



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

POLİSAN HOLDİNG A.Ş.

BALIKESİR İLİ – EDREMIT İLÇESİ – YOLÖREN KÖYÜ

1461, 1463 Numaralı Parsellere İlişkin

Gayrimenkul Değerleme Raporu

21.03.2011

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
Piyasa Değeri Yaklaşımı	4
Maliyet Yaklaşımı	4
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
Sanayi ve Lojistik Piyasası	8
4.4. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	9
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER VE ANALİZLER	10
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	10
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri/ Konumu ve Tanımı	10
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri	10
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri	11
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi	11
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri	11
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri	11
5.2.3. Gayrimenkullere 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. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	12
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	12
6.4. Piyasa Yaklaşımı	12
6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	13
Varsayımlar: 13	
İNA Analizi Sonuçları:	15
6.6. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	16
6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	16
6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	16
6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	16
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	17
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenecek 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 UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	26
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	26

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 gayrimenkuller hakkında **11.03.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar **21.03.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

21.03.2011/SvP_11_PLSN_12

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Polisan Holding A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından, mülkiyeti **Polisan Kimya Sanayi A.Ş.**'ye ait olan, tapuda; Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Yolören Köyü, Mandıratepe Mevkii, 1461ve 1463 parsel numaralarında kayıtlı, arsa vasıflı taşınmazların, yasal durumlarının irdelenmesi ve adil piyasa değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmış **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**
S.P.K. Lisans No.: 400471

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

Standart Gayrimenkuller Değerleme Uygulamaları A. Ş.

Eski Büyükdere Caddesi İz Plaza Giz No:4 Kat:6/18 Maslak – 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/Kocaeli
T:0-262-754-66-00 F: 0-262-641-26-49 W: www.polisan.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **Polisan Holding A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından, mülkiyeti **Polisan Kimya Sanayi A.Ş.**'ye ait olan, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi ve **adil piyasa değerlerinin tespiti** amacıyla düzenlenmiştir.

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin talebi üzerine söz konusu gayrimenkullerin fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değerlerinin 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 gayrimenkullerin 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;

- Raporunda 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
- Raporunda 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
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
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD \$/TL	11.03.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1.5886 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.

Piyasa Değeri Yaklaşımı

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

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

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkuller hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkullerin 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.

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 metod 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.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkullerin kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir.

Geliştirilen gayrimenkuller, 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 gayrimenkullere 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 gayrimenkullere 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 gayrimenkullerin 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 kırılganlıklar 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 faaliyetlerdeki 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 kaydardıkları 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 değerlenmesi ve üretimdeki toparlanmayla birlikte ithal ara malı ve enerji ihtiyacı cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki 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 küçülmeyle birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin yüzde 2,3'üne kadar gerilemiştir. İktisadi faaliyetteki 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 faaliyetteki 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

Sanayi ve Lojistik 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 alana kiralari 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 Ruhsatları¹

DÖNEMLER	m ²
2008 Q2	2.013.402
2008 Q3	1.679.733
2008 Q4	1.246.831
2009 Q1	92.094.054
2009 Q2	725.315
2009 Q3	579.121
2009 Q4	1.418.094
2010 Q1	1.152.827
2010 Q2	1.210.778

¹ Konu ile ilgili bilgileri TC. MERKEZ BANKASI'ndan alınmıştır.
SvP_11_PLSN_12

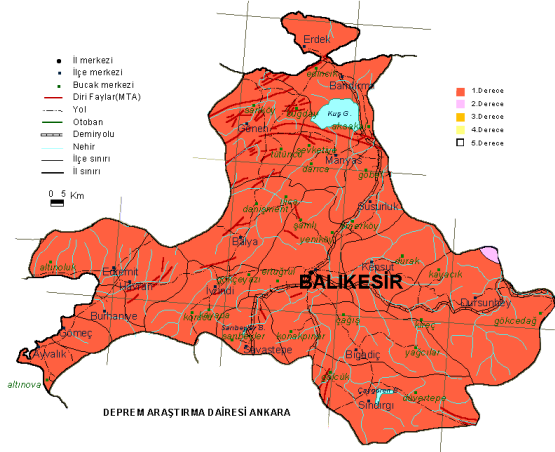
4.4. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler²

BALIKESİR;

39,20° - 40,30° Kuzey paralelleri ve 26,30° - 28,30° Doğu meridyenleri arasında yer alır, Yüzölçümü 14.299 km² 'dir. Anadolu yarımadasının kuzey batısında ve önemli bir kısmı Marmara'da olmak üzere geriye kalan kısmı da Ege Bölgesi'nde yer alan bir ildir. Doğuda Bursa ve Kütahya illeri, güneyde Manisa ve İzmir illeri ve batıda Çanakkale ili ile komşudur. İlin kuzey yönündeki en uç noktası güneydekine 175 kilometre, doğu yönündeki en uç noktası batısındakine 210 kilometre uzaklıktadır.

İlin topraklarının büyük bir kısmı Marmara Bölgesi'nde, geri kalan kısmı da Ege Bölgesi'ndedir. Hem Marmara hem de Ege Denizi'ne kıyı bulunmaktadır. 290,5 km'lik kıyı bandınının 115,5 km'si Ege Denizi'nde, 175 km'si de Marmara Denizi'ndedir. Denizi'nde Ayvalık Adaları olarak bilinen 22 adası, Marmara Denizi'nde de Marmara Adaları olarak bilinen adaları vardır. Ovaların başlıcaları ise Gönen Ovası, Manyas Ovası, Balıkesir Ovası ve Körfez Ovaları'dır. Önemli gölleri Manyas ve Tabak Gölü'dür. Önemli akarsuları Susurluk Çayı, Gönen Çayı, Koca Çay, Havran Çayı, Simav Çayı, Atnos Çayı, Üzümcü Çayı ve Kille Deresi'dir. İlin düzlük yerleri olduğu kadar dağlık kısımları da vardır. İlin en yüksek noktası 2089 metre ile Dursunbey ilçesinde bulunan Akdağ tepesidir. Karadağ, Edincik Dağı, Kapıdağ, Sularya Dağı, Keltepe, Çataldağı, Alaçam Dağları, Madra Dağları, Kaz Dağı ve Hodul Dağı, ilin önemli dağlarıdır.

Ormanlar, ilin topraklarının % 31'ini kaplamaktadır. Bu değer il arazisinin % 45'ine tekabül etmektedir. İlin arazisinin %32'si kültür arazisi, % 8'i çayır ile mera ve %15'i kullanılmayan arazidir. Genel olarak ormanlarda karaçam, kızılçam, kayın, gürgen, meşe, söğüt, ılgın, çınar ve zeytin ağaçları vardır. Kuşçenneti Millî Parkı'nda çeşitli kuş türleri vardır. İlin iki denize kıyısı bulunduğundan balık türlerinde çeşitlilik görülür.



Edremit; 39 derece 35 dakika enlem dairesi ile 27 derece 01 dakika boylam dairesi arasında yer alır. Ege Bölgesinde, Edremit Körfezi ile Kaz Dağı arasındaki sahaya yerleşmiştir. Kuzey Yarımkürede, Asya Kıtasının en batı ucu olan Bababurnu'ndan 85 km. doğuda denizden 6 km içeride olup, 39 derece 35 dakika 30 saniye Kuzey Paraleli, 27 derece 2 dakika 48 saniye Doğu Meridyenlerinin üzerindedir. Batıda Ege Denizi, Ayvacık ve Ezine ilçesi, Kuzeyde Bayramiç ve Yenice ilçeleri, Doğuda Havran ilçesi, Güneyde Burhaniye ilçesi ile çevrilidir.

Kendisiyle aynı adı taşıyan Edremit Körfezi'nden 10 Km. içeride yüzölçümü 708 km² olan Edremit'in 15 mahallesi, 4 beldesi ve 20 köyü vardır. E 87 karayolu üzerinde bulunan Edremit'in deniz seviyesinden yüksekliği 16-25

metredir. Doğusu Havran ilçesi, güneyi Burhaniye ilçesi, Edremit Körfezi ve Çanakkale'nin Ayvacık ilçesi, kuzeyi aynı ilin Bayramiç ilçesi ile çevrilidir. Kazdağı, Eybek Dağı ve Gürgen Dağı Edremit'in kuzeyinde yer alır.

Edremit'in sahil şeridinde yer alan dört beldesi Zeytinli, Akçay, Güre ve Altınoluk birer turizm merkezidir.

Balıkesir İli Deprem Haritasına göre; Edremit İlçesi 1. Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Edremit İlçesi ve Yolören Köyü'nün nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Erkek	Kadın	Toplam
BALIKESİR	578.663	573.660	1.152.323
Edremit	26.233	25.899	52.132
Yolören	529	514	1.043

² Bölge analizinde yer alan bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı ve Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER VE ANALİZLER

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

5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri/ Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkuller, Mandıratepe Mevkii, Yolören Köyü Edremit/BALIKESİR posta adresinde, tapuda; Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Yolören Köyü, Mandıratepe Mevkii, 1461 ve 1463 parsel numarasında kayıtlı, toplam **200,9,-m²** yüzölçümlü **parsellerdir**.



(EK : 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu 1461 ve 1463 numaralı parseller, E-87 olarak bilinen Çanakkale – Edremit Devlet Karayoluna ~250 m. mesafededir. Küçük Sanayi Alanı'nda kalmaktadır.

Konu parsellere yakın konumda, anayol üzerinde Kipa AVM ile Bursa Beton Tesisleri yer almaktadır. Çevresinde üretim atölyesi fonksiyonlu imalathane tipi yapılar, boş arsalar bulunmaktadır.

Batısında boş arsa, Doğusunda Kaleçam Hazır Mutfak ve Mobilya Üretim Tesisi, Güneyinde köy evi, Kuzeyinde sanayi fonksiyonlu parsellenmiş arsalar bulunmaktadır.

Balıkesir-Edremit Körfez Havaalanı'na ~6 km. , Edremit Şehir Merkezine ~4 km., Balıkesir Şehir Merkezine ~86 km. uzaklıktadır.

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Yolören Köyü, Mandıratepe Mevkii'nde yer alan, arsa vasıflı, 1461 numaralı **100,93,-m²** parsel ile 1463 numaralı **99,97,-m²** parsellerdir.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri

İli	Balıkesir	
İlçesi	Edremit	
Köyü	Yolören	
Mevkii	Mandiratepe	
Pafta No	19K2A	
Ada No	-	
Parsel No	1461	1463
Yüzölçümü,m ²	100,93	99,97
Niteliği	Arsa	
Cilt / Sayfa No	15/1462	15/1464
İktisap Tarihi/Yev. No	04.10.2010/15310	
Malik	POLİSAN KİMYA SANAYİ A.Ş.	

(EK: 2 : Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

17.03.2011 tarih ve saat 09:00 itibari ile, Edremit Tapu Sicil Müdürlüğü ve Edremit Belediyesi'nde yapılan inceleme sonuçları ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur;

5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri

Değerleme konusu **1461 ve 1463** numaralı parsellerin tamamı, Politrade Kimya Ticaret A.Ş. adına kayıtlı iken, 04.10.2010 tarih, 15310 yevmiye numarası ile Polisan Kimya Sanayi A.Ş.adına satış işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri

Değerleme konusu parseller üzerinde; herhangi bir haciz, ipotek ya da kısıtlayıcı şerhe rastlanmamıştır.

(EK : 3 : Gayrimenkullere Ait Takyidat Belgeleri)

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

Değerleme konusu parseller, 26.10.1996 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli uygulama imar planına göre; "**Küçük Sanayi Alanı**"nda kalmakta olup, yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir.

Yapılaşma Şartları;

- Kat Adedi : 2
- Yapı Nizamı : Bitişik
- TAKS : Klasik bina yapılaşma koşullarına sahiptir, yoldan 5 m. çekme mesafesi vardır.
- Hmax :7 m

Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi;

- Değerleme konusu parseller üzerinde herhangi bir yapılaşma olmadığından, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmamaktadır.

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parseller üzerinde herhangi bir yapılaşma olmadığından, yapı denetimine tabi değildir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu parsellerin teknik özellikleri Rapor'un 5.1.2'nci başlığı altında detaylı açıklanmış olup değer tespitinde, söz konusu taşınmazların konumu, kullanım alanı göz önünde bulundurulmuştur.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5'inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen uluslararası kabul görmüş analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, gayrimenkulün özellikleri sebebiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satım / kiralamaya konu olmuş, satılık emsal araştırmalarına yer verilmiştir.

Ayrıştırma metodu esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün parsel ve yapı değerleri ayrıştırılmak suretiyle; **Piyasa Değeri Yaklaşımı** (Emsal Değer) ile parsel değeri belirlenmiş, **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu olan parselin üzerinde yer alan yapıların özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri, bulunan parsel değerine ilave edilmek suretiyle gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmıştır.

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ile, gayrimenkulün emsal araştırmalarıyla bulunan rayiç kira değerlerinden yola çıkılarak, sonsuza kadar yaratması planlanan nakit akımlarının net bugünkü değeri (gayrimenkul değeri) hesaplanmıştır.

6.4. Piyasa Yaklaşımı

Değerleme konusu parsellerin, konumu, ulaşımı, yüzölçümü, vb. özellikleri dikkate alınarak, bölgede yapılan satılık arsa emsal araştırması sonuçları aşağıda sunulmuştur;

Arsa Emsalleri						
	Açıklamalar	Alan, m ²	Satış Bedeli, TL	m ² Satış Bedeli, TL	Satış Bedeli, \$	m ² Satış Bedeli, \$
Emsal #1	Balıkesir Edremit Yolören mevkiinde sanayi imarlı satılık arsa.	100	16.000	160,0	10.072	100,7
Emsal #2	Balıkesir Edremit Yolören mevkiinde, sanayi imarlı satılık arsa.	100	24.000	240,0	15.108	151,1
Emsal #3	Balıkesir Edremit Yolören'de köşe mevki, sanayi imarlı, satılık arsa.	100	34.000	340,0	21.402	214,0
Emsal #4	Balıkesir Edremit Yolören'de, Kale Çam fabrikasına ve değerlendirme konusu parsellere yakın, sanayi imarlı, satılık arsa.	350	50.000	142,9	31.474	89,9
Emsal #5	Balıkesir Edremit Yolören'de, sanayi imarlı, satılık arsa.	288	50.000	173,6	31.474	109,3

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sırasında edinilen izlenimler ve yukarıda emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Gayrimenkullerin, ana yola mesafeleri, cepheleri gibi faktörlerin satış fiyatını etkilediği,
- Bölgede arsa ve özellikle büyük alanlı arsa arzının kısıtlı olduğu,
- Emsal 4'teki gayrimenkulün 1461 ve 1463 numaralı parsellere çok yakın konumda ve şartlarda olduğu,

Tespitleri yapılmıştır.

Yukarıda yapılan tespitler ışığında, değerlendirme konusu parsellerin m² rayiç satış değerlerinin, **150,-TL** alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmış olup, bu m² birim değer esas alınarak hesaplanan arsa rayiç değeri, aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Piyasa Yaklaşımı (Arsa)	
m ² Satış Değeri, TL	150
1461 Numaralı Parsel Alanı, m ²	100,93
1461 Parsel Değeri, TL	15.139,50
1463 Numaralı Parsel Alanı, m ²	99,97
1463 Parsel Değeri, TL	14.995,50
Parsellerin Toplam Değeri, TL	30.135,00

Sonuç olarak; Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde; değerlendirme konusu 1461 ve 1463 numaralı parsellerin adil piyasa değerinin **~30.000,-TL** olduğu kanaatine varılmıştır.

6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Değerleme konusu 1463 numaralı parselin; 26.10.1996 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli, 50 Uygulama İmar Planı'na göre küçük sanayi alanında kalması nedeniyle ticari kullanım amaçlı olarak geliştirilmesine yönelik Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi gerçekleştirilmiş olup, esas alınan varsayımlar aşağıda sunulmuştur.

Varsayımlar:

Proje özeti: Konu parseller toplam olarak 200,9,-m² yüzölçüme sahiptir. 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre yapılaşma şartları; yoldan 5 metre çekme mesafesinde h_{max}=7 metredir. Bu veriler göz önüne alınarak; 1461 numaralı parsel için yaklaşık 88,-m², 1463 numaralı parsel için yaklaşık 86,-m² taban alanına sahip, h_{max}=7 m. olacak şekilde tek katlı, iki ayrı depo yapılabilir. Yapılabilecek olan bu depoların idari binaları, yapıların içerisinde, 2 katlı, her katı 16'şar m² asma kat olarak inşa edilecek şekilde bir proje geliştirilebilir.

i. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI : Rapor'un 5.2.3'üncü bölümünde detaylı olarak sunulan imar bilgileri ışığında konu parselin geliştirilmesi durumunda sahip olacağı maksimum yapılaşma hakkına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Varsayılan Kapalı Alan, m ²	
1461 Numaralı Parsel Alanı, m ²	100,93
Ön Cephe Çekme Mesafesi	5
Toplam Yapılabilir Kapalı Alan, m²	88

Varsayılan Kapalı Alan, m ²	
1463 Numaralı Parsel Alanı, m ²	99,97
Ön Cephe Çekme Mesafesi	5
Toplam Yapılabilir Kapalı Alan, m²	86

Bu veriler göz önüne alınarak;

- Toplam 174,-m² inşaat alanına sahip,
- Tek katlı,
- Depo binası içerisinde yer alan 2 kat idari binalı,

Olmak üzere, 2 adet depo binası yapılmak için proje geliştirileceği varsayılmıştır.

ii. **PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI** : Konu parsel üzerinde yer alacak ticari amaçlı depo inşasına yönelik projenin geliştirilmesi durumunda toplam proje geliştirme maliyeti aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Geliştirme maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- 2011 yılı yapı yaklaşık birim maliyetlerinin açıklanmamış olması nedeni ile yapının birim inşaat maliyeti hesaplanırken Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2010 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen birim maliyet (448,-TL), TÜİK tarafından açıklanan, 2010 yılı inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%5,75) oranında eskale edilmiş ve elde edilen bu birim değere, mimari ve mühendislik maliyetleri, koordinasyon ve genel giderler ile diğer maliyetler ilave edilmek suretiyle söz konusu yapının Toplam Yapım Maliyeti hesaplanmıştır.

Mimari ve Mühendislik Maliyetleri	:	0,02
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 2'si oranında varsayılmıştır.		
Koordinasyon ve Genel Giderler	:	0,02
Kordinasyon ve Genel Yönetim Giderleri toplam inşaat maliyetinin % 2'si oranında varsayılmıştır.		
Diğer Maliyetler	:	0,02
Muhtelif giderler, toplam kaba inşaat maliyeti ve teknik bölüm maliyet giderlerinin % 2'si oranında varsayılmıştır.		

1461 Numaralı Parsel Geliştirme Maliyeti, TL	
Toplam Kapalı Alanı, m ²	88
Birim Maliyet, TL	473,76
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	9,48
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	9,66
Diğer Maliyetler, TL	9,86
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	502,76
Yapım Maliyeti, TL	44.243

1463 Numaralı Parsel Geliştirme Maliyeti, TL	
Toplam Kapalı Alanı, m ²	86
Birim Maliyet, TL	473,76
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	9,48
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	9,66
Diğer Maliyetler, TL	9,86
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	502,7579
Yapım Maliyeti, TL	43.237

Projenin ilk yıl inşasına başlanıp bitirileceği, sonraki yıl satılacağı varsayılmaktadır.

iii. **PROJE GELİR VARSAYIMLARI**: Konu parsel üzerinde yukarıda belirtilen projenin geliştirilmesi durumunda yapılacak İNA Analizi'ne esas teşkil edecek olan **piyasa satış verileri** aşağıda sunulmuştur.

Bina Emsalleri						
	Açıklamalar	Kapalı Alan, m²	Satış Bedeli, TL	m² Satış Bedeli, TL	Satış Bedeli, \$	m² Satış Bedeli, \$
Emsal #1	Balıksesir Edremit Yolören'de küçük sanayi sitesi içerisinde, yeni yapılmış bina ve arsası.	900	2.200.000	2.444,4	1.384.867	1.538,7
Emsal #2	Balıksesir Edremit Yolören'de satılık depo.	60	35.000	583,3	22.032	367,2
Emsal #3	Balıksesir Edremit Yolören'de ,değerleme konusu parsele yakın konumlu satılık dükkan.	30	15.000	500,0	9.442	314,7
Emsal #4	Balıksesir Edremit Yolören'de, 200 m2 satılık depo.	200	60.000	300,0	37.769	188,8

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, tabloda sunulan emsallerin irdeelenmesi sonucunda;

- Küçük sanayi sitesi içerisinde yer alan gayrimenkullerin daha yüksek değerle satışa sunulduğu,
 - Ulaşım ve altyapı gibi olanakların satış fiyatını etkilediği,
- tespitleri yapılmıştır. Yukarıda yapılan tespitler ışığında;

- Değerleme konusu parsellerin Çanakkale-Edremit yoluna 250 mt. mesafede olması,
- Bölgede satılık/kiralık depo alanlarının kısıtlı olması dolayısı ile değerlendirme konusu parseller üzerinde yapılması planlanan depoların, konumu ve imar durumu dikkate alındığında, **500,-ABD \$/m² bedelle alım-satım** konu olabileceği ve ilk yıl yapımının ardından satışa sunulabileceği varsayılmıştır.

iv. FİNANSAL VARSAYIMLAR : Proje gelirlerinin bugüne indirgenmesinde kullanılacak iskonto oranının % 11 olarak alınmasının uygun olacağı varsayılmıştır.

İskonto Oranı	11%
Risksiz Getiri Oranı(*)	6 %
Piyasa Risk Primi	3%
Sektör Risk Primi	1%
Proje Riski	1%
(*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.	

İNA Analizi Sonuçları:

Yukarıda açıklanan varsayımlar esas alınarak gerçekleştirilen İNA Analizi sonuçları aşağıda sunulmuştur.

1461 PARSEL PROJE İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ , ABD \$

	2011	2012
Proje Geliştirme Maliyeti	-27.850	
İnşaat Maliyeti	-27.850	
Proje Satış Gelirleri	0.00	44.000
Satış Geliri		44.000
Proje Net Nakit Akımı	-27.850	44.000
İskonto Oranı	0,110	0,110
İskonto Faktörü	1,055	1,171
1 / İskonto Faktörü	0,95	0,85
Nakit Akımlarının NBD	-26.398	37.573
Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$(Parsel Değeri)		11.175
Nakit Akımlarının Toplam NBD,TL(Parsel Değeri)		17.752,45

1463 PARSEL PROJE İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ , ABD \$

	2011	2012
Proje Geliştirme Maliyeti	-27.217	
İnşaat Maliyeti	-27.217	
Proje Satış Gelirleri	0.00	43.000
Satış Geliri		43.000
Proje Net Nakit Akımı	-27.217	43.000
İskonto Oranı	0,110	0,110
İskonto Faktörü	1,055	1,171
1 / İskonto Faktörü	0,95	0,85
Nakit Akımlarının NBD	-2.798	36.719
Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$(Parsel Değeri)		10.921
Nakit Akımlarının Toplam NBD,TL(Parsel Değeri)		17.348,99

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

6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parselin Mer'î İmar Planı fonksiyonunun "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" yapılmamıştır.

6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul arsa niteliğinde olduğundan müşterek veya bölünmüş kısımları mevcut değildir.

6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde alım-satımını kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Konu gayrimenkulün değerlendirilmesinde;

- Piyasa Yaklaşımı,
- Piyasa / Maliyet Yaklaşımı ve
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

yöntemleri dikkate alınmış olup, uygulanabilirlikleri verilerin kullanılabilirliğine göre değişmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş, fiili değerlendirme tarihi itibari ile satılık emsal araştırmalarına yer verilmiş, emsal değerlerden yola çıkılarak gayrimenkul değeri hesaplanmıştır.

Ayrıştırma metodu: Piyasa / Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde, proje gelirlerinin tespiti için; Piyasa Yaklaşımı ile satılık benzer sanayi fonksiyonlu yapılar araştırılarak projenin olası geliri, Maliyet yaklaşımı çerçevesinde Bayındırlık Bakanlığı birim fiyatları esas alınarak projenin maliyetleri hesaplanmış ve bu veriler kullanılarak İNA Analizi çerçevesinde projelerin olası değerine ulaşılmıştır.

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu parsellerin imar durumu doğrultusunda sanayi kullanım amaçlı olarak geliştirilmesi sonucu olası geliştirme ve satış değerlerine ulaşmaya çalışılmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ÖZET TABLO				
	1461 Parsel		1463 Parsel	
	TL	\$	TL	\$
Piyasa Yaklaşımı	15.140	9.530	14.996	9.439
İNA Analizi	17.752	11.175	17.349	10.921

Sonuç olarak;

- Alternatif değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerin birbirleriyle tutarlı olduğu,
- Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan;
 - 1461 numaralı parsel için ~15.000,-TL
 - 1463 numaralı parsel için ~15.000,-TL

Değerlerinin, 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 Gereklerin 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. Parsellere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere taşınmazların ilgili mevzuat gereği alması gerekli izinler ve gerekli belgeleri eksiksiz ve tamdır.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Polisan Holding A.Ş'nin** yetkililerinin talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından hazırlanan, mülkiyeti **Polisan Kimya Sanayi A.Ş.**'ye ait olan, tapuda; Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Yolören Köyü, Mandıratepe Mevkii, 1461 ve 1463 parsel numaralarında kayıtlı, arsa vasıflı taşınmazların, yasal durumlarının irdelenmesi ve adil piyasa değerlerinin tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda;

Adil piyasa değerinin, değerlendirme tarihi itibari ile peşin değer esasına göre;

- **1461 numaralı parsel için;**
 - **KDV hariç 15.000,-TL**
 - **KDV dahil 17.700,-TL**
- **1463 numaralı parsel için;**
 - **KDV hariç 15.000,-TL**
 - **KDV dahil 17.700,-TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla

Güner **ŞAN**
Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 400288

Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 400471


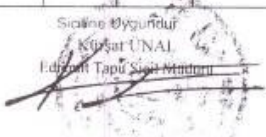
İşbu rapor, Standart Gayrimenkuller Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **Polisan Holding A.Ş'nin** yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.


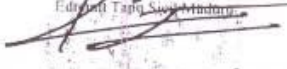
9. RAPOR EKLERİ

EK 1: GAYRİMENKULLERE AİT FOTOĞRAFLAR



EK: 2 GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BELGELERİ

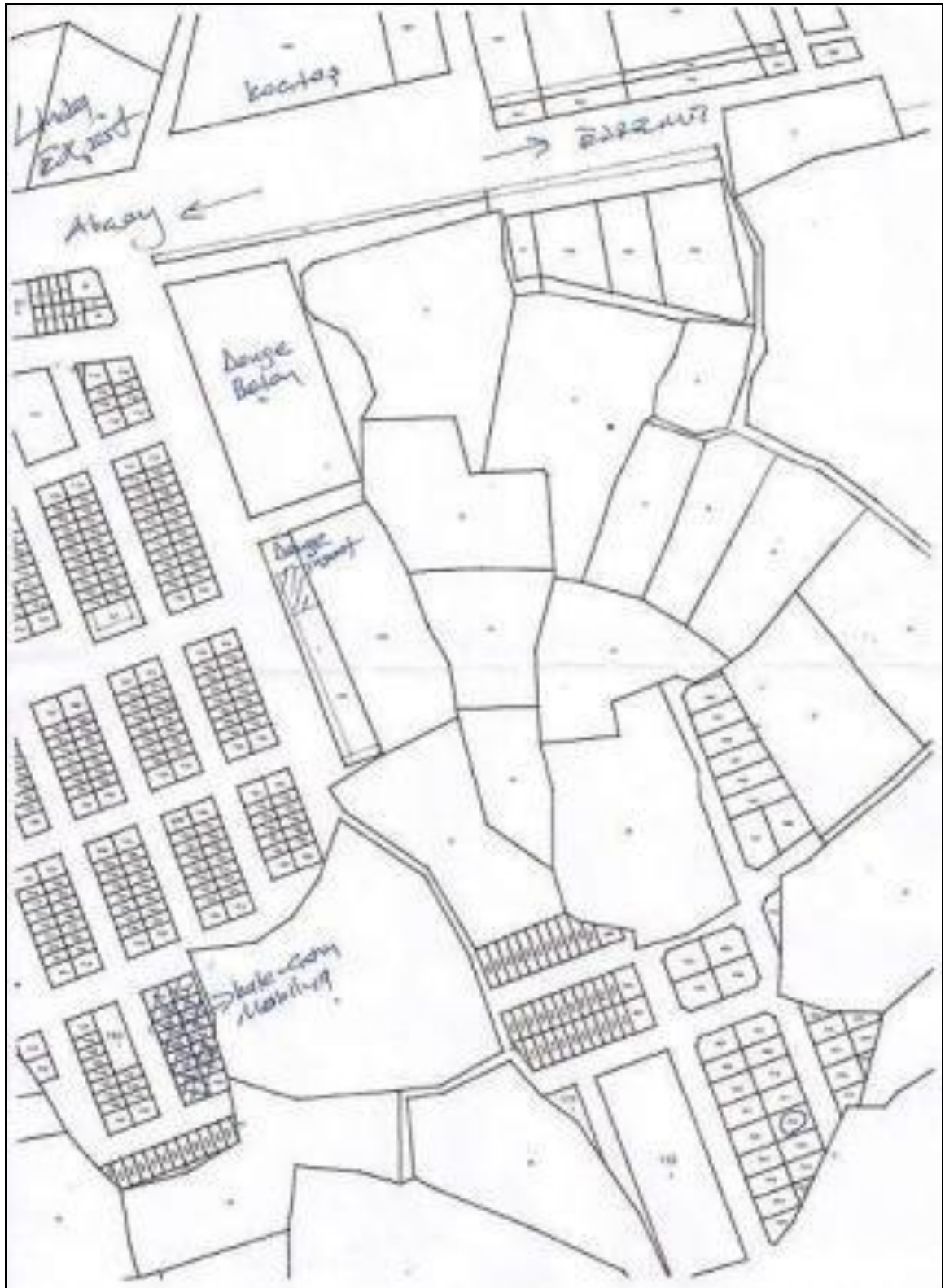
İli	BALIKESİR	 TAPU SENEDİ		DV No.							
İlçesi	EDREMIT			50 0000088							
Mahallesi				Fotograf							
Köyü	YOLÖREN										
Sokağı											
Mevkii	MANDIRATEPE										
Satış Bedeli	30.300,00	Pafta No.	19K2A	Ada No.		Parsel No.	1461	Yüzölçümü			
								ha	m ²	dm ²	
									100,93	02	
Niteliği	ARSA										
Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 18683904										
Edinme Sebebi	Tamamı POLİTRADE KİMYA TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı iken POLİSAN KİMYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ adına Satış işleminden										
Sahibi	POLİSAN KİMYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ Tam										
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi					
Cilt No.	15310	15	1462		04/10/2010	Cilt No.					
Sahife no	 Sicilino Uygunluk KİTAPÇI UNAL Edirne Tapu Sicil Müdürlüğü										Sahife No
Sıra No.											Sıra No.
Tarih											Tarih
NOT: Kuvvetli birer kopye olarak geçer. Bu tapu kütüğüne girdiği adınızdır. Tasarruflarınız için lütfen bu belgeyi Tapu Sicil Müdürlüğüne getiriniz.											
Saray Matbaacılık, Ankara - 2007		Dünya Sermaye İşletmesi tarafından bastırılmıştır.				Stok No 129					

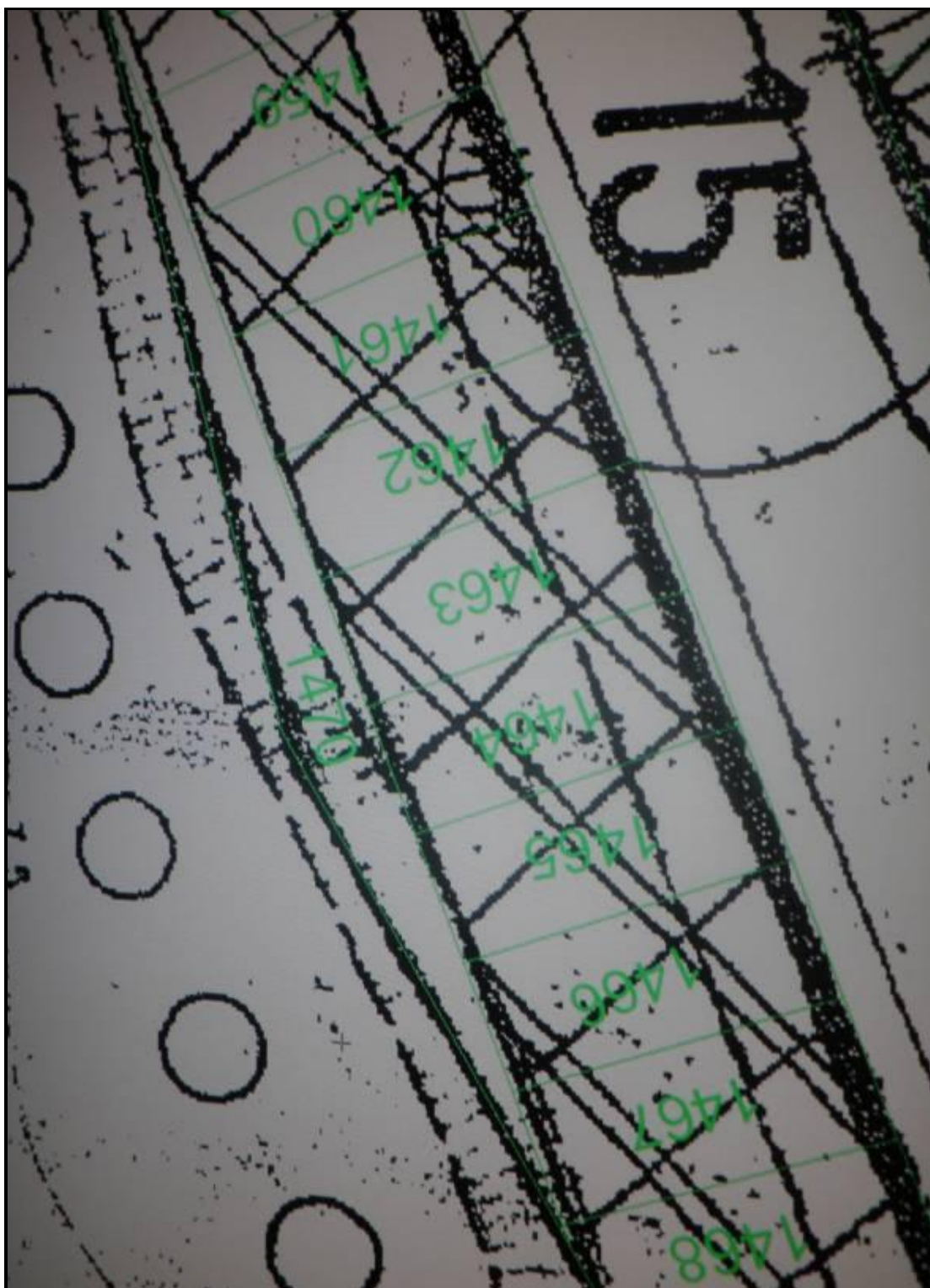
İli	BALIKESİR	Türkiye Cumhuriyeti  TAPU SENEDİ		Dv No						
İlçesi	EDİRİMİT			9500000087						
Mahallesi				Fotograf						
Köyü	YOLÖREN									
Sokağı										
Mevkii	MANDIRATEPE									
Satış Bedeli	30.000,00	Pafta No.	19K2A	Ada No.		Parsel No.	1463	Yüzölçümü		
								ha	m ²	dm ²
										99,97 m ²
Niteliği	ARSA									
Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 18683906									
Edinme Sebebi	Tamamı POLİTRADE KİMYA TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı iken POLİSAN KİMYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ adına Satış işleminden.									
Sahibi	POLİSAN KİMYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ Tam									
Geirdisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi				
Cilt No.	15310	15	1464		04/10/2010	Cilt No.				
Sahife no.	Siciline Uygundur. Kilitat İNAL Edinimi Tapu Sicil Müdürlüğü 					Sahife No.				
Sıra No.						Sıra No.				
Tarih						Tarih				
NOT: 1) Mülkiyetin gayri sınıksız ve sınırsız olarak devredilebilir olması için bu tapu kaydının mürakaat edilmesi 2) Tapu Sicil Müdürlüğü tarafından istenilen diğer tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilmiştir.										
Sıra Matbaacılık, Ankara - 2007				Dünya Servis ve İletişim Kurumundan basılmıştır.				Stok No 129		

EK: 3 GAYRİMENKULLERE AİT TAPU TAKYİDAT BELGELERİ

TAŞINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: -/1461			
Zemin No	: 18683904	Yüzölçüm	: 100,93 m2			
İl / İlçe	: BALIKESİR/EDREMIT	Ana Taş. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Edremit(BALIKESİR) TM					
Mahalle / Köy Adı	: YOLÖREN Köyü					
Mevkii	: MANDIRATEPE					
Cilt / Sayfa No	: 15 / 1462					
Kayıt Durum	: Aktif					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
43406834	POLITRADE KİMYA TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	TAM		100,93	Satış - 31/08/1998 - 4602	Satış - 04/10/2010 - 15310
117821498	POLİSAN KİMYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ	TAM		100,93	Satış - 04/10/2010 - 15310	- -
TAŞINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: -/1463			
Zemin No	: 18683906	Yüzölçüm	: 99,97 m2			
İl / İlçe	: BALIKESİR/EDREMIT	Ana Taş. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Edremit(BALIKESİR) TM					
Mahalle / Köy Adı	: YOLÖREN Köyü					
Mevkii	: MANDIRATEPE					
Cilt / Sayfa No	: 15 / 1464					
Kayıt Durum	: Aktif					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
43406836	POLITRADE KİMYA TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	TAM		99,97	Satış - 31/08/1998 - 4602	Satış - 04/10/2010 - 15310
117821499	POLİSAN KİMYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ	TAM		99,97	Satış - 04/10/2010 - 15310	- -
Raporlayan: 5019 Ferdi KAVLAK Kaydına Liğundur. 17.03.2011						

EK: 3 GAYRİMENKULLERE AİT KADASTRAL PLAN BELGELERİ





10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ

UZMANLARININ



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

Rapor'a konu gayrimenkullere ilişkin olarak daha önce şirket tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu bulunmamaktadır.