

**AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE
İNŞAAT A.Ş.**

Firma Değerleme Raporu



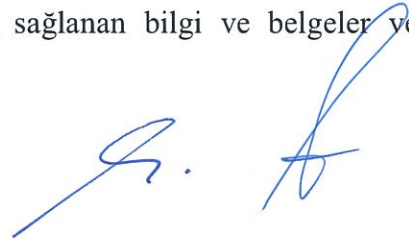
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

29 Temmuz 2011

UYARI NOTU

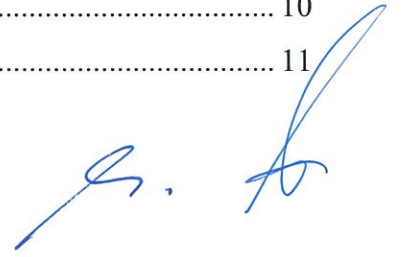
Bu değerleme raporu (“Rapor”), çeşitli dokümanlar ve finansal tabloları kapsamakta olup, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (“TSKB”) tarafından Rapor’a konu Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. (“Akfen Karaköy”)’nin değeri konusunda sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu Rapor ve/veya bu Rapor’daki bilgiler kopyalanamaz, ifşa edilemez veya TSKB tarafından Rapor’un ve/veya Rapor’daki bilgilerin doğrudan yollandığı, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Akfen GYO”) ve/veya Akfen Karaköy’ün Rapor’un bir kopyasını yollamak zorunda olduğu kişiler dışında kişilere dağıtılamaz. TSKB, Rapor’un her türlü hata ve eksikliklerden arındırılması için azami gayret gösterilmiş olmasına rağmen, Rapor’daki, Akfen GYO, Akfen Karaköy ve diğer kaynaklardan elde edilen bilgiler ile dokümanlardaki eksikliklerden veya herhangi yazılı ve/veya sözlü iletilmiş bilgilerden sorumlu olmadığını açıkça beyan etmektedir. Bu Rapor’da yer alan bilgiler aksi belirtilmedikçe yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir.

Bu Rapor kapsamında sunulmuş olan analiz, görüş ve sonuçlar, tarafımıza Akfen GYO ve Akfen Karaköy tarafından sağlanan bilgi ve belgeler doğrultusunda ve kapsamında tarafımızca yapılan şahsi, objektif, profesyonel analiz, görüş ve çıkarımlarımız ile oluşturulmuştur. Bu Rapor’da Akfen GYO tarafından sağlanan bilgi ve belgeler ve bu kapsamda oluşturulmuş olgular gerçek ve doğrudur.



İçindekiler

1. Giriş	3
2. Genel Bilgiler	5
2.1 Kuruluş ve Mevcut Durum	5
2.2 Sermaye Yapısı	5
2.3 Finansal Duran Varlıklar	6
2.4 Finansal Tablolar	6
3. Değerleme	8
3.1. Kapsam ve Metodoloji	8
3.2. Değerleme Sonucu	10
4. Ekler	11



1. Giriş

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Akfen GYO"), 22 Haziran 2011 tarihinde bağlı ortaklıklarından olan Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. ("Akfen Karaköy")'nin, Firma değerini hesaplatmak amacıyla değerlendirme danışmanlığı almak için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'ne ("TSKB") başvuruda bulunmuştur.

Bu çalışma, yukarıda belirtilen talep üzerine ilgili Firmanın değerinin tespiti amacıyla Akfen Karaköy'ün mali tabloları baz alınarak, detaylı hukuki ve finansal inceleme, muhasebesel denetim ve/ya yönetim sunumları gerçekleştirilmeden tamamlanmıştır.

Şirket değerlemede kullanılan başlıca 3 yöntem bulunmaktadır. Bunlardan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminde, şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımları piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranı üzerinden bugüne indirgenerek şirket değeri hesaplanmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde ise değerlemesi yapılan firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren benzer firmaların finansal rasyolarının ortalamaları ve/veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan rasyolar dikkate alınarak değer tespit edilmektedir. Akfen Karaköy firmasının yeni kurulması ve halihazırda faaliyetinin olmaması nedeniyle, analizlere baz teşkil edecek verilerin yetersizliği sebebiyle, İNA ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılamamaktadır. Dolayısıyla, bu raporda şirketin değerlemesinde, 3. bir yöntem olan Net Aktif Değeri yöntemine başvurulmuştur.

Net Aktif Değeri yöntemi kullanılarak hesaplanan değer "adil piyasa değeri"ni ifade etmektedir. Bir varlığa ilişkin alım-satımda ön plana çıkan ise, istekli bir alıcı ve satıcı arasında gerçekleşen pazarlık sonucu üzerinde uzlaşılan "fiyat"tır. Alım-satıma esas teşkil eden "fiyat"ın, çeşitli nedenlerle "adil piyasa değeri"nden farklı bir seviyede teşekkül edebileceği gerçeği, her zaman göz önünde bulundurulması gereken bir husustur.



Akfen Karaköy, Vakıflar Kanunu'nun 6. maddesi gereğince mazbut vakıf özelliği taşıyan, yönetim ve temsil hakkı Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait olan gayrimenkullerin "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi"ni 22.06.2011 tarihinde devralmış ve söz konusu kira sözleşmesinden doğan hakkın adil piyasa değerinin belirlenmesi amacıyla TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 30.06.2011 tarihinde değerleme raporu hazırlanmıştır. Akfen Karaköy, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hesaplanan adil piyasa değeri üzerinden söz konusu hakları Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kaleminde aktifleştirmiştir. Dolayısıyla, Akfen Karaköy'ün bilançosundaki ilgili kalem, adil piyasa değerini yansıtmaktadır.

Firmanın Net Aktif Değer yöntemine göre değeri bulunurken Akfen Karaköy'den temin edilen 30 Haziran 2011 tarihli bilançosunda bulunan aktiflerden, pasiflerinde bulunan tüm borç ve borç karşılıkları düşülmüştür.

Çalışmada baz alınan ve Akfen Karaköy'den temin edilen mali tablolar KPMG tarafından hazırlanmıştır. Ancak söz konusu mali tablolar için KPMG'den imzalı onay alınmamıştır. Bundan sonra KPMG tarafından bilançoda herhangi bir değişiklik yapılması halinde, bu raporda elde edilen Net Aktif Değer de değişebilecektir.

Çalışmanın her türlü hata ve eksikliklerden arındırılması için azami gayret gösterilmiş olmasına karşın, dış kaynaklı verilerde oluşabilecek hata ve noksanların, değerlendirme sonuçları üzerinde etkili olabileceği hususunun her çalışmada olduğu gibi burada da dikkate alınması gerekmektedir.



2. Genel Bilgiler

2.1 Kuruluş ve Mevcut Durum

Akfen Karaköy 31 Mayıs 2011 tarihinde kurulmuş olup, Akfen GYO'nun bağlı ortaklığıdır.

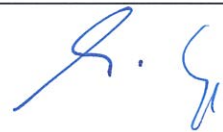
Firmanın ana faaliyet konusu, her tür turizm tesisi, otel ve gayrimenkul yatırımlarının planlanması, inşaatının yapılması, yaptırılması, kiralanması, işletilmesi ve işlettirilmesidir.

Firma, kuruluş amacı doğrultusunda, 22 Haziran 2011 tarihinde devraldığı "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi" uyarınca, Vakıflar Genel Müdürlüğüne ait Beyoğlu/İstanbul'da bulunan birbirine bitişik arsalar üzerinde bir turizm yatırımı öngörmektedir. Yapılacak yatırım projesi, 200 odadan oluşacak 5 yıldızlı bir tesis olup, bu tesisin uluslararası bir markaya sahip otel işletme şirketi tarafından işletilmesi planlanmaktadır.

2.2 Sermaye Yapısı

Firmanın ödenmiş sermayesi son durum itibariyle 1 milyon TL'dir. Ödenmiş sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki gibidir.

Ortaklar	Hisse Tutarı (YTL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	699.980	%69,98
Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.	10	%0,01
Akfen Holding A.Ş.	10	%0,01
Keskin Global Yatırım Turizm İnşaat Ltd.Şti.	299.990	%29,99
Bilal Keskin	10	%0,01
Toplam	1.000.000	%100,00



2.3 Finansal Duran Varlıklar

Değerleme tarihi itibari ile, Akfen Karaköy'ün bağlı ortaklık ve/veya iştiraki bulunmamaktadır.

2.4 Finansal Tablolar

31.05.2011 tarihinde kurulmuş olan Akfen Karaköy'ün 30 Haziran 2011 itibariyle bilançosu aşağıda yer almaktadır.

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.	
ÖZET BİLANÇOSU	
(TL)	2011/2.Çeyrek
Hazır Değerler	717
Kasa	405
Banka	313
Gelecek Aylara Ait Giderler	1.562.136
Sonraki Döneme Devir Eden KDV	24.036
Toplam Dönen Varlıklar	1.586.889
Maddi Duran Varlıklar (net)	78.000.000
Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	78.000.000
Gelecek Yıllara Ait Giderler	11.398.811
Toplam Duran Varlıklar	89.398.811
AKTİF TOPLAMI	90.985.700
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	139
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	139
Ödenmiş Sermaye	1.000.000
Sermaye Avansları	12.208.715
Net Dönem Karı	77.776.846
Toplam Özsermaye	90.985.561
PASİF TOPLAMI	90.985.700

Firmanın aktiflerinde yer alan en önemli kalem olan “Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” de görünen 78.000.000 TL; 22.06.2011 tarihinde devralınan “İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi” nin, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 30 Haziran 2011 tarihli raporunda

hesaplanan piyasa değerine karşılık gelmektedir. İlgili sözleşme gereğince, sözleşme tarihinden itibaren ilk 5 yıl içerisinde binanın uygulama projelerinin hazırlanması, ilgili Kurum ve Kuruluşlara onaylatılarak inşaat ruhsatının alınması ve inşaat imalatlarının bitirilerek binanın işletmeye açılması gerekmektedir.

Diğer büyük aktif kalemleri olan Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelecek Yıllara Ait Giderler Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne yapılacak olan kira ödemelerini içermektedir.

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.
ÖZET GELİR TABLOSU

(TL)	2011/2.Çeyrek
Diğer Gelirler	77.878.796
Hizmet Üretim Maliyeti	39.053
Brüt Satış Karı veya Zararı	77.839.743
Genel Yönetim Giderleri (net)	62.897
Vergi	-
Net Dönem Karı/Zararı	77.776.846

Şirket faaliyet geliri yaratmaya henüz başlamamış olup, Diğer Gelirler kaleminde gösterilen yaklaşık 77,9 milyon TL, “yatırım amaçlı gayrimenkuller net değer artışı”ndan kaynaklanmaktadır.



3. Değerleme

3.1. Kapsam ve Metodoloji

Akfen Karaköy'ün adil piyasa değerinin tespitinde Net Aktif Değer yöntemi kullanılmıştır. Net Aktif Değer yöntemi, Firmanın gelecekte yaratacağı nakit akımlarından bağımsız olarak Firma bünyesinde mevcut durumda sahip olunan tüm varlıkların yaklaşık piyasa değeri hesaplanarak, bu tutardan tüm borçların piyasa değerinin düşülmesi ile bir "Düzeltilmiş Defter Değeri" bulunması esasına dayanmaktadır.

Bu kapsamda bilançoda yer alan tarihi maliyetli kalemlerin, günümüz cari piyasa değerleri ile ifade edilmesi ve bu amaçla Firmanın sahip olduğu varlıkların tahmini reel değerleri ve sabit varlıkların da ekspertiz değerleri tespit edildikten sonra elde edilen değerden, finansal ve diğer yükümlülüklerin düşülmesi suretiyle net aktif değere ulaşılmaktadır.

Firmanın Haziran 2011 bilançosunda en önemli sabit kıymet kalemi olan Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller, bilançoda TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan ekspertiz raporundaki piyasa değeri üzerinden yer almakta olduğu için Akfen Karaköy'ün Net Aktif Değeri hesaplanırken tüm varlık ve borçların defter değerleri baz alınmıştır.

Söz konusu sabit kıymetler Vakıflar Kanunu'nun 6. maddesi gereğince mazbut vakıf özelliği taşıyan, yönetim ve temsil hakkı Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait olan gayrimenkuller olup, söz konusu gayrimenkullere ilişkin "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi" 22.06.2011 tarihinde Akfen Karaköy tarafından devralınmıştır. Adı geçen kira sözleşmesinden doğan hakkın adil piyasa değerinin belirlenmesi amacıyla, Türkiye'de Şubat 2003'ten itibaren KYD-66/001347 belge numarasıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine uygun olarak gayrimenkul değerlemesi yapan lisanslı değerlendirme şirketlerinden biri olarak faaliyet gösteren TSKB

Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 30.06.2011 tarihinde değerleme raporu hazırlanmıştır. Akfen Karaköy, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hesaplanan adil piyasa değeri üzerinde söz konusu hakları Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kaleminde aktifleştirmiştir. Dolayısıyla, Akfen Karaköy'ün bilançosundaki ilgili kalem, adil piyasa değerini yansıtmaktadır.

Akfen Karaköy'ün Net Aktif Değeri, Firmanın en son tarihli finansal tablosu olan Haziran 2011 tarihli bilançosu dikkate alınarak hesaplanmıştır. Firmanın Haziran 2011 tarihli bilançosunda yer alan söz konusu sözleşmeye dair rakam, 30 Haziran 2011 tarihinde TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporunda tespit edilen piyasa değeri üzerinden yansıtıldığı için, Net Aktif Değerleme çalışmasında bilanço revizyonuna gidilmemiştir. Akfen Karaköy'ün aktifinde yer alan diğer kalemler ile Firmanın yükümlülüklerine ilişkin değerler, piyasa değerini yansıttığı varsayımı ile bilançoda yer alan tutarlar üzerinden hesaplanmıştır.

İlgili çalışma dahilinde değerlemeye baz teşkil eden hesapların geçerliliği, doğruluğu ve varlığı konusunda herhangi bir finansal ve hukuki detaylı inceleme ile mali denetim gerçekleştirilmemiştir.



3.2. Değerleme Sonucu

Haziran 2011 verilerine göre Firmanın Net Aktif Değeri 90.985.561 TL olarak belirlenmektedir.

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.

(TL)	2011/2.Çeyrek
+ Hazır Değerler	717
+ Gelecek Aylara Ait Giderler	1.562.136
+ Sonraki Döneme Devir Eden KDV	24.036
+ Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	78.000.000
+ Gelecek Yıllara Ait Giderler	11.398.811
Toplam Varlıklar	90.985.700
- Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	139
Net Aktif Değer	90.985.561



4. Ekler

[Handwritten signature]

**AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.**

Levent Loft, Büyükdere cad. N:201

C Blok Kat:8 34390 Levent - İSTANBUL

Tel: (212) 319 87 40 Faks: (212) 279 62 62

29.07.2011

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Kurumsal Finansman

Şirketimizin 30.06.2011 tarihli IFRS bilanço ve gelir tablosu aşağıda bilgilerinize sunulmaktadır.

Bilanço:

100	Kasa	404.87
102	Banka	312.59
	Yapılmakta Olan Yatırım	
153	Amaçlı Gayrimenkuller	78,000,000.00
180	Gelecek Aylara Ait Giderler	1,562,136.00
	Sonraki Döneme Devir	
190	Eden KDV	24,035.79
280	Gelecek Yıllara Ait Giderler	11,398,811.00

90,985,700.25

360	Ödenecek Vergiler	138.89
500	Sermaye	1,000,000.00
504	Sermaye Avansları	12,208,715.37
	Net Dönem Karı	77,776,845.99

90,985,700.25**Gelir Tablosu:**

649	Diğer Gelirler	77,878,795.53
740	Hizmet Üretim Maliyeti	39,053.00
770	Genel Yönetim Giderleri	62,896.54
	Net Dönem Karı	77,776,845.99

Saygılarımızla,

akfen

Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.
Levent Loft Büyükdere Cad. No:201 C Blok
Kat:8 D:15 34390 Levent - İstanbul
Tel:0212 319 87 40 Tic.Sic.No: 779183
V.D. Zincirlikuyu V.No: 023 030 9204