

**AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL
YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.**
Firma Değerleme Raporu

Ocak 2015

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 ile belirtilmiş olan varsayımların ve bu kapsamda oluşturulmuş olguların gerçek ve doğru olduğu varsayılmıştır.

İçindekiler

1. Giriş ve Kapsam	4
2. Sektör	7
2.1. Dünyada Turizm Sektörü	8
2.2 Türkiye’de Turizm Sektörü	10
2.3 İstanbul’da Turizm Sektörü	16
<i>Karaköy-Salıpazarı Bölgesi</i>	19
3. Firma	20
3.1 Kuruluş ve Mevcut Durum	21
3.2 Sermaye Yapısı	21
3.3 Finansal Duran Varlıklar	22
3.4 Finansal Tablolar	22
4. Değerleme	24
4.1 Kapsam ve Metodoloji	24
4.2 Değerleme Sonucu	26

Giriş ve Kapsam

Kapsam ve Metodoloji

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Akfen GYO"), bağlı ortaklıklarından olan Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'nin ("Akfen Karaköy", "Firma"), Firma değerini belirlemek amacıyla değerleme danışmanlığı almak için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'ye ("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 portföyündeki otel projesinin faaliyete geçmemiş olması nedeniyle, İNA ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmamaktadır. 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 değer"inden 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 EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından 31.12.2014 tarihinde değerleme raporu hazırlanmıştır.

Firmanın Net Aktif Değer yöntemine göre değeri bulunurken, EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin ilgili raporunda belirlenen değere göre Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kalemi Firma tarafından revize edilmiş ve buna

göre Akfen Karaköy'ün 31 Aralık 2014 tarihli bilançosunda revize edilmiş aktiflerden, pasiflerinde bulunan tüm borç ve borç karşılıkları düşülmüştür.

Çalışmada baz alınan mali tablolar Akfen Karaköy'den temin edilmiştir. 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.

Sektör

Turizm Sektörü

Dünyada Turizm Sektörü

Dünyada 1950'lerden günümüze hızla büyüyen ve genişleyen bir gelişim sürecine girmiş olan turizm sektörü, ekonomilere doğrudan ve dolaylı fayda sağlayan bir sektör olarak, dünya genelinde pek çok ülke için önemli ölçüde ekonomik katma değer yaratmaktadır. Sınırlar ortadan kalktıkça Dünya daha da küçülmeye başlamış ve insanlar daha uzak mesafelere seyahat edebilmeye başlamıştır. Emek yoğun bir sektör olması nedeniyle geniş istihdam olanakları yaratması, gelişim gösterdiği bölge ve ülkenin ekonomisine artı değerler katması turizm sektörüne verilen önemi artırmıştır. Bugün ekonomilere katkı sağlayan en büyük sektörlerden biri sayılan turizm, gelişme ve büyüme vaad etmeye devam etmektedir.

Turizm sektörü, gerek planlama, konaklama, gezi organizasyonu/satışı gibi turistik faaliyetlerin, gerekse bu faaliyetlerden yararlanan -yalnızca turistlerin tüketimiyle kısıtlı olmayıp- kişilerin de ulaşım, oto kiralama gibi çok çeşitli faaliyetlerinin geniş bir çatı altında değerlendirildiği bir sektördür.

1980'lerden bu yana kendini gösteren globalleşme ile birlikte, günümüzde ulaşım ve iletişim oldukça hızlı ulaşılabilir bir seviyeye gelmiş ve mobil bir ortam yaratılmıştır. Bununla beraber, zamanla yükselme gösteren yaşam standartları turizm sektörünü ileriye götüren motivasyonlardan biridir. Sektör, geziler, turlar, oteller, restoranlar, parklar, müzeler, havayolları, seyahat acentaları, yolcu taşıma hizmetleri, spor-sağlık-kültür turizmi gibi çok çeşitli alanlarda kendini göstermekte, bu alanlarda çalışanlara istihdam sağlamakta, üretimde doğrudan/dolaylı fayda yaratan kişilerin harcamalarıyla da ekonomiye canlılık kazandırmaktadır.

Ekonomik yavaşlama dönemlerine paralel olarak durgunluk eğiliminde olan sektör, ekonomideki iyileşme dönemlerinde hızlı bir toparlanma ve gelişim eğilimi göstermektedir. Turizm sektörü, ulaştırma, hizmet ve perakende gibi öne çıkan diğer ana sektörleri de desteklemektedir.

Sektör gelire sağladığı katkı yanında, döviz geliri ile ödemeler dengesi açığının kapanmasında önemli rol oynamaktadır. Turizm talebine bağlı olarak altyapı yatırımlarının geliştirilmesi, tarımsal ve sınai üretimin artırılması, haberleşme ve ulaştırma sistemlerinin iyileştirilmesi, ticaret ve hizmet işletmelerinin etkinlik kazanması turizmin gelişmesine bağlı olarak beklenen gelişmelerdir. Ülke için etkin bir pazarlama ve reklam aracı olan sektör, uluslararası kültürel ve toplumsal iletişimi sağlayıcı bir etkiye sahiptir.

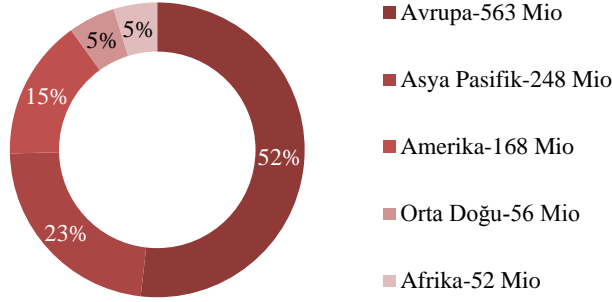
2014'ün ilk sekiz ayında geçen yılın aynı dönemine göre %5 artan dünya turizmi, 781 milyon kişi ile rekor bir rakama ulaşmıştır. Geçen yılın aynı dönemine göre bu rakam, 36 milyonluk bir artış göstermektedir.

World Travel & Tourism Council 2014 Raporu'na göre turizm, bugün küresel GSYH'nin %9'unu oluşturan bir sektör konumunda olup, 2013 yılında yaklaşık %5,4 oranında bir büyüme kaydetmiştir. Diğer sektörlere etkisi de göz önüne alındığında, 2013 yılında seyahat ve turizm sektörü, küresel GSYH içerisinde 6,9 trilyon ABD dolarını aşan büyüklüğü ile %9,5 pay sahibi olarak 265,8 milyon kişiye istihdam sağlamıştır. Seyahat ve turizm sektörü, yapılan yabancı turist harcamalarına göre sınıflandırıldığında ise 2013 yılında 4,6 trilyon ABD doları olan yabancı harcamaların %75,6'sı tatil, %24,4'ü ise iş seyahati kapsamında gerçekleştirilmiştir.

Önümüzdeki 10 yıl içerisinde seyahat ve turizm sektörünün yıllık ortalama %4,2 civarında büyüyeceği, toplam GSYH'nin %10,3'ünü oluşturarak yaklaşık 10,9 trilyon ABD dolarına ulaşacağı öngörülmektedir. Yükselen yaşam standartları ve harcanabilir gelirin de etkileriyle, tatil kapsamında yapılan yabancı harcamaların 2024 yılında %4,4'lük büyüme ile 5,4 trilyon ABD dolarına, iş seyahati kapsamında yapılan yabancı harcamaların ise %3,7'lik büyüme ile 1,66 trilyon ABD dolarına yaklaşacağı öngörülmektedir.

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü'nün (DTÖ) 2014 Raporu'na göre, 2013 yılında turistler tarafından en çok ziyaret edilen bölge, %52'lik pay ve 563 milyon kişi ile Avrupa bölgesi olmuştur. Ayrıca raporda, dünya çapında seyahat eden turist sayısının 2013 yılında %5'lik bir artış ile 1,087 milyara yükseldiği açıklanmıştır. Rapora göre, seyahat eden turist sayısı gelişen ülkelerde %4,7; gelişmiş ülkelerde %5,5; Asya-Pasifik ülkelerde ise en yüksek oran ile %6 oranında büyüme yakalamıştır. 2013 yılında özellikle Euro bölgesindeki ekonomik durgunluk göz önüne alındığında, turizm sektöründeki yaklaşık %5'lik büyüme ile sektördeki turist sayısının 1 milyarın üzerine çıkmasının, sektör açısından olumlu bir gelişme olduğu düşünülmektedir. Gelecek beklentilere yönelik olarak, 2030 yılında seyahat eden turist sayısının 1,8 milyara yükseleceği, günde 5 milyon insanın ülkeler arası seyahat edeceği, sektördeki büyümenin en hızlı Asya-Pasifik ülkelerde olacağı ve aile, arkadaş ziyareti ile sağlık amaçlı seyahatlerinin, iş seyahati ve tatil amaçlı seyahatlerin önüne geçeceği öngörülmektedir¹.

¹ Dünya Turizm Örgütü 2014

Grafik 1: 2013 Yılında Bölgeler Bazında Ziyaret Eden Turist Sayısı (Mio Kişi) ve Yüzdesele Pay Dağılımı (%)

Kaynak: Dünya Turizm Örgütü 2014 Raporu

Türkiye'de Turizm Sektörü

2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 1982 yılından günümüze kadar uygulanan teşvik politikalarının, kanunun uygulanması ile paralel olarak sektöre yapılan yatırımlar ile turizm sektörünün gelişimi neticesinde bu alanda Türkiye önemli aşama kaydetmiş ve dünyada tercih edilen ülkelerden biri konumuna gelmiştir.

2002 yılında turist sayısı bakımından dünya turizminde 17. sırada yer alan Türkiye, mevcut durumda turist sayısı bakımından 6. sırada, turizm geliri bakımından da 11. sırada yer alarak 2011 yılındaki konumunu korumuştur². Son dokuz yıl içerisinde Türkiye'yi ziyaret eden yabancı ziyaretçi sayısının gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

² Dünya Turizm Örgütü 2014

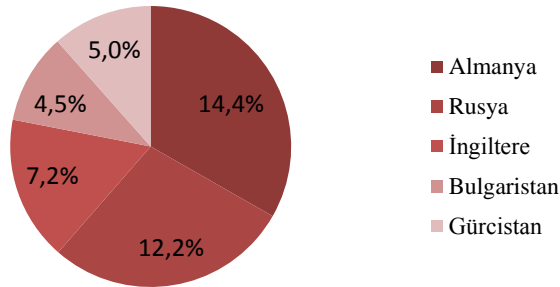
Tablo 1: Türkiye'yi Ziyaret Eden Turist Sayısı (Bin Kişi)

Yıllar	Yerli	Yabancı	Toplam
2004	3.237	17.517	20.754
2005	3.920	21.125	25.045
2006	4.104	19.820	23.924
2007	3.899	23.341	27.240
2008	4.801	26.337	31.138
2009	4.683	27.077	31.760
2010	4.365	28.632	32.997
2011	5.313	31.456	36.769
2012	5.932	31.783	37.715
2013	4.950	34.910	39.860

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Rakamlar daha detaylı incelendiğinde, 2012 yılında 37,7 milyon kişi seviyesindeki toplam turist sayısı, 2013 yılında yaklaşık %5,6 seviyesinde artarak 39,8 milyon kişi seviyesine yükselmiştir. Bu artışta yerli turist sayısındaki artışın da katkısı bulunmaktadır.

2013 yıl sonu itibarıyla ise Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı bir önceki yıla göre %9,8 oranında artarak 34,9 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin ülkeye göre dağılımında, Almanya %14,4 pay ile birinci sırada yer alırken, Rusya %12,2 pay ile ikinci sırada, İngiltere %7,2 pay ile üçüncü sırada yer almaktadır. Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin %50,3'ü OECD ülkeleri ziyaretçilerinden oluşmaktadır.

Grafik 2: 2013 yılında Türkiye'ye Gelen Yabancıların Milliyetlere Göre Dağılımı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

2014 yılı ilk 9 ay verilerine göre Türkiye'yi 30,1 milyon yabancı ziyaret etmiştir. 4,144 milyon ziyaretçi ve %14 pay ile Rusya ilk sırada yer alırken 4,090 milyon ziyaretçi ve %14 pay ile Almanya ise ikinci sırada yer almıştır. İngiltere ise 2,2 milyon ziyaretçi ile %7 payını ve 3. sırayı korumuştur.

2012 yılında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki artışın, Dünya ortalamasının ve Avrupa ortalamasının altında kaldığı izlenmiştir. Söz konusu sınırlı seviyedeki artış 2011 yılında Arap Baharı'nın etkisiyle Türkiye'yi tercih eden ziyaretçilerin 2012 yılında tekrardan Kuzey Afrika bölgelerine yönelmesinden, oda fiyatlarında gerçekleştirilen artıştan ve Avrupa'da yaşanan ekonomik daralmadan kaynaklanmaktadır.

2013 yılında ise 2011 yılına benzer şekilde Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki %10 seviyesindeki artış %5 seviyesindeki Dünya ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Söz konusu artışta İstanbul'un önemli bir transit bağlantı noktası olması ve ziyaret eden yabancı ziyaretçi sayısındaki %12'lik artış etkili olmuştur. 2013 yılından itibaren yabancı ziyaretçi sayısındaki artışın en önemli sebebi ise ülkelerinde yaşanan iç karışıklık nedeniyle ülkemize mülteci olarak giriş yapan Suriyeli vatandaş sayısının önemli ölçüde yükselmesidir. 2012 yılında ülkemize giriş yapan Suriyeli ziyaretçi sayısı 730 bin kişi seviyelerindeyken, 2013 yılında bu rakam yaklaşık 1,3 milyon kişi seviyesine ulaşmıştır. 2013 yılında söz konusu olağanüstü duruma bağlı olarak ülkemize giriş yapan Suriyeli ziyaretçi sayısı hariç düşünüldüğünde; söz konusu dönemlerde yabancı ziyaretçi sayısındaki artışın %10 yerine esasında %8 seviyesinde gerçekleştiği hesaplanmaktadır.

Turist sayısındaki artışa rağmen turizm gelirlerinde kişi başı gerçekleştirilen toplam harcama, 2008 yılından 2010 yılına kadar global krizin etkisiyle azalma göstermiştir. Bununla beraber, geçmişte yabancıların kişi başına gerçekleştirdiği harcamalar 2010 yılından 2011 yılına %5,8'lik; 2011 yılından 2012 yılına %1'lik, 2012 yılından 2013 yılına ise %4,7'lik artış göstermiştir. 2013 yılında kişi başı yerli harcamaların %1'lik artış göstermesiyle birlikte toplam ortalama kişi başı harcama %3,6'lık artış göstermiştir.

2004 yılından itibaren bakıldığında turist sayısı ile beraber, turizm gelirlerinde de genel bir artış trendi görülmektedir. 2004 yılı itibarıyla yerli, yabancı ve toplam turizm gelirleri ve ortalama harcamalar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 2: 2004-2013 Dönemleri Arasında Türkiye Turizm Gelirleri

Yıllar	Yerli			Yabancı			Toplam		
	Gelir (Milyar \$)	Ortalama Harcama (\$)	Ort. Harcama %Değişim	Gelir (Milyar \$)	Ortalama Harcama (\$)	Ort. Harcama %Değişim	Gelir (Milyar \$)	Ortalama Harcama (\$)	Ort. Harcama %Değişim
2004	3,9	1.262		13,0	759		17,0	843	
2005	4,4	1.214	-3,8%	15,7	766	0,9%	20,3	842	-0,1%
2006	4,5	1.153	-5,0%	13,9	722	-5,7%	18,6	803	-4,6%
2007	4,7	1.121	-2,8%	15,9	692	-4,2%	20,9	770	-4,1%
2008	5,4	1.191	6,2%	19,6	742	7,2%	25,4	820	6,5%
2009	5,7	1.222	2,6%	19,0	697	-6,1%	25,0	783	-4,5%
2010	5,6	1.231	0,7%	19,1	670	-3,9%	24,9	755	-3,6%
2011	5,6	1.168	-5,1%	22,2	709	5,8%	28,1	778	3,0%
2012	6,4	1.241	6,3%	22,4	715	0,8%	29,0	795	2,2%
2013	6,7	1.252	8,8%	25,3	749	4,7%	32,3	824	3,6%

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Son yıllarda Türkiye'yi ziyaret eden turist sayısındaki artışla beraber tesis sayısında da artış meydana gelmiştir. Turizm Bakanlığı'nca tesisler, yatırım süreci devam etmekte olan "yatırım belgeli" ve faaliyette olan "işletme belgeli" olmak üzere iki bölümde sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırılma kapsamında sayılara bakıldığında, 2003 yılında 2.240 adet seviyesindeki işletme belgeli tesis sayısı %33,1 oranında artarak 2013 yılı sonu itibarıyla 2.982 adet seviyesine yükselmiştir. Yatak sayısında ise 420.697 seviyesindeki değer aynı dönemler arasında yıllık ortalama %5,8'lük büyüme ile 2013 yılı itibarıyla 749.299 seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 3: Türkiye Genelinde Tesis ve Yatak Sayısı

Yıllar	Yatırım Belgeli Tesisler		İşletme Belgeli Tesisler	
	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı
2003	1.130	242.603	2.240	420.697
2004	1.151	259.424	2.357	454.290
2005	1.039	278.255	2.412	483.330
2006	869	274.687	2.475	508.632
2007	776	254.191	2.514	532.262
2008	772	258.287	2.566	567.470
2009	754	231.456	2.625	608.765
2010	877	252.984	2.647	629.465
2011	922	267.900	2.783	668.829
2012	960	273.877	2.870	706.019
2013	1056	301.862	2.982	749.299

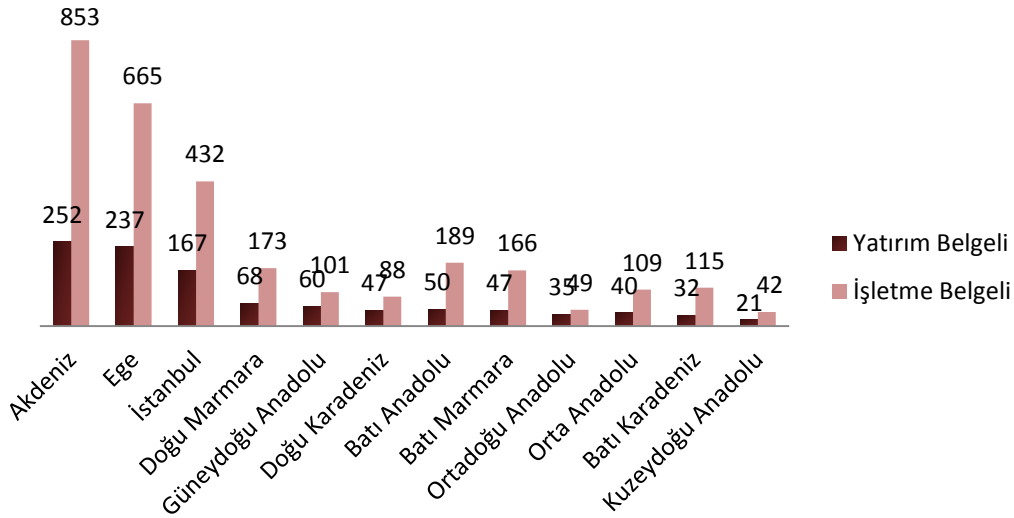
Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Yatırım ve işletme belgeli konaklama tesislerinin bölgesel dağılımına bakıldığında Akdeniz, Ege bölgeleriyle birlikte İstanbul'da dağılımın yoğunlaştığı görülmektedir. Bahsi geçen tesislerin şehirlere göre dağılımına bakıldığında ise, 2013 yıl sonu itibarıyla yatırım ve işletme belgeli olmak üzere toplam 4.038 adet seviyesindeki toplam tesis sayısının %50'sinden fazlası Antalya, Muğla, İstanbul ve İzmir illerinde yer aldığı görülmektedir.

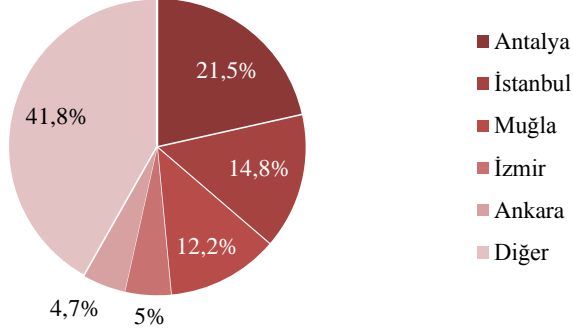
Son yıllardaki tesis ve yatak kapasitesi artışında 5 ve 4 yıldızlı tesis sayısındaki artış etkili olmuştur. 2008 yılında 4 ve 5 yıldızlı tesislerin işletme belgeli tesisler içerisindeki payı %28 seviyesindeyken, söz konusu oran yıllar içinde artarak 2013 yıl sonu itibarıyla %35 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu dönemde 4 ve 5 yıldızlı tesislerin işletme belgeli yatak kapasitesi içerisindeki payı ise %58 seviyesinden %65 seviyesine yükselmiştir.

2013 yılında ise yaklaşık 208 adet yeni tesis hizmete başlamıştır. Söz konusu tesislerin 34 bin civarında oda, 71 binin üzerinde yatak kapasitesi bulunmaktadır. Aşağıdaki grafiklerde 2013 yıl sonu itibarıyla tesis sayılarının iller ve bölgeler bazında dağılımı gösterilmektedir.

Grafik 3: 2013 Yıl Sonu İtibarıyla Yatırım ve İşletme Belgeli Tesis Sayılarının Bölgeler Bazında Dağılımı



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Grafik 4: 2013 Yıl Sonu İtibarıyla Toplam Tesis Sayılarının İller Bazında Dağılımı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Türkiye genelindeki mevcut tesislerin 2004-2013 yılları arasındaki doluluk oranları aşağıdaki tabloda verilmiştir. 2013 yılında Türkiye genelinde tesislerin doluluk oranı %52,60 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4: Türkiye Genelinde Tesislerin Doluluk Oranı

Yıllar	DOLULUK ORANI(%)		
	Yerli	Yabancı	Toplam
2004	36,57	13,50	50,07
2005	39,22	13,16	52,38
2006	32,35	14,91	47,26
2007	36,68	14,43	51,12
2008	37,71	13,80	51,51
2009	35,38	13,52	48,90
2010	37,23	11,94	49,17
2011	38,12	13,34	51,46
2012	40,74	13,61	54,34
2013	38,41	14,19	52,60

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

- Beklentiler**

Son 10 yıllık dönemde yıllık yabancı ziyaretçi sayısındaki büyümenin, dünya ortalamasının üzerinde, ortalama %5-10 bandında gerçekleştiği Türkiye turizm sektöründe söz konusu büyüme trendinin orta vadede bu seyrini koruyacağı öngörülmektedir. Asya ekonomilerindeki güçlenme ile Asya'dan gelen turist sayısında artışın devam etmesi beklenmektedir. Ancak yakın zamanda Rusya-Ukrayna arasında yaşanan gerginlikler ve sonrasındaki Rus para birimi Ruble'deki değer düşüşünün ülkemizin turizm

sektörünün büyümesini yavaşlatacaktır. Ülkemizi en çok ziyaret eden ikinci milliyet olan Ruslar'ın rublenin değer kaybıyla yurtdışı tatilleri gibi harcamalarda azalmaya gitmesi beklenmektedir.

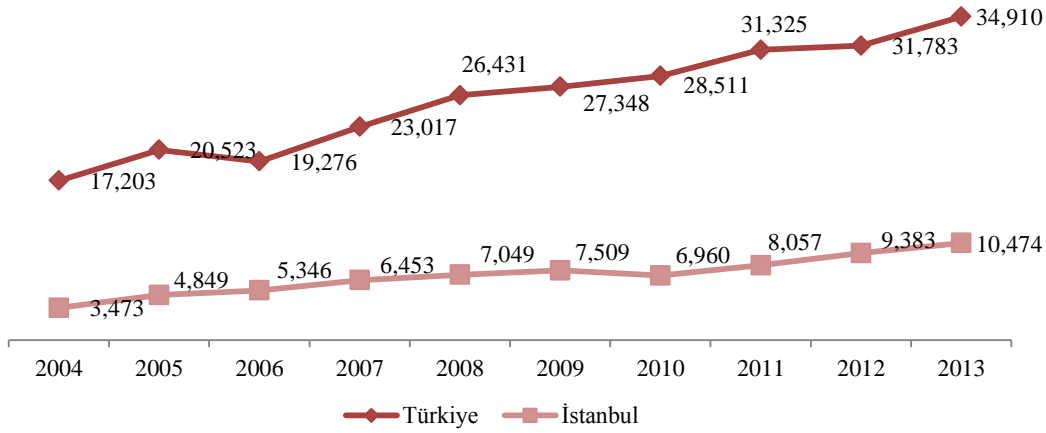
Birleşmiş Milletler Turizm Örgütü'ne göre 2013'de Dünyada en fazla ziyaret edilen 6. ülke olan Türkiye'yi, 2013 yılında ziyaret eden yabancı ziyaretçi sayısının 34,9 milyon seviyelerinde, toplam turizm gelirin ise 32,3 milyar ABD dolar seviyesinde olduğu gözlenmektedir.

2023 Turizm Strateji belgesinde, Türkiye'nin dünyanın en çok turist çeken ve en fazla turizm geliri elde eden ilk beş ülkesinden biri olması hedeflenmektedir. Ülkeye gelen turist sayısının artırılması yanında, hizmet kalitesini artıran, pazarlama kanallarını çeşitlendirerek üst gelir gruplarını hedef alan, doğal sermayeyi koruyan ve sürdürülebilir kılan bir yapının oluşturulması da hedefler arasındadır. Bu hedefler doğrultusunda uzun vadeli yatırımlar teşvik edilerek, Türkiye'ye ulaşım ağının yapılandırılması çalışmaları gerçekleştirilmektedir.

İstanbul'da Turizm Sektörü

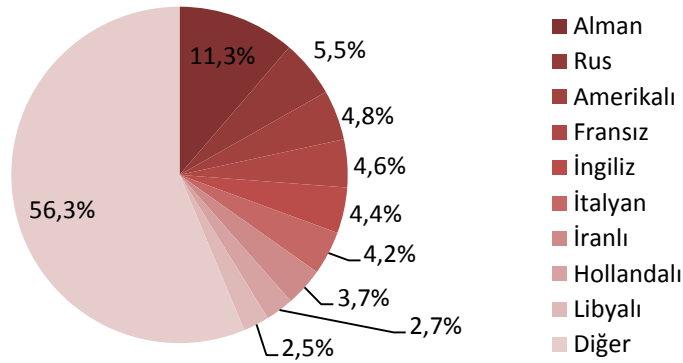
Türkiye turizm verilerinde son yıllarda yaşanan olumlu gelişmenin etkisi İstanbul turizminde de gözlenmektedir. İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü Raporlarına göre 2012 yılında İstanbul'a gelen yabancı turist sayısı 9,4 milyon seviyesindeyken %11,6'lık artış göstererek 2013 yılında 10,4 milyon seviyelerine ulaşmıştır. Bu çerçevede, İstanbul turizmi, tarihinde rekor bir seviyeye ulaşarak, ilk kez 10 milyon sınırını geçmiştir. 2014 senesi ilk 9 ayında ise büyümeye devam eden İstanbul'u ziyaret eden yabancı ziyaretçi sayısı %13,3'lük bir büyüme yakalayarak 9 milyon ziyaretçiye ulaşmıştır. İstanbul, gerek yoğun ekonomik aktivite barındırması ve ulaşımın kolaylığı gerek kültürel zenginlikleri dolayısıyla yerli ve yabancı ziyaretçi bakımından şehir otelciliği segmentinde Türkiye'de açık ara lider durumdadır. MasterCard'ın tüm Dünya'da 132 şehri kapsayan, ziyaretçi sayıları ve turizm gelirlerinin karşılaştırıldığı "Hedef Şehirler Endeksi 2014" raporunda İstanbul, Avrupa'da Londra ve Paris sonrasında üçüncü, tüm dünyada ise yedinci sırada bulunmaktadır. Raporda 2014 yılında %17,5 oranında bir ziyaretçi artışı yaşaması beklenen İstanbul'un büyümesini sürdürmesi halinde Paris'i 2016 yılında geçeceği hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda Türkiye geneli ve İstanbul'daki yabancı turist sayısının yıllar itibariyle karşılaştırılması verilmektedir.

Grafik 5: Türkiye ve İstanbul'a gelen yabancı turist sayıları (Milyon Kişi)

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

2013 yılında İstanbul'a gelen yabancı turistlerin milliyetlerine göre dağılımına bakıldığında, en çok ziyaret edenler sırasıyla; Almanlar (%11,3), Ruslar (%5,5), Amerikalılar (%4,8), Fransızlar (%4,6), İngilizler (%4,4), İtalyanlar (%4,2), İranlılar (%3,7), Hollandalı (%2,7), Libyalı (%2,5), ve Diğer ülkeler (%56,3) şeklindedir.

Grafik 6: İstanbul'a Gelen Turistlerin Milliyetlerine Göre Dağılımı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

İstanbul'daki turistlerin büyük bir kısmı Amerika ve Avrupa ülkelerinden gelmektedir. Öte yandan, son yıllarda Arap ülkelerinin İstanbul'a ilgisi artmış olup, Türkiye'ye gelen Arap ülkelerinin başlıcaları; Suudi Arabistan, Libya, Mısır, Irak, Lübnan, İran, Irak ve Mısır'dır.

İstanbul'da konaklama tesislerin sayısına bakıldığında, 633 otel, 124 pansiyon, 11 motel, 7 kamping ve 3 tatil köyü olmak üzere toplamda 778 adet tesis bulunmaktadır. Bu 778 tesisin toplam 22.048 oda sayısı ve 42.668 yatak kapasitesi bulunmaktadır.

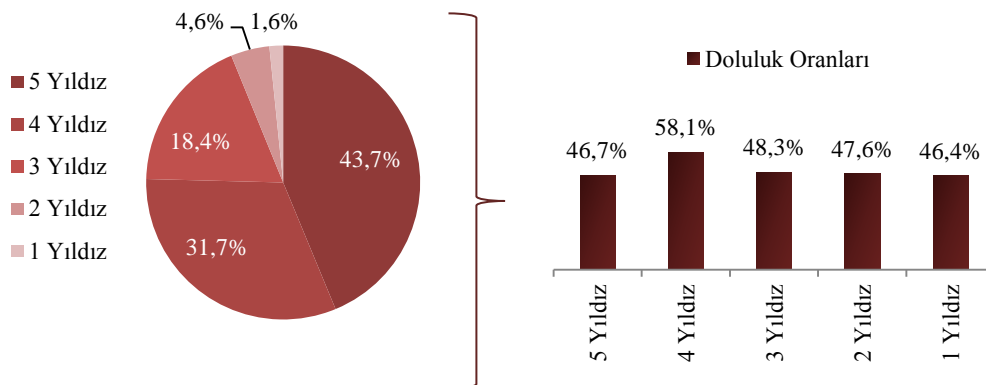
Tablo 5: 2013 Yılında İstanbul'da Belgelendirilen Konaklama Tesisi, Oda ve Yatak Sayısı

Tesis Türü	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Kapasitesi
Otel	633	19.497	37.611
Motel	11	282	522
Pansiyon	124	1.799	3.421
Tatil Köyü	3	233	648
Kamping	7	237	466
Kaplıca	-	-	-
Toplam	778	22.048	42.668

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

İstanbul'daki toplam 633 adet otelin yabancı ve yerli turistlerin geliş sayısına göre dağılımına bakıldığında %43,7 oranla 5 yıldızlı otellerin en çok tercih edildiği, 5 yıldızlı otelleri %31,7 ile 4 yıldızlı, %18,4 ile 3 yıldızlı otellerin takip ettiği görülmektedir. Bu veriler ışığında İstanbul'daki turistlerin ağırlıklı olarak lüks konseptli otellere ilgisinin olduğu sonucu çıkarılmaktadır. Ayrıca otellerin doluluk oranlarına bakıldığında %58,1 ile ilk sırada 4 yıldızlı oteller gelirken, ortalama %48,3 ile ikinci sırayı 3 yıldızlı oteller almıştır. İstanbul'daki otellerin ortalama doluluk oranı ise %50 civarındadır.

Grafik 6: İstanbul'da Tesislere Geliş Sayısının Otel Çeşidine Göre Dağılımı ve Otel Çeşitlerinin Doluluk Oranları



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Karaköy- Salıpazarı Bölgesi

Novotel projesinin gerçekleşeceği Karaköy bölgesi incelendiğinde Salıpazarı Limanı çekici bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Geçmiş yıllarda özelleştirme ihalelerinin iptal edildiği Salıpazarı Limanı (Galataport Projesi) imar projesi, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından Kasım 2012’de onaylanmış olup, limanın 30 yıllığına özelleştirilmesini sağlayacak ihaleyi Mayıs 2013’te 702 milyon ABD doları teklif sunan Doğu Holding kazanmıştır. Özellikle Galata Projesi’nden sonra büyük yatırımcılar ve otel markaları bölgeden gayrimenkul alımları-satımları gerçekleştirmiş olup, bölgeye olan yoğun talep bölgedeki arsa ve bina fiyatlarını oldukça artırmıştır. Hali hazırda Salıpazarı-Karaköy arasında 10’un üzerinde yeni otel inşaatı devam etmektedir. Bölge kentin merkezinde olması nedeniyle, atıl kalmış bir bölge olmasına rağmen dönüşüm sürecinin bölgeye lüks bir turizm merkezi silüeti getireceği öngörülmektedir.

Galataport Projesi ile birlikte önümüzdeki yıllarda otel yatırımları kapsamında ön plana çıkacak bölgelerin başında Karaköy gelmektedir. Karaköy konumu itibariyle İstanbul’un tarihi ve kültürel dokusuna yakın bir lokasyon olup, Galataport Projesinin tamamlanması halinde liman sahasında ve geri plandaki tarihi ve doğal güzelliklerin ön plana çıkarılması, limanın uluslararası standartlara uygun bir komplekse dönüştürülmesi, bölge ticaretinin ve istihdamın artırılması beklenmektedir. Yurtdışında da bu tür merkezi konumlu atıl alanların yeniden kente kazandırılması ile ilgili başarılı örnekler mevcut olup, bölgedeki çalışmalar Akfen’in Karaköy’deki otel projesini oldukça değerli kılmaktadır. Karaköy, ayrıca Kemankeş Caddesi ağırlığında olmak üzere bölgede bir çok mekanın açılması ile popüler bir destinasyon haline gelmiştir.

Firma

Genel Bilgiler

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 işlettilmesidir.

Firma, Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait Beyoğlu/İstanbul'da bulunan birbirine bitişik arsalar üzerinde bir turizm yatırımı öngörmektedir. Firma, 01 Eylül 2009 tarihli, Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 49 yıl için imzalanmış ve 01 Eylül 2058 tarihinde sona erecek olan "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi"ni 22 Haziran 2011 tarihinde devralmıştır. Sözleşme uyarınca, 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 gerekmekte olup, Firma projenin inşaat bitiş tarihini 15 Eylül 2015, otel açılış tarihini Ocak 2016 tarihlerine uzattıklarını açıklamıştır.

Yapılacak yatırım projesi, 200 oda kapasiteli 5 yıldızlı bir tesis olup, bu tesis uluslararası bir markaya sahip otel işletme şirketi tarafından işletilecektir. Firma, uluslararası otel işletmecisi Accor S.A.'nın Türkiye'deki %100 bağlı ortaklığı Tamaris Turizm A.Ş. ile 19 Aralık 2012'de "İşletme Sözleşmesi" imzalamıştır.

Sermaye Yapısı

Firmanın ödenmiş sermayesi 31.12.2014 itibariyle 17,2 milyon TL'dir. Ödenmiş sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki gibidir.

Tablo 6: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı

Ortaklar	Hisse Tutarı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	12.039.656	%69,998
Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş.	172	%0,001
Akfen Holding A.Ş.	172	%0,001
Keskin Global Yatırım Turizm İnşaat Ltd.Şti.	5.159.828	%29,999
Bilal Keskin	172	%0,001
Toplam	17.200.000	%100,00

Finansal Duran Varlıklar

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

Finansal Tablolar

31.05.2011 tarihinde kurulmuş olan Akfen Karaköy'ün bağımsız denetimden geçmemiş 31 Aralık 2014 itibariyle bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 7: Akfen Karaköy Bilanço

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.	
ÖZET BİLANÇOSU	
(TL)	31/12/2014
Nakit ve Benzerleri	27.797
Diğer Dönen Varlıklar	445.286
Toplam Dönen Varlıklar	473.083
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	146.366.000
Diğer Duran Varlıklar	18.432.372
Toplam Duran Varlıklar	164.798.372
AKTİF TOPLAMI	165.271.455
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	641.908
Ticari Borçlar	2.575.813
Diğer Borçlar	207.818
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.425.539
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	47.246.725
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	21.801.751
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	69.048.476
Toplam Yükümlülükler	72.474.015
Ödenmiş Sermaye	17.200.000
Geçmiş Yıllar Karları (Zararları)	77.262.269
Net Dönem Karı	-1.664.829
Toplam Özsermaye	92.797.440
PASİF TOPLAMI	165.271.455

Firmanın aktiflerinde yer alan en önemli kalem “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” olup, bu kalem yukarıda belirtilen sözleşme kapsamındaki otel yatırımını kapsamaktadır.

Firma’nın büyük aktif kalemleri olan “Diğer Dönen Varlıklar” ve Diğer Duran Varlıklar”, söz konusu arsa için 5 yıllık peşin ödenmiş kira giderini sırasıyla aylık ve yıllık bazda içermektedir.

Firma’nın Karaköy Novotel projesinin finansmanı için mevcutta kullandığı uzun vadeli kredi miktarı “Uzun Vadeli Finansal Borçlar” kalemindeki yaklaşık 47 milyon TL’dir.

Ticari borçlar kalemi büyük ölçüde inşaat maliyet karşılıklarından oluşmaktadır. Diğer borçlar kaleminde ise kullanılan kredilere ait taahhüt komisyonu tahakkukları ve ödenecek vergi ve fonlar bulunmaktadır.

Tablo 8: Akfen Karaköy Gelir Tablosu

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.	
ÖZET GELİR TABLOSU	
(TL)	31.12.2014
Satışların Maliyeti	-1.863.449
BRÜT KAR/ZARAR	-1.863.449
Genel Yönetim Giderleri	-322.308
Diğer Gelirler	-4.471.372
FAALİYET KARI	-6.657.129
Finansal Gelirler	6.483.823
Finansal Giderler	-1.017.499
Vergi (net)	-474.023
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-1.664.828

Şirket faaliyet geliri kazanmaya henüz başlamamış olup, “Satışların Maliyeti” kaleminin 80.547 TL’lik bölümü sigorta giderlerini, kalan bölümü ise ilgili dönem içerisinde tahakkuk eden söz konusu arsa kira giderlerini içermektedir.

Finansman geliri faiz gelirini ifade etmekte olup, finansman giderleri büyük ölçüde kur farkı ve komisyon giderlerinden oluşmaktadır.

Değerleme

Değerleme

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.

Akfen Karaköy'ün Net Aktif Değeri, Firmanın en son tarihli finansal tablosu olan 31 Aralık 2014 tarihli bilançosu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Firmanın 31 Aralık 2014 bilançosunda en önemli sabit kıymet kalemi olan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller", Firma tarafından EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 31.12.2014 tarihli ekspertiz raporundaki piyasa değeri ile revize edilmiştir. Akfen Karaköy'ün aktifinde yer alan diğer kalemler ile Firmanın yükümlülüklerine ilişkin değerler ise, piyasa değerini yansıttığı varsayımı ile bilançoda yer alan tutarlar üzerinden hesaplanmıştır.

Firmanın sabit kıymetleri 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.

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

Değerleme Sonucu

31 Aralık 2014 bilançosu ve 31 Aralık 2014 tarihli ekspertiz raporuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 92.797.440TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 9: Akfen Karaköy Net Aktif Değeri

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.	
31/12/2014 İTİBARIYLA NET AKTİF DEĞERİ (TL)	
+ Nakit ve Benzerleri	27.797
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	146.366.000
+ Diğer Dönen ve Duran Varlıklar	18.877.658
Toplam Varlıklar	165.271.455
- Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	641.908
- Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.783.631
- Uzun Vadeli Finansal Borçlar	47.246.725
- Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	21.801.751
Net Aktif Değer	92.797.440