidir:	Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı belirlenmiş rapor ile tespit edilmiştir. c) 22.878.718 TL'lik ismi ise mülkiyeti Avni Çelik'e ait İstanbul İl Sarıyer İlçe Zekeriyaköy / Kasapçayırı Mevki F22D6818 pafta, 1622 parsel numaralı 87.067,75 m2 mesabli arsa ile yine İstanbul İl Sarıyer İlçe Zekeriyaköy / Kasapçayırı Mevki F22D6818 pafta, 1623 parsel numaralı 23.801,78 m2 mesabli arsa Avni Çelik tarafından aynı sermaye olarak konulmuştur. İhtiyaç aynı sermaye İstanbul 12. Asliye Ticaret Mahkemesinin 19.02.2006 Tarih ve Dosya No:2006/1073 Dış Sayılı karar ile tespit edilmiştir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi toplamı ödenmiş 873.193.432 TL olup, 1 TL itibarıyla 873.193.432 adet paya ayrılmıştır. Çıkarılmış sermayenin 64.746.098 TL'si başlangıçta aynı olarak, 535.253.907 TL'si nakden, 508.555.610 TL'si ise bölünmüş Sinpaş Yapı Endüstri ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olduğu varlık ve yükümlülükler bir bölümünün devralınması suretiyle aynı olarak ödenmiş, ayrıca Şirketin ibraz ettiği 235.262.170 TL nominal tutarlı kendi payları ile tesli edilmiştir. Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay grupları: A grubu nama yazılı 10.950.943 adet pay karşılığı 10.950.943 TL'den, B grubu nama yazılı 73.926.355 adet pay karşılığı 73.926.355 TL'den ve C grubu humilis yazılı 788.316.134 adet pay karşılığı 788.316.134 TL'den oluşmaktadır. A ve B grubu paylar nama yazılıdır. Nama yazılı payların devri kısıtlanmaz. C grubu paylar humilis yazılıdır. A ve B grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçimiyle aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin 4 adedi A Grubu pay sahiplerinin çoğunlukla gösterdiği adaylar arasından olmak üzere, genel kurul tarafından seçilir. Yönetim kurulu üyelerinin 2 adedi Sermaye Piyasası mevzuatının değişikliği bağlamında ilgili esaslara uyulması kaydıyla B Grubu pay sahiplerinin çoğunlukla gösterdiği adaylar arasından olmak üzere, genel kurul tarafından seçilir. C Grubu payların imtiyazı yoktur. Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilinden itibaren bir yıl içinde Şirket'in çıkarılmış sermayesinin %49'u halka arz edilmelidir. Yönetim Kurulu, 2017-2021 yılları arasında Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak, kayıtlı sermaye toplamına kadar yeni paylar ihraz ederek çıkarılmış sermayeyi arttırmaya ve pay sahiplerinin yeni pay alma hakkına erişimlerini sağlamak ile sermaye piyasası mevzuatı hükümleri dahilinde imtiyazlı veya nominal değerinde ödenmiş veya altında pay çıkarılması konusunda karar almayla yetkilidir. Yeni pay alma hakkına kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitlikte yıl aşarak şekilde kullanılabilir. Sermaye artırımlarında: A Grubu paylar karşılığında A Grubu, B Grubu paylar karşılığında B Grubu ve C Grubu paylar karşılığında C Grubu yeni paylar çıkarılacaktır. Ancak, Yönetim Kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma hakkına kısıtlanmış şekilde çıkarılacak yeni payların tümü C Grubu ve humilis yazılı olarak çıkarılır. Sermaye artırımlarında aynı sermaye kullanılabilir. Aynı sermaye artırım kararı sadece genel kurulda alınabilir. Çıkarılmış sermaye miktartan şirket artırımını kullanıldığı belgelerde gösterilmesi zorunludur. Sermayeyi temsil eden paylar kayıtlıdır ve esasları çerçevesinde kaydedilir. Çıkarılan hisseler tasarruflar satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse çıkarılamaz.
---	---

taklidi çıkarılacak yeni payların tümü C Grubu ve humilis yazılı olarak çıkarılır. Sermaye artırımlarında aynı sermaye kullanılabilir. Aynı sermaye artırım kararı sadece genel kurulda alınabilir. Çıkarılmış sermaye miktartan şirket artırımını kullanıldığı belgelerde gösterilmesi zorunludur. Sermayeyi temsil eden paylar kayıtlıdır ve esasları çerçevesinde kaydedilir. Çıkarılan hisseler tasarruflar satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse çıkarılamaz.	
--	--

- 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 20. maddesinin 2. fıkrasının (b) bendi uyarınca bölünmüş Sinpaş Yapı'nın bölünme tarihine kadar tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarından Şirketimizin mütelsillen sorumlu olacağının bölünme nedeniyle verilecek olan kurumlar vergisi beyannamesine eklenecek bir taahhütname ile taahhüt edilmesine,
- Yukarıda sayılan işlemler ile ilgili olarak hazırlanan 19.11.2017 tarihli Bölünme ve Sermaye Azaltım Raporu ile 19.11.2017 tarihli Tam Bölünme ve Devir Sözleşmesi'nin kabul edilmesine,
- Yukarıda sayılan işlemler için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ve ilgili diğer kurumlardan izin alınmasına,

Avni Çelik
Başkan
İmza
Osman Alçöz
Üye

Alim Çelik
Üye
Nazım Ekren
Üye

Mehmet Çelik
Üye

Ekler | Terim ve Kısaltmalar

Terimler ve Kısaltmalar

Şirketler	Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. ve Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	NAD	Net Aktif Değer
Sinpaş Yapı	Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş.	PD	Piyasa Değeri
Sinpaş GYO, "Devralan"	Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	PD/DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri
Simgen Yapı	Simgen Yapı Endüstrisi A.Ş.	Reel Gayrimenkul	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
Saf GYO	Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Harmoni Gayrimenkul	Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ABD Doları	Amerikan Birleşik Devletleri Doları	SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	Seranit	Seranit Granit Seramik Sanayi Ticaret A.Ş.
AVM	Alışveriş Merkezi	T	Tahmin
BİST	Borsa İstanbul	TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Boğaziçi Eğitim	Boğaziçi Eğitim Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.	Tebliğ	SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği
CAPM, SVFM	Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli	TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Deloitte	DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.	TL	Türk Lirası
EIU	Economist Intelligence Unit	TL '000	Bin Türk Lirası
EUR	Avro	TL 'm	Milyon Türk Lirası
FAVÖK	Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi Kar	TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
FED	Amerikan Merkez Bankası	TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar	TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	TUTOM	Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
GYODER	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği	ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları	YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
Kat Turizm	Kat Turizm Gayrimenkul Yatırımları ve İşletme Ticaret Anonim Şirketi	VUK	Vergi Usul Kanunu
KDV	Katma Değer Vergisi		
KGK	Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu		
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu		

Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL") şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve üye firmalarının her biri ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL ("Deloitte Global" olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. Global üye firma ağımla ilgili daha fazla bilgi almak için www.deloitte.com/about adresini ziyaret ediniz.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., DTTL üye şirkettir.

Deloitte, denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk danışmanlığı, vergi ve ilgili alanlarda, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Deloitte her beş Fortune Global 500® şirketinden dördüne hizmet verirken, dünya çapında farklı bölgelerde 150'den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kalitede hizmetler sunmaktadır. Deloitte'un 245.000'i aşan uzman kadrosunun iz bırakan bir etkiyi nasıl yarattığı konusunda daha fazla bilgi almak için Facebook, LinkedIn ya da Twitter sayfalarımızı takip ediniz.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (birlikte, "Deloitte Network" olarak anılacaktır) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Şirketinizi, işinizi, finansmanınızı ya da mali durumunuzu etkileyecek herhangi bir karar ya da aksiyon almadan, yetkin bir profesyonel uzmana danışın. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya ziyandan sorumlu değildir.