

POLİSAN HOLDİNG A.Ş.

KOCAELİ İLİ – GEBZE İLÇESİ

141 ADA – 18 NUMARALI PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu

19.04.2011

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü.....	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ.....	3
3.1. Değerleme Raporunun Amacı.....	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	3
3.3. Beyanlar	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar.....	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	4
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı	4
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı	4
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi.....	5
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	6
4.1. Global Görünüm.....	6
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	6
4.3. Sektörel Görünüm	8
4.3.1. Sanayi ve Lojistik Alanlar Piyasası:.....	8
4.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler.....	9
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	10
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	10
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı	10
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri	10
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri	10
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	10
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri	11
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri.....	11
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	11
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	11
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	12
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	12
6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler.....	12
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	12
6.4. Piyasa Yaklaşımı	12
6.5. Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	13
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi	13
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri.....	16
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	16
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,	16
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,	16
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	17
7.1. Farklı Değerleme Metodlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	17
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	17
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	17
8. SONUÇ.....	18
8.1. Nihai Değer Takdiri	18
9. RAPOR EKLERİ.....	19
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	23
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER.....	23

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

10.03.2011 - PLSN/001

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkul hakkında, **15.04.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar **19.04.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

19.04.2011/SvP_11_PLSN_23

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Polisan Holding A.Ş.** yetkililerinin talebi üzerine, mülkiyeti **Polisan Kimya Sanayi A.Ş.**'ye ait, tapuda; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, 141 ada, 18 parsel numaralı, 142.147,73 m² yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve adil piyasa değerinin tespiti amacıyla hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı: Güner **ŞAN** - Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Yusuf Yaşar **TURAN**- Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A. Ş.

Maslak, Eski Büyükdere Caddesi, İz Plaza Giz, No:4, Kat:6/18 Şişli – İstanbul
T : 0-212-290-64-93; F : 0-212-290-64-91; W : www.standartgd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

Polisan Holding A.Ş.

Dilovası Organize Sanayi Bölgesi 1. Kısım Liman Caddesi No:7 Dilovası/KOCAELİ
T: 0-262-679 71 00; F: 0-262-754 74 34; W: www.polisan.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor **Polisan Holding A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talebi üzerine, mülkiyeti **Polisan Kimya Sanayi A.Ş.**'ye ait olan ve Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün, yasal durumunun irdelenmesi ve adil piyasa değerinin tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değerinin tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Müşteri tarafından Standart'a sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

Rapor'da gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değeri, fiili değerlendirme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden ve ilgili kuruluşlar nezdinde yapılan inceleme tarihinden sonra doğmuş hukuki işlemlerden dolayı Standart sorumlu tutulamaz.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Müşteri, Rapor'da yer verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Standart'a taahhüt eder. Rapor hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Rapor'da sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini
- Rapor'da belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	Polisan Holding A.Ş.
STANDART	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
R _f	Risksiz Getiri Oranı
R _p	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD\$	ABD Doları
ABD \$ / TL	18.04.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,5261 TL esas alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Gayrimenkul değerlendirme çalışmalarında yaygın olarak genel kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmaktadır.

- "Piyasa Değeri Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı" dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler aşağıda sunulmuştur.

3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

Piyasa Değeri Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Piyasa Değeri Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilmelidir.
- Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

3.5.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metot kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayrıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan değere arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir. Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen /kısmen satışı mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır. Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı yapılır. İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşünülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) iskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

Küresel ekonomide kriz sonrasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik görünümünde önemli bir ayrışma yaşanmakla birlikte, kademeli bir toparlanma gözlenmektedir.

Ancak, esas olarak gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan riskler hala devam etmekte olup özellikle Avrupa'daki bazı ülkelerin bankacılık ve kamu kesimlerinde artarak süren sorunlar piyasaları olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle, bütçe dengesinde ciddi bozulmaların yaşandığı ve kamu borcunun aşırı arttığı gelişmiş ülkelerde kırılğanlıklar devam etmektedir.

Kamu maliyeleri, finansal yapıları ve büyüme potansiyelleri görece olarak daha iyi durumda olan gelişmekte olan ekonomiler, krizin etkilerini hızla atlatarak nispeten daha hızlı bir toparlanma sürecine girmişlerdir. Ancak, küresel ekonominin bütünleşik yapısı dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerdeki sorunlar tam anlamıyla çözülmediği sürece, gelişmekte olan ülkelerde daha ziyade iç talebe dayalı olan mevcut hızlı toparlanma eğiliminin ne kadar sürdürülebileceği konusu belirsizliğini korumaktadır.

Gelişmiş ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının uzun süre düşük kalacağına yönelik beklentiler, yatırımcıları yüksek getiri arayışına sevk etmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçlarına talep artmıştır. Ancak özellikle EURO bölgesinde kamu borçlarını ödemekte zorlanan ülkelere ilişkin risk algılamaları uluslararası piyasalarda kaygıların sürmesine neden olmaktadır.

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

İktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlanmanın yanı sıra, kredi kullanımının artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede, makro riskleri azaltıcı önlemler, diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizin de gündeminde olacaktır.

Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır. Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2010 yılının ikinci çeyreğinde milli gelirin yüzde 3,4'üne ulaşmıştır. Küresel kriz sonrasında sermaye girişinin hızlanmasında özellikle bankaların yurt dışı borçlarındaki artışla bağlı olarak diğer yükümlülüklerdeki artış etkili olmuş ve doğrudan yatırımların sermaye girişlerindeki ağırlığı ise giderek azalmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 32,6 milyar ABD dolarına ulaşan sermaye girişlerinin 14,6 milyar ABD doları diğer yükümlülüklerden (bankaların net yükümlülüklerinde artış, diğer sektörlerin net borçlarında azalış), 12,9 milyar ABD doları portföy yatırımlarından oluşurken, sadece 5,1 milyar ABD doları doğrudan yatırım kaynaklıdır. Finansal olmayan kuruluşların net dış borç ödeyicisi olmalarında özellikle yurt içinden de yabancı para cinsinden borçlanma imkânı tanınması etkili olmuştur. Buna bağlı olarak, firmaların yurt dışı kredi kullanımını önemli ölçüde yurt içine kaydırdıkları gözlenmiştir.

Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir. Gayri safi yurt içi hâsıla, 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık yüzde 11,7, ikinci çeyreğinde yüzde 10,3 artmıştır. Böylece 2009 yılının ilk yarısında yüzde 11,1 küçülen milli gelir, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11 büyümüştür. GSYH büyümesine özellikle nihai yurt içi talebin katkıda bulunduğu görülmektedir. Artış hızı azalmakla birlikte, sanayi üretimi 2010 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 10 artarken, kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5,4 puan artarak yüzde 74 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ekonomideki büyümeyle birlikte işsizlik oranları gerilerken, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir. 2008 yılı Nisan döneminde yüzde 10 seviyesinde olan mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte 2009 yılı Nisan döneminde yüzde 14,8'e yükselmiştir. Bu tarihten itibaren işsizlik oranı düşmüş ve 2010 yılı Ağustos döneminde yüzde 12'ye gerilemiştir. İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Bu ortamda, temel enflasyon göstergeleri de tarihsel olarak en düşük seviyelerine gerilemiştir. Dış talebin zayıf seyri nedeniyle kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alması, istihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen halen yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranı ve Türk Lirasının güçlü konumu temel enflasyon göstergelerindeki düşük düzeylerin korunmasına destek vermektedir.

İç talebe dayalı büyüme, Türk Lirasının değerlendirilmesi ve üretimdeki toparlanmayla birlikte ithal ara malı ve enerji ihtiyacı cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetlerdeki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle 2008 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık 75,8 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı hızla kapanmış ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Ekonomideki canlanmayla birlikte dış ticaret açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 60 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılı sonunda yüzde 72,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda yüzde 64,9'a gerilemiştir. Ekonomik büyümenin talep kompozisyonundaki ayrışmanın belirginleşmesi, dış ticaret açığının artırmak suretiyle cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. 2008 yılı Haziran ayında milli gelirin yüzde 6,3'üne ulaşan cari işlemler açığı küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin yüzde 2,3'üne kadar gerilemiştir. İktisadi faaliyetlerdeki canlanmayla birlikte cari işlemler açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılının Haziran ayında milli gelirin yüzde 4,1'ine ulaşmıştır. 2010 yılının üçüncü çeyreğinde de cari işlemler açığındaki artış devam etmiştir. 2009 yılı sonunda 14,4 milyar ABD doları tutarındaki yıllık cari işlemler açığı 2010 yılı Eylül ayında 37,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

İktisadi faaliyetlerdeki canlanmaya bağlı olarak artan vergi gelirleri ve harcamaların kontrol altında tutulması kamu maliyesini olumlu etkilemektedir. Dolaylı vergi gelirine dayalı olan bütçe gelirleri iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemektedir. 2009 yıl sonunda yıllık 440 milyon TL olan faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 13,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 33,2 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, ekonominin daraldığı 2009 yılında milli gelirin yüzde 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılı ilk yarısında milli gelirin yüzde 4,4'üne düşmüştür. Cari işlemler açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol altında tutularak, kamu maliyesinde gevşemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomide görülen hızlı toparlanma, belirsizliklerin azalması, faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi kullandırma koşullarında görülen iyileşme sonucunda firmaların borçluluğu artmakla birlikte yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır. Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre yüzde 13,9 artarak 395 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme sonucunda, firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı 2010 yılı ikinci çeyreğinde geçen yıl sonuna göre 1,7 puan artarak yüzde 38'e yükselmiştir. Firmaların finansal borçlarının yüzde 57,4'ü yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 21,6 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı geçen yıl sonuna göre 4,1 puan artarak yüzde 78,4'e ulaşmıştır.

Firmaların artan borçlarına karşın, satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir. İMKB'de işlem gören imalat sanayi firmalarının satış gelirleri toplamı 2010 yılının dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine

göre yüzde 20,4, dönem kârları toplamı ise yüzde 64,6 artmıştır. Firmaların olumlu kârlılık performansında satış gelirlerindeki artışa bağlı olarak yükselen faaliyet kârları ile finansal giderlerdeki azalış etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılının dokuz aylık döneminde yüzde 7,4 olan öz kaynak kârlılığı, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11'e yükselmiştir. Firmaların öz kaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki yükseliş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki azalış firmaların kâr marjlarını olumlu etkilemiştir. Öz kaynakların yüzde 20,1'ine ulaşan yabancı para net açık pozisyonun etkisiyle Türk Lirasının değer kazanması, firmaların kur kaynaklı finansal giderlerini azaltmakta ve kâr marjlarının artmasına katkıda bulunmaktadır.

Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir.

Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre yüzde 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu 2010 yılı Eylül ayında geçen yıl sonuna göre yüzde 18,9 artarak 92,6 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise geçen yıl sonuna göre 3,7 puan azalarak yüzde 46,6'ya gerilemiştir.

Hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartlarının payı düşüş göstermiştir. Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri yüzde 28,1, konut kredileri yüzde 21,7, taşıt kredileri yüzde 13,6, kredi kartları ise yüzde 11,7 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartının payı gerilemiştir. 2010 yılında kredi kartı bakiyeleri artışının sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir.

4.3. Sektörel Görünüm

4.3.1. Sanayi ve Lojistik Alanlar Piyasası:

2010 yılı ilk yarısında ekonomide yaşanan hızlı büyümeye rağmen sanayi ve lojistik alanlara yeni talep henüz görülmemektedir. Bununla birlikte yılın ilk yarısında özellikle yabancı 3PL lojistik şirketlerinin uluslararası standartta lojistik alan ilgisi ve talebinde artış yaşanmıştır. Ancak yeterli miktarda ve kalitede alan olmaması kiralama ve satın almalarda kısıt yaratmaktadır. İstanbul'da arazi fiyatlarının yüksek olması uluslararası standartta yeni lojistik alan yatırımlarını sınırlandırmaktadır. Bu nedenle talep ikinci sınıf lojistik alanlara yönelmektedir. Lojistik alanlara yeni talebin sınırlı kalması nedeniyle 2009 yılı genelinde %20 seviyesinde gerileyen lojistik alan kiralaları 2010 yılı ilk yarısında aynı kalmıştır. Gebze-Tuzla ve Hadımköy talep gören bölgelerdir.

Ekonomideki hızlı büyümeye rağmen özel sektör yatırımlarının henüz yeni canlanmakta olması sanayi binaları ve depoları yatırımlarındaki gelişmeyi de etkilemektedir. Sanayi binaları ve depoları için alınan yapı ruhsatları yılın ikinci çeyreğinde 1.21 milyon m² olmuştur. 2010 yılı ilk çeyreğinin kısmen üzerinde gerçekleşen yeni başlangıçlar henüz kriz öncesi seviyelerinin önemli ölçüde altındadır.

Türkiye Geneli Sanayi ve Depo Binaları Alınan Yapı Ruhsatları	
DÖNEMLER	SANAYİ BİNALARİ VE DEPOLAR ALINAN YAPI RUHSATLARI M ²
2008 Q2	2.013.402
2008 Q3	1.679.733
2008 Q4	1.246.831
2009 Q1	2.094.054
2009 Q2	725.315
2009 Q3	579.121
2009 Q4	1.418.094
2010 Q1	1.152.827
2010 Q2	1.210.778

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

4.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹

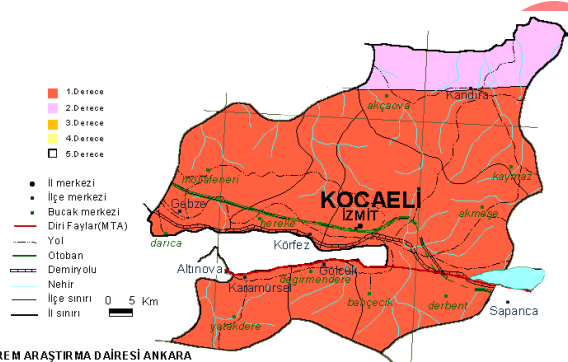
KOCAELİ; Kocaeli, Marmara Bölgesi'nin Çatalca-Kocaeli Bölümü'nde, 29°22'-30°21' doğu boylamı, 40°31'- 41°13' kuzey enlemi arasında yer almaktadır. Doğu ve güneydoğuda Sakarya, güneyde Bursa illeri, batıda Yalova ili, İzmit Körfezi, Marmara Denizi ve İstanbul ili, kuzeyde de Karadeniz'le çevrilidir. Kocaeli İli'nin yüzölçümü 3.505,-km²'dir.

Körfez kıyılarıyla Karadeniz kıyısında ılıman, dağlık kesimlerde daha sert bir iklim hüküm sürer. Kocaeli ikliminin, Akdeniz iklimi ile Karadeniz iklimi arasında bir geçiş oluşturduğu söylenebilir. İzmit'te yazlar sıcak ve az yağışlı, kışlar yağışlı, zaman zaman karlı ve soğuk geçer.

Asya ile Avrupa'yı birleştiren önemli bir yol kavşağında bulunmaktadır. İzmit, ülke imalat sanayinde en gelişmiş 1.inci şehirdir. Birçok büyük firmanın fabrikaları, bu şehirde bulunmaktadır. İzmit ekonomisinin tamamına yakını sanayiye dayalıdır. İstanbul gibi büyük bir ticaret merkezine yakın bir konumda olup, transit karayolu taşımacılığına imkân vermektedir. 5 devlet limanı, 43 özel iskele ile deniz yolu taşımacılığında önemli bir yere sahiptir.

Gebze; Gebze Marmara Bölgesinde Kocaeli'ne bağlı, İzmit Körfezi'nin kuzey batısında yer alan zengin bir tarihi geçmişe sahip, ekonomisi büyük oranda sanayiye dayalı, Türkiye'nin hızla gelişen ve büyüyen bir ilçesidir. Doğusunda Dilovası İlçesi, Batısında Darıca, Çayırova ve Tuzla İlçeleri, güneyinde İzmit Körfezi, kuzeyinde ise Şile İlçesi yer almaktadır.

Yüzölçümü 438,65 km² olan Gebze İlçesi; nüfusuyla, turizm potansiyeliyle, sanayisiyle, ekonomik kapasitesiyle, İstanbul ve Kocaeli gibi iki metropolitan şehrin arasında yer alan, her tür ulaşım kolaylığına sahip, (kara, deniz, hava ve demiryolları) oldukça stratejik öneme haiz, sürekli göç alan Anadolu'nun bir çok ilinden daha büyük bir metropol ilçedir.



Kocaeli Deprem Haritasına göre, Gebze İlçesi 1'inci derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Gebze İlçesinin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Toplam	Erkek	Kadın
Dilovası	305.557	155.452	150.105
Kocaeli	1.560.138	788.267	771.871

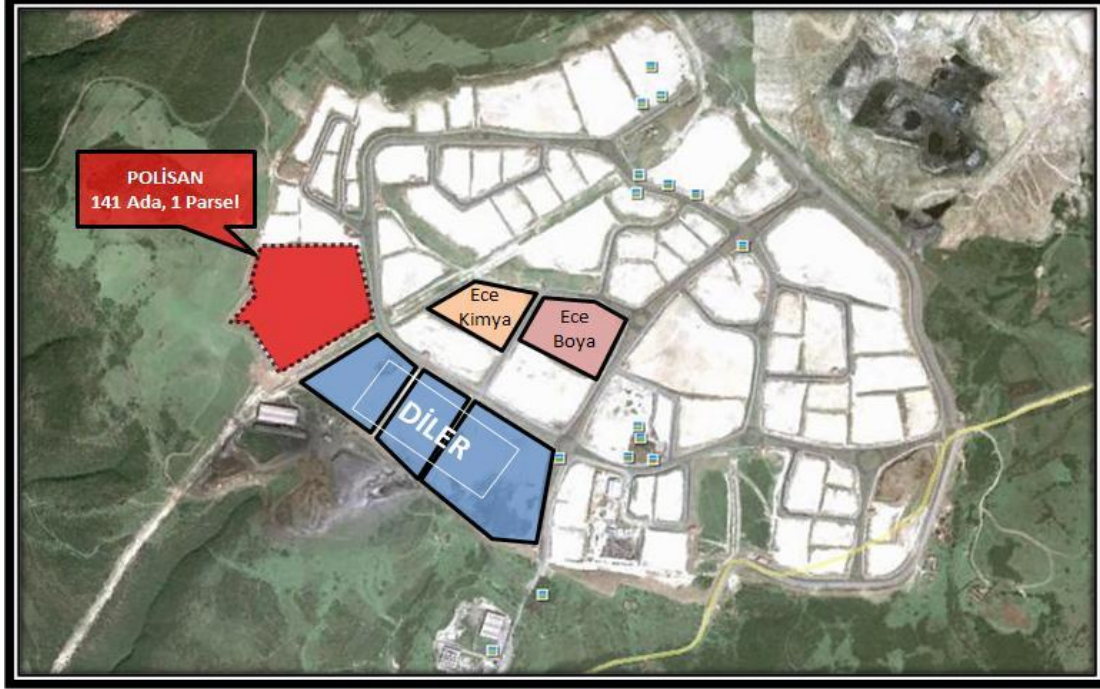
¹ Bölge analizi ile ilgili bilgiler için İlgili Belediye Başkanlığı, Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkul, Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Dilovası V. (Kimya) OSB, Necmettin Bitlis Caddesi üzerinde yer almakta olup, tapuda, 141 ada, 18 parsel numaralı, 142.147,73 m² yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkuldür.



(EK : 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Gayrimenkulün yakın çevresinde; Diler Demir Çelik Fabrikası, Ece Kimya, Ece Boya, Aktaş ve İzocam Fabrikası yer almaktadır.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Dilovası V. (Kimya) OSB içerisinde konumlu olup, üzerinde herhangi bir yapı yer almamaktadır.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

Değerleme konusu gayrimenkulün tapusu mevcut olmayıp, Gebze V. OSB'den alınan bilgiler aşağıdadır.

İli	Kocaeli
İlçesi	Gebze
Ada No	141
Parsel No	18
Yüzölçümü, m ²	142.147,73
Niteliği	Arsa
İktisap Tarihi/Yev. No	26.06.2009
Malik	Polisan Kimya San. Ve Tic. A.Ş.

(EK : 2: Gayrimenkule Ait Tahsis Belgesi)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

15.04.2011 tarihi itibari ile Gebze V. (Kimya) OSB'de yapılan inceleme sonucu elde edilen bilgiler aşağıda sunulmuştur;

5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri

141 ada, 18 numaralı parselin tamamı, 26.06.2009 tarih ve 6 Sayılı karar ile Polisan Kimya San. A.Ş. adına tahsis edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

Değerleme konusu parselin mülkiyeti Polisan Kimya San. Ve Tic. A. Ş. adına geçirilmediği için yazılı tapu takyidat bilgileri alınamamıştır.

5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri

İmar Durumu	<p>141 ada, 18 numaralı parsel; 27.06.2007 tastik tarihli, 1/1000 ölçekli Mevzi İmar Planı'na göre "Sanayi Alanı"nda yer alan gayrimenkulün yapılaşma şartları;</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ TAKS : 0,55 ✓ KAKS :0,70 ✓ Ön geri çekme mesafesi: 33 m ✓ Yan geri çekme mesafesi:20 m ✓ Arka geri çekme mesafesi:33 m ✓ H_{max}: Serbest olup, ✓ Yapılaşma için gerekli parametreler öncelikle, parsel bazında yapılacak olan zemin etüdüne göre belirlenir.
Yapı Ruhsatı / Yapı Kullanma İzin Belgesi	<p>Konu parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığı için Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi yoktur.</p>

(EK : 2 : Gayrimenkule Ait Halihazır Harita)

(EK : 3 : Gayrimenkule Ait İmar Durum Paftası ve Plan Notları)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parsel üzerinde yapı denetimine tabi herhangi bir yapı mevcut değildir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor'un 5.1.2.'nci bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5'inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, Rapor'a konu olan gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkulün arsa değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Piyasa Yaklaşımı yöntemi ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına yer verilmiştir. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin imar durumu doğrultusunda; 141 ada, 18 parsel üzerinde sanayi imarına uygun olarak fabrika+idari bina kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmiş olup,

- Proje gelirinin tespiti için **Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde** kiralık fabrika/depo emsalleri araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Bayındırlık Bakanlığı birim fiyatları esas alınmış,

bu veriler kullanılarak Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi çerçevesinde gayrimenkulün değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

6.4. Piyasa Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, GEBKİM OSB içerisinde yapılan arsa emsal araştırmalarının sonucu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Açıklama	Arsa Alanı, m ²	Satış Değeri, TL	m ² Satış Değeri, TL	Satış Değeri, ABD\$	m ² Satış Değeri, ABD\$
Emsal#1 Kimyacılar OSB içerisinde, KAKS:0,70; TAKS:0,50 yapılaşma koşullarına sahip 20.000,-m ² yüzölçümlü sanayi arsası acilen satılıktır.	20.000	5.400.000	270	3.538.431	177
Emsal#2 Kimyacılar OSB içerisinde, KAKS:0,70; TAKS:0,50 yapılaşma koşullarına sahip 20.000,-m ² yüzölçümlü sanayi arsası acilen satılıktır.	15.000	4.500.000	300	2.948.693	197
Emsal#3 GEBKİM'de konu gayrimenkulle aynı imar durumuna sahip; KAKS: 0.70, TAKS: 0.55, H: Serbest, sanayi imarlı 25.000,-m ² yüzölçüme sahip arsa satılıktır.	25.000	7.500.000	300	4.914.488	197
Emsal 4 GEBKİM OSB ile yapılan görüşmeler sonucu arsa tahsis bedelinin 350,-TL olduğu öğrenilmiştir.					

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Konu gayrimenkulle aynı yapılaşma haklarına sahip emsal mülklerin, m² satış bedellerinin, konum ve sahip oldukları yüzölçümlerine göre yaklaşık 270,-TL ile 350,-TL aralığında yer aldığı,
- Konu gayrimenkul gibi büyük metraja sahip arsa arzının kısıtlı olduğu,
- Emsal 1'de yer alan gayrimenkulün acil satışından dolayı çok düşük bedelden satışa sunulduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu parselin konumu, büyük yüzölçümü ve konumu dikkate alınarak m² satış bedelinin **350,-TL/m²** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA)			
Ada/Parsel No	Parsel Alanı, m ²	m ² Satış Değeri, TL	Parsel Değeri, TL
141/18	142.147,73	350	49.751.706

Sonuç olarak, Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde 141 ada, 18 parselin değeri **~49.750.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

Değerleme konusu 141 ada, 18 numaralı parsel üzerinde hali hazırda herhangi bir yapı yer almadığı için Ayrıştırma Yöntemi kullanılmamıştır. Ancak, Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi çerçevesinde proje geliştirilmesi aşamasında inşa edilecek yapının yapım maliyeti Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanmıştır.

6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi

Mevcut Piyasa Risk ve getiri oranlarında, gayrimenkulün gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri, gayrimenkulün mevcut değerini temsil edeceğinden, bulunacak değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin **test edilmesinde** diğer bir deyişle gayrimenkulün değerinin aykırılık gösterip göstermediği hususunda önemli bir gösterge olacaktır.

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, günümüz koşullarında TL esas alınarak yapılacak İndirgenmiş Nakit Akımı çalışması, ülkemizdeki yüksek enflasyon oranı göz önüne alındığında (sürdürülebilir olmaması nedeniyle) geleceğe (sonsuzaya kadar) yönelik olarak iskonto ve büyüme oranının tespiti açısından önemli riskler içermektedir. Bu sebeple, TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı yapılması uygun görülmüştür.

² İndirgenmiş Nakit Akımı analizine esas alınan yıllık iskonto oranları ve risk primleri dolar bazlı olarak ele alınmaktadır. Analiz, izleyen yıllara ilişkin bedellerin ABD Doları olarak hesaplanmaması sonucu hatalı sonuçlar verebilir. Bu sapmaların giderilmesi amacıyla, hesaplamalarda ABD Doları'nın esas alınması, işlem günü TL'ye dönülmesi gerekmektedir.

➤ **Toplam İnşaat Alanı Varsayımı:**

Değerleme Konusu 141 ada, 18 numaralı parsel İmar Planında belirtildiği üzere TAKS :0,55, E:0,70 yapılaşma şartlarına sahip olup, Sanayi Alanında kalmaktadır. Bu yapılaşma şartları baz alınarak

- ✓ 99.503,-m² kapalı alanlı idari bina ve fabrika sahasından oluşan bir proje gerçekleştirileceği öngörülmüştür.
- ✓ Fabrika bölümü, 70.000,-m² taban alanlı olup, tek katlı olacaktır.
- ✓ İdari Bina ise yaklaşık 7.350,-m² taban alanlı olup, 4 katlı, toplam yaklaşık 29.503,-m² kapalı alanlı olacaktır.
- ✓ İdari bina içerisinde, idari ofisler, yemekhane, soyunma odaları, vb. mahaller yer alacaktır.

Yapılabilir Kapalı Alan, m ²	
Parsel Alanı, m ²	142.148
Emsal	0,70
Kapalı Alan, m²	99.503

➤ **Finansal Varsayımlar:**

Projenin 2011 sonunda tamamlanacağı ve 2012 yılında kiralamaya konu olacağı varsayılmıştır.

Projenin tamamlanmasının ardından ABD Doları bazlı yıllık %11 iskonto oranı ve değerleme konusu gayrimenkulün konu olduğu/olabileceği kira bedelleri ve kira artış oranı %3 olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	11%
Risksiz Getiri Oranı ³	6,5%
Risk Primi	3%
Bölge Riski	1,5%

➤ **Gelir Varsayımı:**

Değerleme konusu projenin yakın çevresinde yapılan kiralık fabrika /depo araştırmaları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KİRALIK FABRİKA EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alanı, m ²	KİRA DEĞERİ				
		TL	TL/m ²	\$	\$/m ²	
Emsal #1 GEBKİM'de 6.000,-m ² kapalı alana sahip, H:7,-m yüksekliğe sahip müstakil fabrika binası 28.000,-ABD \$ bedelle kiralıktır.	6.000	42.731	7,12	28.000	4,67	
Emsal #2 GEBKİM'de 4.000,-m ² kapalı alana sahip, H:7,-m ve 4 katlı müstakil fabrika binası 30.000,-TL bedelle kiralıktır.	4.000	30.000	7,50	19.658	4,91	
Emsal #3 GEBKİM'de 3.000,-m ² kapalı alana sahip, H:6,-m yüksekliğe sahip müstakil fabrika binası 22.000,-TL bedelle kiralıktır.	3.000	22.000	7,33	14.416	4,81	
Emsal #4 GEBKİM'de 5.500,-m ² kapalı alana sahip, H:7,-m yüksekliğe sahip müstakil fabrika binası 21.000,-ABD \$ bedelle kiralıktır.	5.500	32.048	5,83	21.000	3,82	
Emsal #5 GEBKİM'de 1.600,-m ² kapalı alana sahip, H:4,-m yüksekliğe sahip müstakil fabrika binası 10.000,-TL bedelle kiralıktır.	1.600	10.000	6,25	6.553	4,10	

Yukarıdaki tabloda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Konu gayrimenkulle aynı yapılaşma haklarına sahip emsal mülklerin, m² kira bedellerinin, konum ve sahip oldukları yüzölçümlerine göre yaklaşık 3,80 ABD \$ ile 5,-ABD \$ aralığında olduğu,

³ Risksiz getiri oranı olarak, uzun vadeli T.C. ABD \$ bazlı hazine bonusu getirisi esas alınmıştır.

- Gayrimenkullerinkira bedellerinin belirlenmesinde konum ve kapalı alanın önem arzettiği,
- Emsal 4'de yer alan fabrikanın diğer emsallere göre daha eski bir yapı olduğu, tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkulün konumu, büyük metraji ve özel kullanım amacı göz önünde bulundurularak,

- ✓ Projenin tamamlanmasının ardından ofis bölümünün **5,-ABD \$/m²/Ay** bedelle,
- ✓ Fabrika/depo bölümünün ise **4,5 ABD\$/m²/Ay** bedelle

Kiralamaya konu olabileceği kanaatine varılmıştır.

➤ **Maliyet Varsayımları:**

2011 yılı yapı yaklaşık birim maliyetlerinin açıklanmamış olması nedeni ile yapının birim inşaat maliyeti hesaplanırken;

- **İdari binanın** maliyet bedeli Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2010 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 3. Sınıf B grubu inşaat birim maliyeti (511,-TL/m²), TÜİK tarafından açıklanan, 2010 yılı inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%5,75) oranında artırılarak,
- **Fabrika/depo binasının** maliyet bedeli Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2010 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 3. Sınıf A grubu inşaat birim maliyeti (448,-TL/m²), TÜİK tarafından açıklanan, 2010 yılı inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%5,75) oranında artırılarak,

söz konusu yapıların Yapı Maliyeti hesaplanmıştır.

Mimari ve Mühendislik Maliyetleri	:	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
Koordinasyon ve Genel Giderler	:	0,03
Kordinasyon ve Genel Yönetim Giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
Diğer Maliyetler	:	0,03
Muhtelif giderler, toplam kaba inşaat maliyeti ve teknik bölüm maliyet giderlerinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		

Çevre düzenlemesi, toplam yapı maliyetinin %3'ü oranında varsayılmıştır.

➤ **Sonuç:**

İNA ANALİZİ ABD \$	
Kıralanabilir İdari Bina Kapalı Alanı, m²	29.503
m ² Kira Bedeli	5,00
Aylık Kira Bedeli, ABD\$	147.517,06
Kıralanabilir Depo/Fabrika Kapalı Alanı, m²	70.000
m ² Kira Bedeli	4,50
Aylık Kira Bedeli, ABD\$	315.000,00
Σ Yıllık Kira Bedeli, ABD\$	5.550.204,66
İskonto Oranı	0,11
Büyüme Oranı	0,03
Projenin Tamalanması Ardından Σ Değeri, ABD\$	69.377.558,25
ABD \$/ TL	1,5261
1) Σ Değer, TL	105.877.091,65
Geliştirme Maliyeti, TL	
İdari Bina Kapalı Alanı, m ²	29.503,41
Birim Maliyet, TL	540,38
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	16,21
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	16,70
Diğer Maliyetler, TL	17,20
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	590,49
İdari Bina Yapım Maliyeti, TL	17.421.485

Depo/Fabrika Kapalı Alanı, m ²	70.000,00
Birim Maliyet, TL	473,76
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	14,21
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	14,64
Diğer Maliyetler, TL	15,08
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	517,69
Depo/Fabrika Yapım Maliyeti, TL	33.163.200
Çevre Düzenlemesi Maliyeti, TL	1.517.541
2) Σ Yapım Maliyeti, TL	52.102.226
3) Geliştirme Maliyeti Finansman Yüğü, (2 x %5,5)⁴	2.865.622,42
Toplam Geliştirme Maliyeti (2+3)	54.967.848,32
117 ada, 1 Parselin Değeri, TL	50.909.243,33

Yukarıda verilen varsayımlar doğrultusunda projenin tamamlanmasının ardından gayrimenkulün üzerinde olası inşa edilecek yapılarla birlikte toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değerden yapı maliyet değeri ve geliştirme maliyeti finansman yükünün indirilmesi suretiyle arsa değeri tespit edilmiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi sonucunda değerlendirme konusu gayrimenkulün değeri ~**50.910.000, TL** olarak hesaplanmıştır.

6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri

6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parselin imar durumu/vasfı farklı bir kullanım veya geliştirme imkanı vermediğinden, sanayi fonksiyonuna uygun olarak yukarıda önerilen geliştirme modelinin, gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımını teşkil ettiği düşünülmektedir.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Bu çalışmada; Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitinde, müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu parselin mülkiyeti Polisan Kimya San. Ve Tic. A. Ş. adına tescil edilmediği için yazılı tapu takyidat bilgileri alınamamıştır.

⁴ Geliştirme sürecinin 1 yıl süreceği ve giderlerin yıl içinde normal dağılacığı varsayımıyla, yıllık %11 faiz oranı ile ortalama 6 aylık finansman maliyeti olarak hesaplanmıştır

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu çalışmada, konu gayrimenkulün adil piyasa değerinin tespitinde Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı ve Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi yaklaşımı kullanılmıştır.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkulün arsa değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Piyasa Yaklaşımı yöntemi ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** çalışmasına yer verilmiştir. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin imar durumu doğrultusunda; 141 ada, 18 parsel üzerinde sanayi imarına uygun olarak fabrika+idari bina kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmiş olup,

- Proje gelirinin tespiti için **Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde** kiralık fabrika/depo emsalleri araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmıştır,
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Bayındırlık Bakanlığı birim fiyatları esas alınmıştır,

bu veriler kullanılarak Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi çerçevesinde gayrimenkulün değerine ulaşılmaya çalışılmıştır. Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO		
	TL	ABD \$
Piyasa Yaklaşımı	49.750.000,-	32.599.436,-
İNA	50.910.000,-	33.359.544,-

Sonuç olarak;

- Çeşitli yöntemlerle bulunan değerlerin birbirleriyle örtüştüğü ve piyasa beklentileriyle tutarlı olduğu,
- Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değerini en doğru şekilde yansıtacağı, bu yöntemle hesaplanan **49.750.000,-TL** değer gayrimenkulün adil piyasa değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı, kanaatine varılmıştır.

7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; konu gayrimenkulün mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgeleri tam ve eksiksizdir.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

Polisan Holding A.Ş. yetkililerinin talebi üzerine, mülkiyeti **Polisan Kimya Sanayi A.Ş.**'ye ait, tapuda; Kocaeli İli, Gebze İlçesi, 141 ada, 18 parsel numaralı, 142.147,73 m² yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve değerinin tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda, adil (rayiç) piyasa değerinin;

- **Değerleme tarihi itibarıyla, peşin değer esasına göre,**
 - **KDV hariç 49.750.000,-TL,**
 - **KDV dahil 58.705.000,-TL,**

Olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

Güner **ŞAN**
Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288

Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **Polisan Holding A.Ş.'nin** yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak üzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

9. RAPOR EKLERİ

EK : 1 : GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAF



EK : 2 : GAYRİMENKULE AİT TAHSİS BELGESİ

GEBKİM Kocaeli - Gebze V (KİMYA) Organize Sanayi Bölgesi

Kocaeli; 15.04.2011
Sayı : 905

İlgili Makama ,

Müteşebbis Heyet tarafından ^{26 MB} 29 Haziran 2009 tarih, 6 sayılı kararı ile parselasyon planında 141 Ada, 18 No'lu 142,147.73 m2 Sanayi Parseli , Polisan Kimya San. ve Tic. A.Ş. adına tahsis edilmiştir. Anılan parsel için arsa bedeli ödenmiştir. Altyapı inşaatlarına ait katılım payı ödemeleri devam etmektedir.

Bilgilerinizi rica ederiz.

Saygılarımızla,

Fatma Aysel Börü
Bölge Müdürü

Refik Baydur
Yönetim Kurulu Başkanı

EK : 3: GAYRİMENKULE AİT HALİHAZIR HARİTA ve VAZİYET PLANI

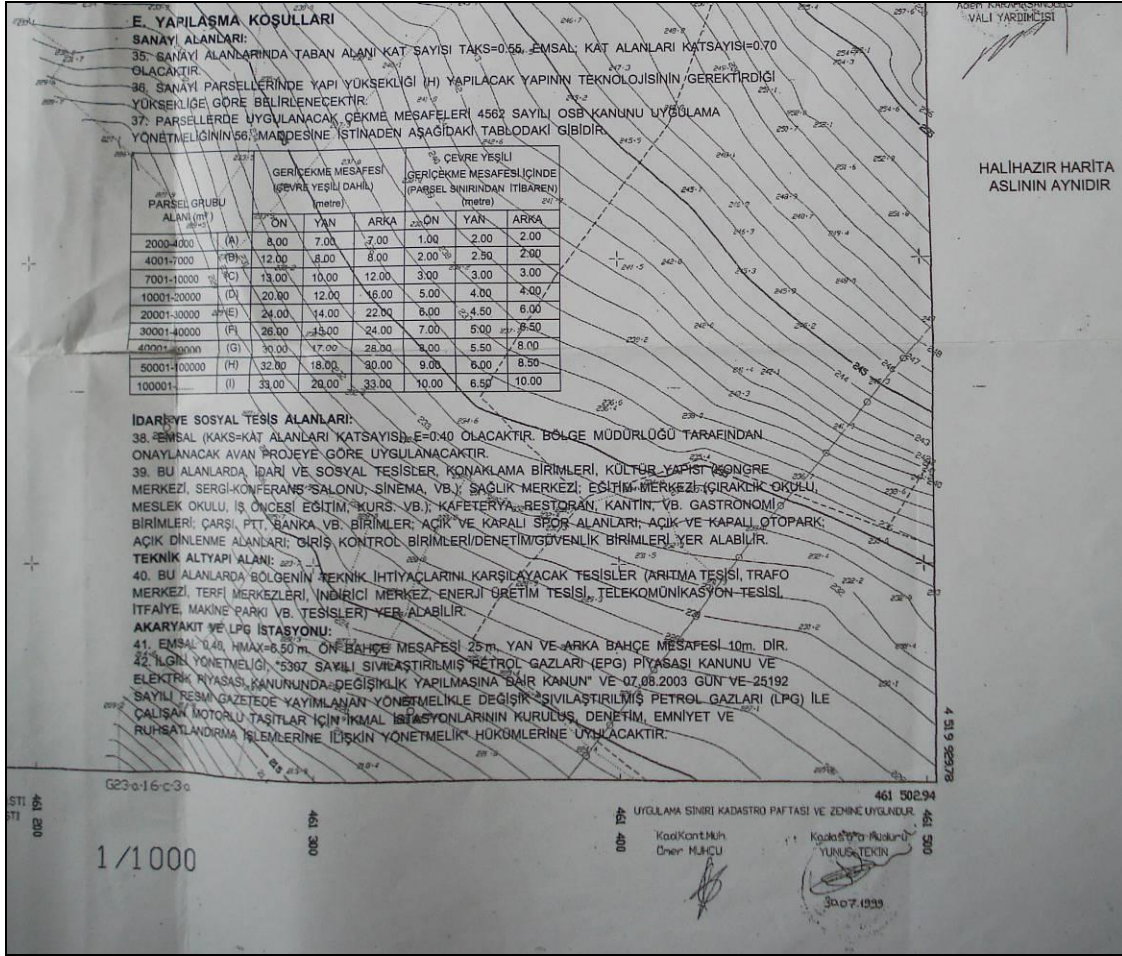
-Gebze V. (Kimya) Vaziyet Planı-



EK : 4: GAYRİMENKULE AİT İMAR DURUM PAFTASI VE PLAN NOTLARI

GEBKİM GİDEN EVRAK		GEBKİM KOCAELİ GEBZE V (KİMYA) OSB. MÜDÜRLÜĞÜ			KATILIMCININ ADI	POLİSAN KİMYA SANAYİ
TARİH:	15 / 04 / 2011	İMAR DURUMU PLANI			OSB Bölge Alanı	GEBKİM
SAYI:	906				Caddesi / Sokağı	NECMETTİN BITLİS Caddesi
TAPU / KADASTRO KAYITLARI					* Bu imar durumu, onaylı GEBKİM OSB. İmar Planlarına ve OSB Uygulama Yönetmeliği'ne göre tanzim edilmiştir.	
CADDESİ/SOKAĞI: NECMETTİN BITLİS Caddesi					* Bu imar durumuna göre hazırlanan projeler ruhsata bağlanmadığı sürece, bir hak talep edilemez.	
KADASTRO	PAFTA	ADA	PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ	* Bu imar durumuna göre hazırlanan projeler ruhsata bağlanmadığı sürece, bir hak talep edilemez.	
	G23A-16C-2B G23A-16C-2C	141	18	142147.73	* Proje hazırlanırken, OSB Uygulama Yönetmeliğinde belirtilen hükümlere aynen uyulacaktır.	
Çekme Mesafeleri					* "Çevre Yeşili" dışında, en az 5.00 mt'lik ring yolu yapılacaktır.	
Çevre Yeşili	Ön (mt.)		10		* 15.10.2011 tarih, Bila sayılı dilekçenize karşılıktır.	
(Geri Çekme Mesafesi içinde ve Parsel sın. itib.)	Yan (mt.)		6.50			
	Arka (mt.)		10			
Geri Çekme Mesafesi (Çevre Yeşili Dahil)	Ön (mt.)		33		27/06/2007 tarihli imar planına esas jeolojik jeoteknik Etüt Raporu'na göre,	
	Yan (mt.)		20		YERLEŞİME UYGUNLUK AÇISINDAN ZEMİN TIPLERİ VE ALINMASI	
	Arka (mt.)		33		GEREKEN ÖNLEMLER:	
T.A.K.S	% 55		78181.25		(A) ALANLARI: UYGUN ALANLAR	
K.A.K.S = EMSAL	% 70		99503.41		Yapılma için gerekli parametreler öncelikle, parsel bazında yapılacak yerleşim açısından problem oluşurmayan alanlardır. Bu alanlarda yapılacak yapılarda temel derinliği bir sorun bulunmamaktadır. Df ≥ 1.50 m olmak koşulu ile yapı yerleşimlerinde olarak radye general veya mutemad olarak inşa edilmelidir. Kaya tabakalarına oturacak temellerde, kaya içerisinde minimum 1.20 m kazı yapılarak oturtulmalıdır.	
İnşaat nizamı						
OSB Alt Yapıları Doneleri			Verildi			
Jeolojik Durumu						
Bina Yüksekliği = h (mt.)		Serbest (Üretim teknolojisinin getirdiği yükseklik)				
Cephe Alınan İmar Yolu Genişliği		25 m				
DÜZENLEYEN		KONTROL EDEN			TASDİK EDEN	
Murat ŞAHİN Harita Teknikeri		Deniz DELİOĞLU Mimar			Fatma Aysel BÖRÜ BÖLGE MÜDÜRÜ	
Bu İmar Durumunun tüm hakları saklıdır.						

-Plan Notları-



10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMEE İLİŞKİN BİLGİLER

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak Şirket tarafından daha önceki tarihlerde herhangi bir Değerleme Raporu hazırlanmamıştır.

S v P

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

taslaaktır