



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

## **POLİSAN HOLDİNG A.Ş.**

KOCAELİ İLİ – GEBZE İLÇESİ – TAVŞANLI KÖYÜ

117 ADA – 1 NUMARALI PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu

**30.03.2011**

**SvP\_11\_PLSN\_18**

## İÇİNDEKİLER

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
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
<b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
<b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ .....</b>	<b>3</b>
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
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER .....</b>	<b>6</b>
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
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>	<b>10</b>
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 .....	11
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yılı 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
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI .....</b>	<b>12</b>
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
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>17</b>
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
<b>8. SONUÇ .....</b>	<b>18</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri .....	18
<b>9. RAPOR EKLERİ .....</b>	<b>19</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ 24</b>	<b>24</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMEEYE İLİŞKİN BİLGİLER.....</b>	<b>24</b>

## 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, **15.03.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar **20.03.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

30.03.2011/SvP\_11\_PLSN\_18

### 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, Tavşanlı Köyü, G23A16C4C-4D ve G23A21B1B pafta, 117 ada, 1 parsel numaralı, 30.150,32 m<sup>2</sup> 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 GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI 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](http://www.standartgd.com)

### 2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

**POLİSAN HOLDİNG 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](http://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 <sub>max</sub>	Maksimum Yapı Yüksekliği
m <sup>2</sup>	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
R <sub>f</sub>	Risksiz Getiri Oranı
R <sub>p</sub>	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD\$	ABD Doları
ABD \$ / TL	30.03.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,5581 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) ıskontolanarak 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 kırılmalıklar 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 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 küçülmeye 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

#### 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 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 m<sup>2</sup> olmuştur. 2010 yılı ilk çeyreğinin kısmen üzerinde gerçekleşen yeni başlangıçlar henüz kriz öncesi seviyelerinin önemli ölçüde altındadır.

Türkiye Genel Sanayi ve Depo Binaları Alınan Yapı Ruhsatları	
DÖNEMLER	SANAYİ BİNALARI VE DEPOLAR ALINAN YAPI RUHSATLARI, M <sup>2</sup>
2008 Q2	2.013.402
2009 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 Veriler<sup>1</sup>

**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,-km<sup>2</sup>'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;

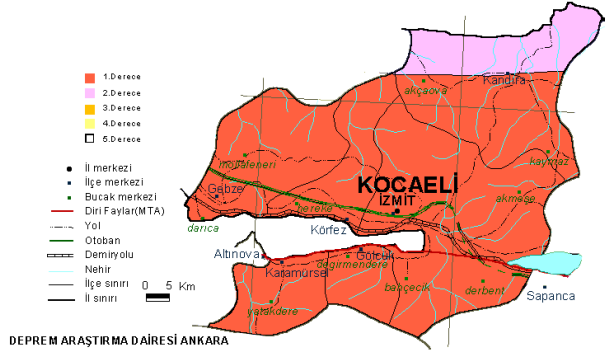
Gebze Marmara Bölgesinde Kocaeli'ne bağlı, İzmit Körfezi'nin kuzey batısında yer alan zengin bir tarihi geçmişe sahip, ekonomisi büyük oranda sanayiye dayalı, Türkiye'nin hızla gelişen ve büyüyen bir ilçesidir. Doğusunda Dilovası İlçesi, Batısında Darıca, Çayırova ve Tuzla İlçeleri, güneyinde İzmit Körfezi,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

Yüzölçümü 438,65 km<sup>2</sup> 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
<b>Dilovası</b>	305.557	155.452	150.105
<b>Kocaeli</b>	<b>1.560.138</b>	<b>788.267</b>	<b>771.871</b>

<sup>1</sup> 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 OSB sınırları içinde yer almakta olup, tapuda, 117 ada, 1 parsel numaralı, 30.150,32 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkuldür.



(EK : 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Gayrimenkulün yakın çevresinde; Diler Demir Çelik Fabrikası, Tanrıverdi Orman Ürünleri, Meşâ Orman Ürünleri ve Deskim Kimya Fabrikası yer almaktadır.

#### 5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

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

#### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

İli	Kocaeli
İlçesi	Gebze
Mahallesi/Köyü	Tavşanlı
Pafta No	G23A16C4C-4D / G23A21B1B
Ada No	117
Parsel No	<b>1</b>
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	30.150
Niteliği	Arsa
Cilt/Sahife No	34/3327
İktisap Tarihi/Yev. No	01.10.2010/11248
Malik	<b>Polisan Kimya San. A.Ş.</b>

(EK: 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

15.03.2011 tarihi itibari ile Dilovası Tapu Sicil Müdürlüğü ve Dilovası OSB'de yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

**117 ada, 1 numaralı parselin tamamı**, 3194 Sayılı yasanın 18. Maddesi uyarınca, 01.10.2011/11248 tarih ve yevmiye numarası ile Polisan Kimya San. A.Ş. adına tescil edilmiştir.

### 5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

<b>Şerhler Bölümü</b>	:	- Botaş A.Ş. lehine 2942/7. Madde gereği istimlak şerhi vardır. (04.09.2006/8633 Y.) - Botaş A.Ş. lehine kamulaştırma şerhi vardır. (05.09.1986/3518 Y.)
<b>İrtifak Bölümü</b>	:	- Botaş lehine 1.816,59 m <sup>2</sup> 'lik kısmında irtifak hakkı vardır. (22.12.1988/5410 Y.)

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Yazılı Takyidat Bilgisi)

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

<b>İmar Durumu</b>	<b>117 ada, 1 numaralı parsel;</b> 02.02.2007 tastik tarihli, Dilovası OSB V. Etap II. Kısım İmar Planı'na göre " <b>Sanayi Alanı</b> "nda yer alan gayrimenkulün yapılaşma şartları; ✓ TAKS : 0,55 ✓ KAKS :0,70 ✓ Ön geri çekme mesafesi: 26 m ✓ Yan geri çekme mesafesi:24 m ✓ Arka geri çekme mesafesi:15 m ✓ H <sub>max</sub> : Serbest olup, ✓ Bölge Müdürlüğünce onaylı Jeolojik ve Jeoteknik Etüt sonucuna, TEİAŞ ve BOTAŞ'ı ilgilendiren durumlarda ilgili kurum görüşüne uygun olarak işlem yapılacaktır.
<b>Yapı Ruhsatı / Yapı Kullanma İzin Belgesi</b>	Konu parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığı için Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi yoktur.

(EK : 4 : Gayrimenkule Ait Halihazır Harita)

(EK : 5 : 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; 117 ada, 1 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, Dilovası OSB içerisinde yapılan arsa emsal araştırmalarının sonucu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	Açıklama	Alan, m <sup>2</sup>	Satış Bedeli, TL	m <sup>2</sup> Satış Bedeli, TL	Satış Bedeli, ABD \$	m <sup>2</sup> Satış Bedeli, ABD \$
Emsal#1	Dilovası OSB 4. kısımda, KAKS:0,70 yapılaşma koşullarına sahip arsa satılıktır.	25.035	12.620.610	504	8.100.000	324
Emsal#2	Dilovası OSB 4. kısımda, E-5 Karayolu'na cepheli, Limana 5km, KAKS:0,70, 17.336 m <sup>2</sup> arsa üzerinde konumlu 1250m <sup>2</sup> fabrika binası bulunan arsa satılıktır.	17.336	8.569.550	494	5.500.000	317
Emsal#3	Dilovası OSB içerisinde TAKS:055 KAKS:0,70 yapılaşma koşullarına sahip arsa satılıktır.	22.700	10.610.661	467	6.810.000	300
Emsal#4	Dilovası Osb 4. kısım içinde,E-5'e cepheli, TAKS:0,55, KAKS:0,70; H <sub>max</sub> :Serbest, eğimli bir arazi yapısına sahip arsa satılıktır.	12.200	6.653.087	545	4.270.000	350

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Konu gayrimenkulle aynı yapılaşma haklarına sahip emsal mülklerin, m<sup>2</sup> satış bedellerinin, konum ve sahip oldukları yüzölçümlerine göre yaklaşık 460,-TL ile 550,-TL aralığında yer aldığı,
- Anadolu Otoyoluna ve E-5 yoluna cepheli arsaların daha yüksek bedellerden satışa sunulduğu,
- Bedellerin deklare satış bedeli olduğu, gerçekleşen alım-satımlarda daha düşük bedellerin söz konusu olacağı,

tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu parselin konumu, büyük yüzölçümü ve yapılaşma şartları dikkate alınarak m<sup>2</sup> satış bedelinin **475,-TL/m<sup>2</sup>** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

PİYASA YAKLAŞIMI (ARSA)			
Ada/Parsel No	Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup> Satış Değeri, TL	Parsel Değeri, TL
117/1	30.150,32	475	14.321.402

Sonuç olarak, Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde 117 ada, 1 parselin değeri **~14.320.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

Değerleme konusu 117 ada, 1 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 (sonsuz kademeye) 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.

<sup>2</sup> 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 sakıncaların giderilmesi amacıyla, hesaplamalarda ABD Doları'nın esas alınması, işlem günü TL'ye dönülmesi gerekmektedir.

➤ **Toplam İnşaat Alanı Varsayımı:**

Değerleme Konusu 117 ada, 1 numaralı parsel İmar Planında belirtildiği üzere TAKS :0,55, E:,070 yapılaşma şartlarına sahip olup Sanayi Alanında kalmaktadır. Bu yapılaşma şartları baz alınarak

- ✓ 21.105,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı idari bina ve fabrika sahasından oluşan bir proje gerçekleştirileceği öngörülmüştür.
- ✓ Fabrika bölümü, 15.000,-m<sup>2</sup> taban alanlı olup, tek katlı olacaktır.
- ✓ İdari Bina ise yaklaşık 1.500,-m<sup>2</sup> taban alanlı olup, 4 katlı, toplam 6.105,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı olacaktır.
- ✓ İdari bina içerisinde, idari ofisler, yemekhane, soyunma odaları, vb. mahaller yer alacaktır.

Yapılabilir Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	
Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	30.150
Emsal	0,70
<b>Kapalı Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>21.105</b>

➤ **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.

<b>İskonto Oranı</b>	<b>11%</b>
Risksiz Getiri Oranı <sup>3</sup>	6,5%
Risk Primi	3%
Bölge Riski	1,5%

➤ **Gelir Varsayımı:**

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

	Açıklama	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	Kira Bedeli, TL	m <sup>2</sup> Kira Bedeli, TL	Kira Bedeli, ABD \$	m <sup>2</sup> Kira Bedeli, ABD\$
Emsal#1	Dilovası OSB içerisinde, E-5 kenarı, Sarılar Vinç'in yakınında yer alan, 7.000m <sup>2</sup> arsa üzerinde konumlu, 3.500,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı depolama ve üretime uygun fabrika binası kiralıktır.	3.500	25.000	7,1	16.045	4,6
Emsal#2	Dilovası OSB 2 kısım içerisinde yer alan, 12.000m <sup>2</sup> arsa üzerinde konumlu, 1.400 m <sup>2</sup> kapalı alanlı, 2 katlı idari binası bulunan, 5.800,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı depolama ve üretime uygun fabrika kiralıktır.	7.200	57.650	8,0	37.000	5,1
Emsal#3	Dilovası OSB içerisinde, E-5 ve E-6'ya cepheli, 13.000m <sup>2</sup> arsa üzerinde konumlu, 6.000m <sup>2</sup> kapalı alanlı, 8m yüksekliği bulunan üretim ve depolama faaliyetlerine uygun fabrika kiralıktır.	6.000	43.908	7,3	28.180	4,7
Emsal#4	Dilovası OSB içerisinde yer alan, 10.000m <sup>2</sup> arsa üzerinde konumlu, 800 m <sup>2</sup> idari binası bulunan, toplam 7.200,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı depolama ve üretime uygun fabrika kiralıktır.	7.200	54.534	7,6	35.000	4,9

Yukarıdaki tabloda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

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

- Konu gayrimenkulle aynı yapılaşma haklarına sahip emsal mülklerin, m<sup>2</sup> kira bedellerinin, konum ve sahip oldukları yüzölçümlerine göre yaklaşık 4,5 ABD \$ ile 5,5 ABD \$ aralığında yer aldığı,
- Anadolu Otoyoluna ve E-5 yoluna cepheli arsaların daha yüksek bedellerden kiralamaya konu olduğu

tespitleri yapılmıştır.

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

- ✓ Projenin tamamlanmasının ardından ofis bölümünün **6 ABD \$/m<sup>2</sup>/Ay** bedelle,
- ✓ Fabrika/depo bölümünün ise **5 ABD\$/m<sup>2</sup>/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/m<sup>2</sup>), 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/m<sup>2</sup>), TÜİK tarafından açıklanan, 2010 yılı inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%5,75) oranında artırılarak,

söz konusu yapıların Yapı Maliyeti hesaplanmıştır.

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

#### ➤ Sonuç:

İNA ANALİZİ ABD \$	
<b>Kiralanabilir İdari Bina Kapalı Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>6.105</b>
m <sup>2</sup> Kira Bedeli	6,00
Aylık Kira Bedeli, ABD\$	36.631,34
<b>Kiralanabilir Depo/Fabrika Kapalı Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>15.000</b>
m <sup>2</sup> Kira Bedeli	5,00
Aylık Kira Bedeli, ABD\$	75.000,00
<b>Σ Yıllık Kira Bedeli, ABD\$</b>	<b>1.339.576,13</b>
İskonto Oranı	0,11
Büyüme Oranı	0,03
Projenin Tamamlanması Ardından Σ Değeri, ABD\$	16.744.701,60
ABD \$/ TL	1,5581
<b>1) Σ Değer, TL</b>	<b>26.089.919,56</b>
Geliştirme Maliyeti, TL	
İdari Bina Kapalı Alanı, m <sup>2</sup>	<b>6.105,22</b>
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
<b>İdari Bina Yapım Maliyeti, TL</b>	<b>3.605.077</b>
Depo/Fabrika Kapalı Alanı, m <sup>2</sup>	<b>15.000,00</b>
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
<b>Depo/Fabrika Yapım Maliyeti, TL</b>	<b>7.106.400</b>
Çevre Düzenlemesi Maliyeti, TL	<b>321.344</b>
<b>2) Σ Yapım Maliyeti, TL</b>	<b>11.032.821</b>
<b>3) Geliştirme Maliyeti Finansman Yükü, (2 x%5,5)<sup>4</sup></b>	<b>606.805,-</b>
<b>Toplam Geliştirme Maliyeti (2+3)</b>	<b>11.639.626,-</b>
<b>117 ada, 1 Parselin Değeri, TL</b>	<b>14.450.293,-</b>

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 **~14.450.000,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,

<b>Şerhler Bölümü</b>	:	- Botaş A.Ş. lehine 2942/7.Madde gereği istimlak şerhi vardır. (04.09.2006/8633 Y.) - Botaş A.Ş. lehine kamulaştırma şerhi vardır. (05.09.1986/3518 Y.)
<b>İrtifak Bölümü</b>	:	- Botaş lehine 1.816,59 m <sup>2</sup> 'lik kısmında irtifak hakkı vardır. (22.12.1988/5410 Y.)

Takyidatları yer almaktadır.

<sup>4</sup> 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; 117 ada, 1 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. Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO		
	TL	ABD \$
<b>Piyasa Yaklaşımı</b>	<b>14.320.000,-</b>	<b>9.190.681,-</b>
<b>İNA</b>	<b>14.450.000,-</b>	<b>9.274.116,-</b>

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 **14.320.000,-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, Tavşanlı Köyü, G23A16C4C-4D ve G23A21B1B pafta, 117 ada, 1 parsel numaralı, 30.150,32 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve değerinin tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda, adil (rayiç) piyasa değerinin;

- **Takyidatlar dikkate alınmaksızın, değerlendirme tarihi itibariyle, peşin değer esasına göre,**

- **KDV hariç 14.320.000,-TL,**
- **KDV dahil 16.297.600,-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 TAPU BELGESİ

İli	KOCAELİ	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf							
İlçesi	GEBZE										
Mahallesi											
Köyü	TAVŞANLI										
Sokağı											
Mevkii		TAPU SENEDİ		Fotoğraf							
Satış Bedeli	Pafta No.						Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
									ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
İMAR UYGULAMASI	G23A16C4C-4D G23A21B1B						117	1	3	0150	32
Niteliği	ARSA										
Sınırı	PAFTASINDADIR										
Edinme Sebebi	3194 Sayılı yasanın 18. madde uyarınca senet sahibi adına tescil edildi										
Sahibi	Polisan Kimya Sanayi A.Ş.										
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi					
Cilt No.	TAVŞANLI 1-18 ÇERKEŞLİ 24	11248	34	3327	01.10.2010	Cilt No.					
Sahife No.	TAVŞANLI 68.76.78.79- 1783 ÇERKEŞLİ 2333					Sahife No.					
Sıra No.						Sıra No.					
Tarih						Tarih					
<small>H3: - Müktesidat gari ve ipotekle ilgili işlemler için tapu siciline tescil edilmiştir. - Tapu Sicil Müdürlüğüne başvurulduğunda tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.</small>											

## EK : 3 : GAYRİMENKULE AİT YAZILI TAKYİDAT BİLGİSİ

Sayfa: 1 / 1				
<b>TAPU KAYIT ÖRNEĞİ</b>				
İLİ	: KOCAELİ	İLÇESİ	: GEBZE	
KÖYÜ	: TAVŞANLI	ADA	: 117	
MEVKİİ	:	PARSEL	: 1	
SOKAĞI	:	CİLT	: 34	
YÜZÖLÇÜMÜ	: 30150,32	SAYFA	: 3327	
CİNSİ	: ARSA			
MALİKİN - ADI SOYADI:	BABA ADI	HİSSESİ	EDİNME NEDENİ	EDİNME TARİHİ
POLİSAN KİMYA SANAYİ A.Ş. :	Tam	İMAR	01.10.2010	11248
<b>BEYANLAR:</b>				
Tarih:	Yevmiye:	Açıklamalar:		
04.09.2006	8633	BOTAŞ A.Ş.LEHİNE 2942/7.MADDEGEREĞİ İSTİMİMLAK ŞERHİ		
05.09.1986	3518	BOTAŞ LEHİNE KAMULAŞTARMA		
BOTAŞ LEHİNE 1816.59 M2 LİK KISMINDA İRTİFAK HAKKI VARDIR.22.12.1988 5410				
Kayıtlarımıza uygundur.15.03.2011 Beşir İlgün SALMAN Tapu Sicil Müdürü				

## EK : 4 : GAYRİMENKULE AİT HALİ HAZIR HARİTA







## DİLOVASI ORGANİZE SANAYİ BÖLGE MÜDÜRLÜĞÜ

17 Mart 2011

Sayı : DOSB Md./Tek.2011/03/17.1012  
Konu : İmar Durumu Hk.  
(15 ada 2 nolu parsel)

### POLİSAN HOLDİNG A.Ş.NE DİLOVASI

İlgi : 14.03.2011 tarihli yazınız.

İlgi yazı ile Dilovası OSB II.Kısım Muallim Köyü tapu kayıtlı Ada No:185, Parsel No: 11,12,13 Ada No:187 Parsel no:1 ve Dilovası OSB V.Kısım Tavşanlı Köyü tapu kayıtlı Ada No:117 Parsel No:1 olan olan taşınmazların imar durumu hakkında bilgi talep edilmektedir.

Dilovası OSB 1. Etap Revizyon-2 İmar Planları; T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından 27.02.2008 tarihinde onaylanmış olup, onaylı planlar kapsamında bulunan 185 Ada 11,12, 13 ve 187 ada 1 nolu parsellerin sanayi alanında yer almakta ve bölge bütününde imar uygulaması çalışmaları devam etmektedir.

Ekte krokide görüldüğü üzere, imar uygulaması sonucunda oluşacak olan parsellerin,

Sanayi Alanı  
E (KAKS) = 0.50  
Ön Cephesinden (Yol) = 15.00m  
Komşu Parsellerden = 10.00m  
Arka cephesinden = 15,00m  
Yükseklik (Hmax) = Serbest olup;

Bölge Müdürlüğünce onaylı Jeolojik ve Jeoteknik Etüt sonucuna, **TEİAŞ ve BOTAŞ'ı ilgilendiren durumlarda ilgili kurum görüşüne uygun olarak işlem yapılacaktır**, şeklinde imar koşulları bulunmaktadır.

Dilovası OSB V.Etap II.Kısım İmar Planları ;T.C.Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından 02.02.2007 tarihinde onaylanmış olup,

Onaylı plan kapsamında bulunan 117 ada 1 nolu parselin;

Sanayi Alanı  
TAKS =0,55  
KAKS =0,70  
Ön Geri Çekme Mesafesi =26m  
Yan Geri Çekme Mesafesi =24m  
Arka Geri Çekme Mesafesi =15m  
Yükseklik =Serbest olup,

Bölge Müdürlüğünce onaylı Jeolojik ve Jeoteknik Etüt sonucuna, **TEİAŞ ve BOTAŞ'ı ilgilendiren durumlarda ilgili kurum görüşüne uygun olarak işlem yapılacaktır**, şeklinde imar koşulları bulunmakta olduğunu bilgilerinize rica ederiz.

Serap SEHERGÜL  
Bölge Müdürü

Mustafa K. TÜRKER  
Yön.Krl.Bşk.



## 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.