

Polisan Holding A.Ş. Kısmi Bölünmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

28 Mart 2025



Görüş (1/2)

Polisan Holding Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na

Dilovası Organize Sanayi Bölgesi 1. Kısım Liman Caddesi
No:7 Dilovası-KOCAELİ

28.03.2025

İstanbul, Türkiye

Polisan Holding A.Ş.(Polisan Holding veya “Şirket”) Polisan Kansai Boya Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Polisan Kansai Boya”) ve Rohm and Haas Kimyasal Ürünler Üretim Dağıtım ve Ticaret A.Ş. Rohm & Haas”) iştiraklerine ilişkin olarak Şirket’in sahip bahse konu şirketlerde maliki olduğu payların ortaklara pay devri modeli ile kısmi bölünme işleminin yapılması planlanmaktadır.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”), işbu kısmi bölünme işlemine ilişkin SPK’nın II-23.2 sayılı “Birleşme ve Bölünme Tebliği” uyarınca, Uzman Kuruluş Görüş raporu hazırlamak üzere Şirket tarafından görevlendirilmiştir. Bu çerçevede Şirket ile 30.01.2025 tarihinde sözleşme imzalanmış ve işbu İşbu Uzman Kuruluş Raporu (“Rapor”) III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ gereği Uluslararası Değerleme Standartlarına uyarınca hazırlanmıştır.

İşbu Rapor, Şirket ve iştiraklerinin yönetimlerinin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla bölünme oranlarını ve sermaye azaltma miktarının uygun değerleme yaklaşımları kullanılarak tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Rapor, Polisan Holding’in tarafımıza sunmuş olduğu bilgiler ve belgeler doğrultusunda hazırlanarak tamamlanmıştır. Söz konusu bilgi ve belgeler ile paylaşılan varsayımlar ve projeksiyonlar Polisan Holding yönetimince hazırlanmış olup değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır. Tera Yatırım, Şirket ve iştiraklerinin yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma gerçekleştirmemiştir. Ulaşılan sonuçlar Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde işleme konu şirketlerin yönetimleri ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır. Değerleme çalışması 28 Mart 2025 itibarıyla tamamlanmıştır. Şirket yönetiminin 28 Mart 2025 tarihine kadar paylaştığı olduğu bilgiler ve piyasa beklentileri çalışmada dikkate alınmıştır.

Görüş (2/2)

Polisan Holding Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na

Dilovası Organize Sanayi Bölgesi 1. Kısım Liman Caddesi
No:7 Dilovası-KOCAELİ

28.03.2025

İstanbul, Türkiye

İşbu Rapor, Polisan Holding'in talebi üzerine hazırlanmış olup, Polisan Holding yönetimince hazırlanan finansal bilgiler ışığında Tera Yatırım kendi bilgi ve deneyimi ile değerlendirme çalışmasını oluşturmuştur. Aksi belirtilmediği sürece Tera Yatırım, işbu Rapor'un ve/veya yazışmaların Polisan Holding yönetimi dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek herhangi bir konuya ilişkin hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Kanuni hükümler saklıdır.

Rapor'a konu şirketlere ilişkin herhangi bir hukuki veya vergisel değerlendirme gerçekleştirilmemiştir ve şirketlerin aktifinde kayıt varlıkların fiziki veya hukuki mevcudiyeti ile mülkiyetine ilişkin herhangi bir inceleme gerçekleştirilmemiştir. Polisan Holding'e ilişkin yatırım kararı vermeden önce işbu Rapor'dan ayrı olarak Polisan Holding'in finansal durum ve faaliyet sonuçlarını dikkate almalıdır, Tera Yatırım'ın yatırımcılar alman yatırım kararlarına ilişkin herhangi bir herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerlemede piyasa yaklaşımı altında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri, Piyasa Değeri Yöntemi ve Maliyet yaklaşımı altında ise Özkaynak Defteri Değeri yöntemleri olmak üzere üç farklı yöntem kullanılmıştır.

Saygılarımızla,

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



TERA YATIRIM

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Rapor Bilgileri (1/6)

Değerlemenin Amacı	Polisan Holding'in Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas iştiraklerine ilişkin olarak Şirket'in sahip olduğu payların ortaklara pay devri modeli ile kısmi bölümme işleminin yapılması planlanmaktadır. Rapor kısmi bölümme işlemine ilişkin II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca, uygun bölümme oranlarının hesaplanması amacı ile III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ gereği Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
Rapor Tarihi	28.03.2025
Rapor Türü	Kısmi Bölünmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu
Değerleme Tarihi:	31.12.2024
Dayanak Sözleşme tarihi	30.01.2025
Değerleme Para Birimi	Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.
Değer Esası	Raporun okunması ve yorumlanması sırasında "fiyat" ve "değer" kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Bu fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tespit edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Değerleme çalışması kapsamında tahmin edilen değer aralığı Şirket'in muhtemel bir alım/satım değerini gösteren bir fiyat garantisi olarak değerlendirilmemelidir. Rapor'da baz alınan değer "Makul Değer"dir. "Makul Değer" istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında hiçbir kısıtlama ve zorlama olmadan ve bu konuyla ilgili bilgilerin rahatlıkla elde edilebildiği serbest bir piyasa ortamında gerçekleştirilecek pay satışında oluşması beklenen değer olarak tanımlanmaktadır.
Bilgi Kaynakları	Çalışma kapsamında kullanılan finansal veriler Polisan Holding ve iştiraklerinin yönetimleri tarafından sağlanmıştır. Geçmiş finansal veriler olarak, Polisan Holding ve iştiraklerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") finansal raporlama hükümlerine uygun olarak ve Türkiye Muhasebe Standartları ("TMS") / Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") esas alınarak hazırlanmış olup 2022-2024 yıllarını kapsayan, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar kullanılmıştır. Projeksiyonlara baz olan iş planları 2025-2033 yıllarını kapsamaktadır. Tera Yatırım, Şirket ve iştiraklerinin yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler Tera Yatırım tarafından sorgulanarak, gerektiği takdirde işlem konu şirketlerin yönetimleri ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır.
Uzman Kuruluş	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Rapor Bilgileri (2/6)

Raporu Hazırlayan Ekip

Konusunda uzman çalışma ekibi, Tera Yatırım Kurumsal Finansman Bölümü'nden sorumlu Genel Müdür Yardımcısı **Ethem Umur Beytorun** tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK düzenlemesi uyarınca hazırlanan söz konusu raporu hazırlayabilmek için gerekli niteliklere sahiptir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge No: 907361). Ekip lideri Rapor'u tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmesini sınırlandırabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Projede ayrıca **Ali Rıza İncekara** yönetici olarak görev almıştır. Kendisinin 20 yıldan fazla şirket değerlendirme ve finansal modelleme alanlarında tecrübesi bulunmakta olup, kendisi 1997 yılından itibaren Chartered Financial Analyst (CFA) ünvanına sahiptir (Belge No:27601).

Şirket ile İlişki

Son 3 yıl içinde Tera Yatırım'ın Şirket ile önemli bir iş ilişkisi olmamıştır.

Bağımsızlık

Bu projede çalışan Tera Yatırım ekibinin, kısmi bölünme sonucundan, satıştan ya da olası herhangi bir işlemten hiçbir maddi çıkarı bulunmamaktadır. Tera Yatırım'ın Rapor için alacağı ücret, bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. Tera Yatırım'ın Polisan Holding, bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Şirket'in işbu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmasının III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartlarına dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkelere uygun olarak hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanlışlı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Tera Yatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmek için yerine getirilmemiştir.
- Değerleme Raporu, Değerleme Hizmeti Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporunda kullanılan bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalar talebimiz üzerine Polisan Holding tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Rapor Bilgileri (3/6)

- İşbu Rapor, Polisan Holding yönetiminin, Tera Yatırım'a sunmuş olduğu bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır.
- Çalışma sırasında, Polisan Holding yönetimi tarafından verilen bilgi ve beyanlar esas alınmış, çalışma kapsamında tarafımıza sağlanan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır. Dolayısıyla, tarafımıza sunulan geçmiş döneme ait mali tablolar ve finansal veriler üzerinde herhangi bir fikir ya da teminat beyan etmemekteyiz.
- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Polisan Holding tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Tera Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış olup bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.
- Tera Yatırım olarak, değerlendirme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü öznenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Tera Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- Tera Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Şirket'in faaliyetlerini ciddi manada etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.
- Ülkemiz ve dünya ekonomisine yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

Rapor Bilgileri (4/6)

Bölümme; 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ve II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilecektir.

Rapor II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği dikkate alınarak hazırlanmıştır.

II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği/ Uzman Kuruluş Raporu

MADDE 7

(1) Birleşme veya bölümme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi dikkate alınır.

(2) Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri dikkate alınır.

(3) Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerleme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.

Rapor Bilgileri (5/6)

Seçilen Yöntemler	Rapor’da kısmi bölünmeye ilişkin değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda tarafımızca görüş verilmesi zorunlu olup ilgili Şirket ve iştiraklerinin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerleme yönteminin dikkate alınması gerekmektedir. Bu çerçevede Polisan Holding’in ve bölünmeye konu olan şirketlerin makul değerinin belirlenmesinde piyasa yaklaşımı altında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri, Piyasa Değeri Yöntemi ve Maliyet yaklaşımı altında ise Özkaynak Defter Değeri yöntemleri olmak üzere üç farklı yöntem kullanılmıştır.
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi kapsamında Polisan Holding ve kısmi bölünmesi planlanan iştiraklerin konsolide pay değerlerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre Polisan Holding’in sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin pay değerleri ayrı ayrı hesaplanmış ve Polisan Holding’in payına düşen pay değerleri tek tek toplanarak kısmi bölünmeye konu şirketlerin toplam net aktifine ulaşılmıştır. Polisan Holding’in halka açık olmayan bağlı ortaklık ve iştirakleri için İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanı Yöntemleri dikkate alınmıştır. Polisan Holding’in sahip olduğu gayrimenkuller ise çalışmaya gayrimenkul ekspertiz raporları dikkate alınarak dahil edilmiştir. Net Aktif Değeri yöntemine, Şirketler’in toplam değerini, sahip olduğu bağlı ortaklık ve varlıkların her birinin değerinden yola çıkarak hesaplaması ve söz konusu metodolojinin kısmi bölünmeye konu her iki şirket için de uygulanabilir olması nedeniyle %40 ağırlık verilmiştir.
Piyasa Değeri Yöntemi	UDS gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Değeri Yöntemi’ne önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Polisan Holding’in %21,64 oranında halka açık olması ve işlem hacminin makul seviyelerde olması nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Polisan Holding’in, 31 Aralık 2024 gününden itibaren Borsa İstanbul’da oluşan son 6 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır. Kısmi bölünme işlemine konu olan varlıkların bölünme oranlarının hesaplanmasında ilgili varlıkların değerlerinin karşılaştırılabilir olması çalışmanın makuliyetini tesis eden önemli bir husustur. Bu nedenle Piyasa Değeri Yöntemi uygulanırken halka açık olmayan Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas şirketlerinin hisselerinin makul değerlerine likidite iskontosu uygulanarak kısmi bölünme için temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir. Likidite iskontosu olarak 31.12.2024 tarihinden önce halka arza edilmiş son 20 şirketin ortalama halka arz iskontosu uygulanmıştır. Piyasa Değeri Yöntemi’ne %30 ağırlık verilmiştir.

Rapor Bilgileri (6/6)

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi

Bu yaklaşım kapsamında, Şirket'in konsolide hisse değerlerini tespit etmek için Polisan Holding ve kısmi bölünmeye tabi Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas iştiraklerinin, TFRS uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2024 tarihli konsolide finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmıştır. Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'ne %30 ağırlık verilmiştir

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirilme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip,
- Değerleme çalışanları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışanlarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelleme, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,
- Değerleme çalışanlarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan, niteliklere sahip olduğumuzu,

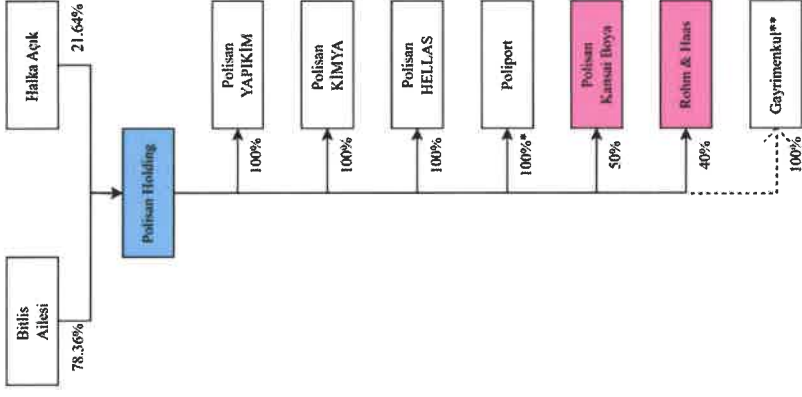
Raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ne ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan UDS'ye uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

Yönetici Özeti - Kısmi Bölünme Önce ve Sonrası Şirketlerin Ortaklık Yapısı

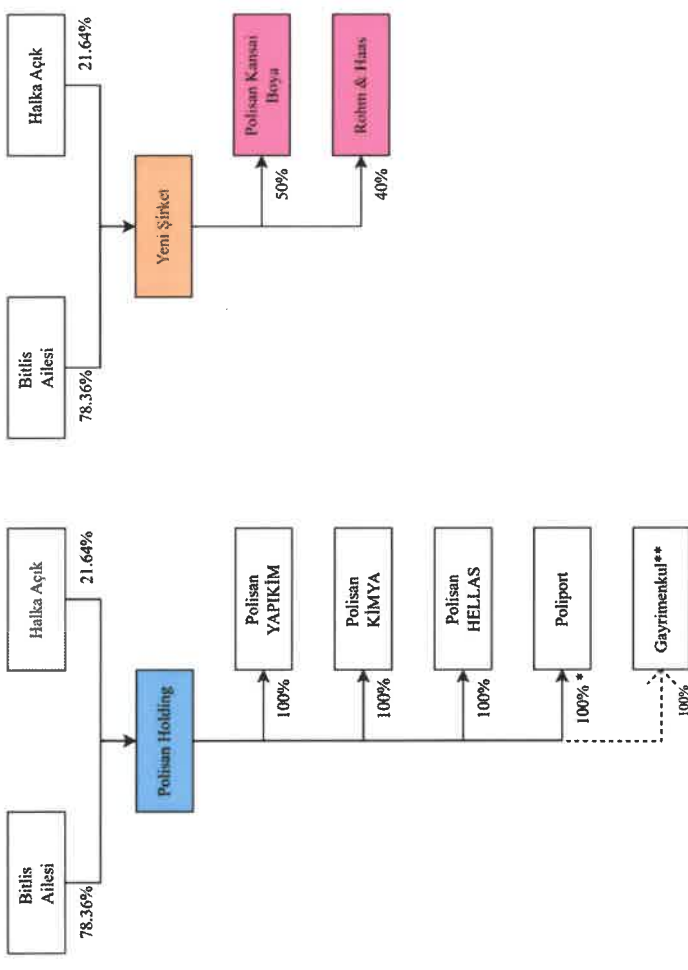
Planlanan Kısmi Bölünme İşlemi

- Polisan Holding'in Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas iştiraklerine ilişkin olarak sahip olduğu iştirak hisselerinin ortaklara pay devri modeli ile kısmi bölünme işleminin yapılması planlanmaktadır.
- Raporda 'Yeni Şirket' olarak tanımlanacak yeni kurulacak bir şirkete Polisan Holding'in hali hazırda sahip olduğu %50 Polisan Kansai Boya ve %40 Rohm & Haas paylarının devir edilmesi planlanmaktadır.
- Polisan Holding ve kısmi bölünme amacı ile yeni kurulacak 'Yeni Şirket'in ortaklık yapıları yandaki şekilde de görüleceği üzere bölünme öncesi ve sonrası hem Bitlis Ailesi hem de halka açık diğer ortaklar açısından aynı kalacaktır.

Bölünme Öncesi



Bölünme Sonrası



*Sahiplik oranları Polisan Holding tarafından direkt ve indirekt sahip olunan pay oranlarını ifade etmektedir.

**Gayrimenkul varlıkları Polisan Holding, Polisan Kimya ve Poliport üzerinde görünmektedir. Sahiplik oranı Polisan Holding'in tarafından direkt ve indirekt sahip olunan pay oranlarını ifade etmektedir.

Yönetici Özeti – Değerleme Sonuçları ve Bölünme Oranları

Değerleme Yöntemleri	Not	Düzeltilmiş Net Aktif Değeri	Piyasa Değeri	Defter Değeri	Uzman Kuruluş
Değerler TL		Yöntemi	Yöntemi	Yöntemi	Görüşü
Polisan Holding Değeri	A	13.554	8.944	15.434	12.735
Polisan Kansai Boya Değeri	B	6.055	4.370	8.053	6.149
Rohm & Haas Değeri	C	43	31	134	67
Bölünmeye Konu Değer					
Yeni Şirket	D+E	3.045	2.197	4.080	3.101
Polisan Kansai Boya (% 50 pay)	D=B * %50	3.028	2.185	4.026	3.074
Rohm & Haas (% 40 pay)	E=C * %40	17	12	54	27
Yöntem Ağırlıkları					
		40%	30%	30%	
Bölünme Oranı	(D+E)/A	22,46%	24,57%	26,43%	24,35%

- Planlanan işlem kapsamında kısmi bölünmeye tabi Polisan Holding, bağlı ortaklıkları ve iştirakleri uluslararası kabul görmüş değerleme yöntemleri ile analiz edilmiştir.
- Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi kapsamında Polisan Holding ve kısmi bölünmesi planlanan iştiraklerin konsolide hisse değerlerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre Polisan Holding'in sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin hisse değerleri ayrı ayrı hesaplanmış ve Polisan Holding'in payına düşen hisse değerleri tek tek toplanarak kısmi bölünmeye konu şirketlerin toplam net aktifine ulaşılmıştır. Polisan Holding'in halka açık olmayan bağlı ortaklık ve iştirakleri için indirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanı Yöntemleri dikkate alınmıştır. Polisan Holding'in bulunan toplam net aktif değeri üzerinden ise Polisan Holding'in mali performansları farklı sektörlerde faaliyet göstermesi, kontrol gücü olmayan iştirakleri olduğu göz önüne alınarak %32,9 oranında holding iskontosu uygulanmıştır.
- Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında Polisan Holding'in son 6 aylık hacim ağırlıklı fiyat ortalamalarına göre hesaplanan piyasa değeri dikkate alınmıştır. Yeni Şirket piyasa değeri hesaplanırken indirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanları yöntemleri sonucunda ulaşılan 3.045 milyon TL kullanılmıştır. Ardından Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas şirketleri halka açık olmadığından likidite iskontosu uygulanması uygun görülmüş ve 31.12.2024 tarihi öncesindeki son 20 halka arzda gözlemlenen ortalama iskonto oranı olan %27,8 kullanılmıştır.
- Özkaynak Defter Değeri Yöntemi kapsamında 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolarındaki ana ortaklığa ait özkaynak değerleri kullanılmıştır. Polisan Kansai Boya'nın özkaynak değerinin ise Polisan Holding bünyesinde görünen şerefiye dahil özkaynak değeri olan 4.026 milyon TL kullanılmıştır.
- Bölünme işlemi hesaplamasında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri , Piyasa ve Özkaynak Defter Değeri Yöntemleri'nde bulunan ve sırasıyla %40, %30 ve %30 oranlarında ağırlıklandırılan bölünmeye konu olan hisse değerleri göz önüne alınmış ve bölünme oranı %24,35 olarak hesaplanmıştır.

Yönetici Özeti – Değerleme Sonuçları ve Bölünme Oranları

Bölünmeye Konu Değerler	Bölünmeye Konu Değerler	Bölünmeye Konu Değerler	Bölünmeye Konu Değerler	Bölünmeye Konu Değerler	Bölünmeye Konu Değerler
Değerleme Sonucu (TL)	Bölünme Durumu	Ödenmiş Sermaye	Not	Değerleme	Hisse Oranı
Bölünmeye Konu Şirketler	Değerleme	Not	Değerleme	Ödenmiş Sermaye	Hisse Değerleri
Polisan Holding	Bölünen	758.500.000	A1	12.734.940.899	100%
Yeni Şirket					
Polisan Kansai Boya	Ayrılan		B1	6.148.814.768	50%
Rohm & Haas	Ayrılan		C1	66.665.882	40%
Toplam					

Bölünme Oranı Hesaplama Sonuçları:

Bölünme ve Değişim Oranları	Bölünme ve Değişim Oranları	Bölünme ve Değişim Oranları	Bölünme ve Değişim Oranları	Bölünme ve Değişim Oranları
Değerleme Sonucu (TL)	Değerleme Sonucu (TL)	Değerleme Sonucu (TL)	Değerleme Sonucu (TL)	Değerleme Sonucu (TL)
Bölünme	Tanım	Sonuç		
Polisan Holding Bölünecek Pay Oranı	E= D2/A2	24,3509%		

- Bölünme işlemi hesaplanmasında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri, Piyasa ve Özkaynak Defter Değeri Yöntemleri'nde bulunan ve sırasıyla %40, %30 ve %30 oranlarında ağırlıklandırılan bölünmeye konu olan hisse değerleri göz önüne alınmıştır.
- Şirket 28 Mart 2025 tarihli yönetim kurulu kararı ile ödenmiş sermayesini 758.500.000 TL'den sermaye düzeltilmesi olumlu farkları kaleminden 3.016.276.170 TL tutarında artırarak 3.774.776.170 TL'ye artırma kararı almıştır. Kısmi bölünme sonrası «Yeni Şirket» ödenmiş sermayesinin 3.016.276.170 TL, Polisan Holding'in ödenmiş sermayesinin ise 758.500.000 TL olması planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı
Bölünme Öncesi	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası
Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding
Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding
Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis
Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis
Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush
Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat
Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis
Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri
Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)
Toplam	Toplam	Toplam	Toplam	Toplam

Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı
Bölünme Öncesi	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası
Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding
Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding
Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis
Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis
Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush
Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat
Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis
Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri
Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)
Toplam	Toplam	Toplam	Toplam	Toplam

Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı	Ortaklık Yapısı
Bölünme Öncesi	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası	Bölünme Sonrası
Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding
Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding	Polisan Holding
Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis	Ahmet Ertuğrul Bitlis
Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis	Mehmet Emin Bitlis
Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush	Ayşe Melike Bitlis Bush
Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat	Fatma Nilgün Kasrat
Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis	Ahmet Faik Bitlis
Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri
Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)	Diğer (Halka Açık)
Toplam	Toplam	Toplam	Toplam	Toplam



TERA YATIRIM

