

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.

Firma Değerleme Raporu

20 Şubat 2017


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Medişi Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42527 | www.tskb.com.tr



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34
E: info@tskb.com.tr   

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 ve içsel kullanım 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 kişiler dışındaki 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 (EPOS vb.) 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 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.

Bu çalışma, Firma'nın talebi 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, Firma'dan temin edilen bilgi ve dokümantasyon kapsamındaki varsayımlar çerçevesinde tamamlanmıştır.

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	15
2.4 Karaköy – Salı Pazarı	18
3. Firma	19
3.1 Kuruluş ve Mevcut Durum	20
3.2 Sermaye Yapısı	20
3.3 Finansal Duran Varlıklar	21
3.4 Finansal Tablolar	21
4. Değerleme	23
4.1 Kapsam ve Metodoloji	24
4.2 Değerleme Sonucu	25

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 değerlendirme 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'den temin edilen mali tabloları baz alınarak, detaylı hukuki ve finansal inceleme, muhasebesel denetim ve/ya yönetim sunumları gerçekleştirilmeden tamamlanmıştır.

Değerleme çalışması aşağıdaki bölümlerden oluşmaktadır.

1. Giriş ve Kapsam
2. Sektör
3. Firma
4. Geleceğe Yönelik Beklentiler

Bu çalışmanın amacı Akfen Karaköy'ün firma değerini hesaplamaktır. Firmanın faaliyetinin temel dayanağı sahip olduğu gayrimenkul ve gayrimenkul projeleri olup, değeri yansıtacak metodlardan en yaygın olanlardan "Net Aktif Değer" (NAD) yöntemi kullanılmış ve bu rapor yaklaşıma uygun hazırlanmıştır.

Bu değerlendirme raporunda, NAD yöntemi kullanılarak hesaplanan değerler "adil piyasa değerleri"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.

Firmanın NAD yöntemine göre değeri bulunurken, EPOS Gayrimenkul Değerleme'nin 2016-020-GYO-002 nolu raporunda belirlenen değere göre "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi Firma tarafından revize edilmiş, Firmanın tarafımıza ilettiği 31.12.2016 tarihli bilançosu dikkate alınarak revize edilmiş aktiflerden, pasiflerde yer alan tüm borçlar 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.

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.

Değerleme Özeti

Firma

Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'nin ana faaliyet konusu her tür turizm tesisi, otel ve gayrimenkul yatırımlarının planlanması, inşaatının yapılması, yaptırılması, kiralanması, işletilmesi ve işlettilmesidir. Akfen GYO'nun %70 oranında ortak olduğu Akfen Karaköy, mevcut durumunda İstanbul Karaköy'de yer alan ve işletmeciliğini uluslararası otel işletmecisi Accor S.A.'nin Türkiye'deki %100 bağlı ortaklığı Tamaris Turizm A.Ş.'nin yaptığı Novotel Karaköy'den ve otel tesisinde yer alan ticari alanlardan kira geliri elde etmektedir.

Akfen Karaköy, Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait Beyoğlu/İstanbul'da bulunan birbirine bitişik arsalar üzerinde bir turizm tesisi yatırımı öngörmüştür. 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 devralmış ve söz konusu arazi üzerinde otel yatırımına başlamıştır. 16 Şubat 2016 tarihinde faaliyete başlayan 5 yıldızlı otel yatırımına ilişkin genel bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 1: Akfen Karaköy Oteline İlişkin Genel Bilgiler

Tesis	Oda Sayısı	Arazi Büyüklüğü (m ²)	Toplam Kapalı Alan (m ²)
Karaköy Novotel	200	3.074,58	20.926,10

Kaynak: Akfen Karaköy

Firmanın ödenmiş sermayesi 31.12.2016 itibarıyla 34,4 milyon TL'dir. Ödenmiş sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki gibidir.

Tablo 2: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı

Ortaklar	Hisse Tutarı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.079.312	69,998%
Keskin Global Yatırım Turizm İnşaat Ltd.Şti.	10.319.656	29,999%
Diğer*	1.032	0,003%
Toplam	34.400.000	100%

*Diğer olarak nitelendirilen tutarlar, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş., Akfen Holding A.Ş. Ve Bilal Keskin'in

sahip olduğu cuzi seviyedeki tutarlardan oluşmaktadır.

Değerleme Sonucu

31 Aralık 2016 bilançosu ve 06 Ocak 2017 tarihli ekspertiz raporuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 39.190.442 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 3: Akfen Karaköy Net Aktif Değeri

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş. 31.12.2016 İTİBARIYLA NET AKTİF DEĞERİ

+ Nakit ve Benzerleri	155.933
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	142.946.000
+ Maddi Duran Varlıklar	-
+ Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-
+ Diğer Dönen ve Duran Varlıklar	22.887.127
Toplam Varlıklar	165.989.060
- Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4.359.173
- Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	389.028
- Uzun Vadeli Finansal Borçlar	51.312.410
- Ortaklara Borçlar	65.877.685
- Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	4.860.321
Net Aktif Değer	39.190.442

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 biri haline gelmiştir. Sektör, geziler, turlar, oteller, restoranlar, parklar, müzeler, havayolları, seyahat acentaları, yolcu taşıma hizmetleri, spor-sağlık-kültür turizmi gibi çok çeşitli alanlarda kendini göstermekte olup, bu alanlarda çalışanlara istihdam sağlanırken, üretimde ise doğrudan/dolaylı fayda yaratan kişilerin harcamalarıyla ekonomiye canlılık kazandırılmaktadır.

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.

Dünya Turizm Örgütü verilerine göre, 2016'nın ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre %4

artan dünya turizmi, 956 milyon kişi ile rekor bir rakama ulaşmıştır. Geçen yılın aynı dönemine göre bu rakam, 34 milyonluk bir artışa işaret etmektedir.

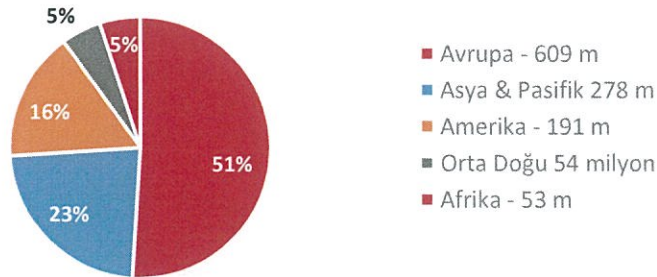
World Travel & Tourism Council 2016 Raporu'na göre turizm, direkt katkısına bakıldığında 2015 yılı itibarıyla küresel GSYH'nin %3'ünü oluşturan bir sektör konumunda olup, diğer sektörlerle etkisi de göz önüne alındığında küresel GSYH içerisindeki payı %9,8 olmaktadır. Sektörün, direkt ve endirekt etkisine bakıldığında dünyadaki toplam iş hacminin %9,5'ini oluşturmuştur. Sektör, seyahat ve turizm'in GDP'ye katkısına göre sınıflandırıldığında ise 2015 yılında yapılan harcamaların %76'sı tatil, %24'ü ise iş seyahati kapsamında yer aldığı görülmektedir.

2026 yılı itibarıyla, seyahat ve turizm sektörünün yıllık ortalama %4 büyüyerek, toplam GSYH'nin %10,8'ünü oluşturacağı ve yaklaşık 11 trilyon ABD doları büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, sektörün direkt ve indirekt etkisine bakıldığında 2026 yılı itibarıyla dünyadaki toplam iş hacminin %10,8'ini oluşturması beklenmektedir.

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü'nün (DTÖ) 2015 Raporu'na göre, dünya çapında seyahat eden turist sayısının 2015 yılında %4'lük bir artış ile 1,184 milyara yükseldiği açıklanmıştır. %4'lük büyüme oranı, 2009 yılı ekonomik krizinden itibaren 6 yıl boyunca ortalama büyüme rakamının üzerinde bir performans yakalandığını göstermektedir. Aynı rapora göre, 2015 yılında turistler tarafından en çok ziyaret edilen bölge, %51'lik pay ve 609 milyon kişi ile Avrupa bölgesi olmuştur. Gelecek beklentilere yönelik olarak, 2030 yılında seyahat eden turist sayısının 1,8 milyara yükseleceği, 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.

Grafik 1: 2015 Yılında Bölgeler Bazında Ziyaret Eden Turist Sayısı (Mio Kişi) ve Yüzdese Pay Dağılımı (%)

Kaynak: Dünya Turizm Örgütü 2015 Raporu

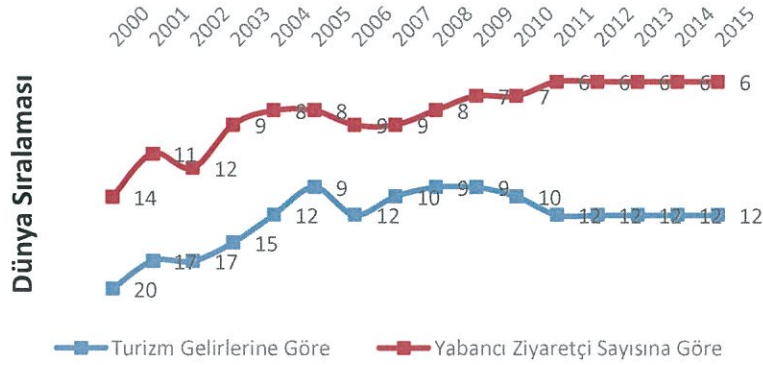


¹ Dünya Turizm Örgütü 2015

Türkiye’de Turizm Sektörü

2000 yılında gelen turist sayısı bakımından 14. sırada yer alan Türkiye, 2011 yılından bu yana 6. sıradaki yerini korumaktadır. 2000-2015 yılları arasında gelen turist sayısındaki artışın etkisiyle turizm gelirleri de artan Türkiye’nin turizm gelirlerindeki sıralaması da yükselmiştir. 2000 yılında turizm geliri bakımından 20. sırada yer alan Türkiye, 2015 yılı itibarıyla 12. sırada yer almaktadır. Gerek jeopolitik gelişmeler, gerek güvenlik algısında risk unsurunu artıran olaylar nedeniyle yabancı ziyaretçi talebi ve dolayısıyla turizm gelirleri önemli ölçüde gerileyen Türkiye’nin, 2016 yılında söz konusu konumlandırılmada sıra kaybettiği düşünülmektedir.

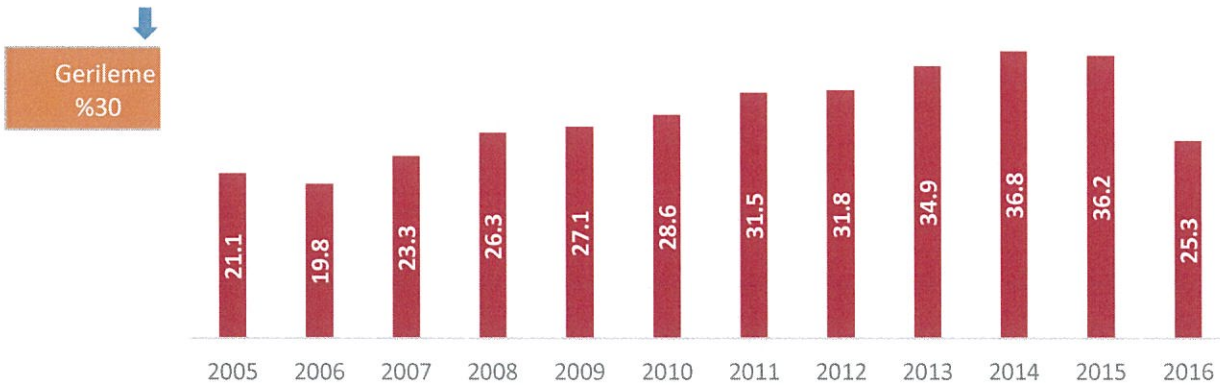
Grafik 2: Türkiye’nin Dünya Turizmindeki Yeri



Kaynak:UNWTO

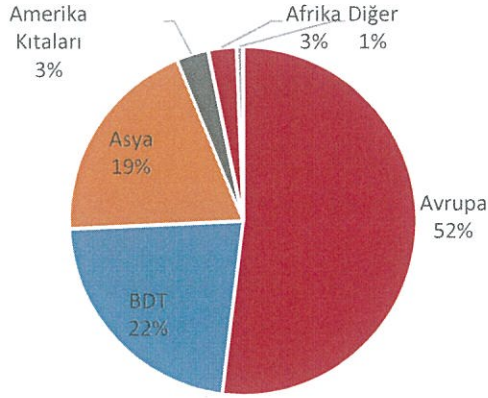
2014 yılında yaklaşık 37 milyon kişi seviyesinde izlenen yabancı ziyaretçi sayısı, 2015 yılında %1,6 oranında gerileyerek yaklaşık 36 milyon seviyesinde gerçekleşti. 2016 yılında ise sektörel olumsuzlukların etkisiyle, ziyaretçi sayısında %30 oranında gerileme yaşanmış ve ziyaretçi sayısı yaklaşık 25,5 milyon seviyesine gerilemiştir.

Grafik 3: Türkiye’ye Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı (milyon kişi)



Kaynak:Kültür ve Turizm Bakanlığı

Grafik 4: Coğrafi Bölgeler Bazında Toplam Turist Sayısındaki Paylar



Kaynak:Kültür ve Turizm Bakanlığı

2016 yılında Türkiye'yi ziyaret eden turistlerin %15,4'ü Almanya, %8,7'si Gürcistan, %6,8'i İngiltere'den gelen ziyaretçilerden oluşmakta, Avrupa'nın toplam ziyaretçi sayısındaki payı %52 seviyesinde bulunmaktadır.

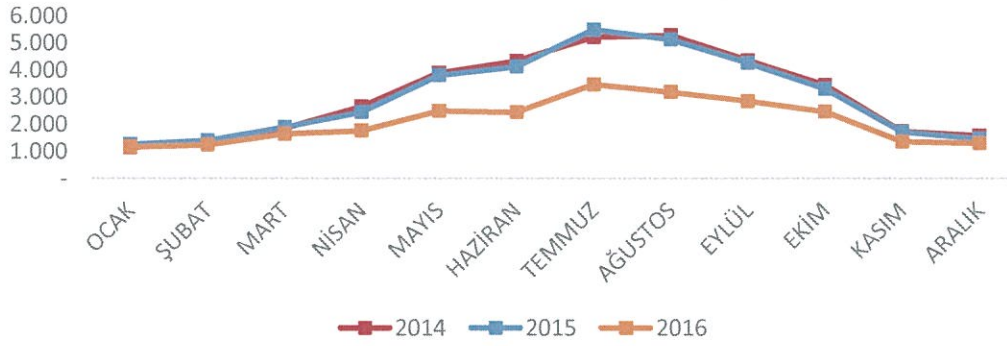
Tablo 4: İlk 10 Kaynak Pazar (2015 ve 2016)

2015	Bin Kişi	2016	Bin Kişi
Almanya	5.581	Almanya	3.890
Rusya Fed.	3.649	Gürcistan	2.206
İngiltere	2.512	İngiltere	1.711
Gürcistan	1.912	Bulgaristan	1.691
Bulgaristan	1.821	İran	1.665
İran	1.700	Ukrayna	1.045
Hollanda	1.232	Hollanda	906
Irak	1.094	Rusya Fed.	866
Diğ. Batı Asya Ülkeleri	882	Azerbaycan	606
Fransa	847	Yunanistan	593
Toplam	36.216	Toplam	25.331
İlk 10 Pazar/Toplam Ziyaretçi Sayısı	59%	İlk 10 Pazar/Toplam Ziyaretçi Sayısı	60%

Kaynak:Kültür ve Turizm Bakanlığı

Ağırlıklı olarak kitle turizmine hitap eden Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi profili incelendiğinde yıllar genelinde, ağırlıklı olarak Avrupa pazarından Almanya'nın, BDT pazarından ise Rusya'nın ilk iki sırayı aldığı görülmektedir. 2015 yılı sonunda Rusya ile yaşanan uçak krizi sonrası uygulamaya konan yaptırımlar sonrasında, charter seferlerin yasaklanmasıyla Rus ziyaretçi sayısında radikal bir gerileme yaşanmış ve bunun etkisiyle Rusya'nın kaynak pazarlar sıralamasında 6 sıra gerilediği izlenmiştir. Rusya segmentinin ötesinde Avrupa pazarında ise, özellikle Sultanahmet'te Alman turist grubuna gerçekleştirilen saldırı ile başlayan terör olayları, havalimanı patlaması ve darbe girişiminin etkileriyle 2016 yılında bozulan güvenlik algısı nedeniyle yaklaşık %30 oranında daralma gerçekleşmiştir.

Grafik 5: Yabancı Ziyaretçi Sayısının Aylar Bazında Dağılımı (milyon kişi)



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

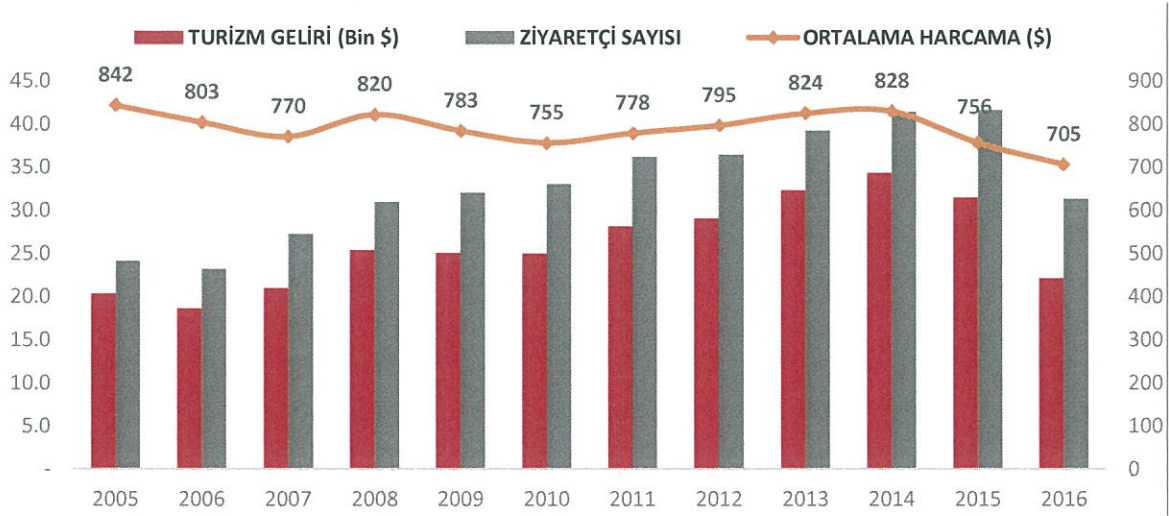
Ağırlıklı olarak kitle turizmine hitap eden Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin yaklaşık %72'si Mayıs-Ekim arası dönemi tercih etmektedir. 2016 yılında ziyaretçi sayısında yaşanan talep daralmasının etkisini yüksek sezonun başladığı yılın ikinci çeyreğinde gösterdiği izlenmektedir. Son yıllarda ülkemize gelen yabancı ziyaretçilerin aylar bazında dağılımı yukarıdaki grafikte gösterilmektedir.

Turist sayısındaki artışa rağmen turizm gelirlerinde kişi başı gerçekleştirilen toplam harcama, 2008 yılından 2010 yılına kadar global krizin etkisiyle azalma göstermiştir. Yabancı ziyaretçi sayısı bakımından gelişim gösteren Türkiye'nin, ziyaretçi başına elde edilen turizm geliri bakımından önemli ölçüde artış kaydedemediği izlenmektedir. Turizm olanakları açısından dünya sıralamasında önemli bir yere sahip olan ülkemizin, rakipleri dikkate alındığında, özellikle herşey dahil sistemin etkisiyle, negatif yönde ayrıştığı izlenmektedir.

2016 yılında ise, ziyaretçi sayısındaki gerilemeye paralel olarak turizm gelirlerinin bir önceki yıla kıyasla %30 oranında gerileyerek 22,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği gözlenmektedir. Söz konusu dönemde kişi başına ortalama harcama tutarının %6,7 oranında azaldığı, bu durumun toplam gelirlerdeki gerilemede etkili olduğu görülmektedir. 2016 yılında özellikle yurtdışında yerleşik Türk vatandaşlarının turizm harcamalarındaki artışla birlikte, toplam turizm gelirlerindeki daralmayı cüzi miktarda sınırlamıştır.

2005 yılı itibarıyla yerli, yabancı ve toplam turizm gelirleri ve ortalama harcamalar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Grafik 6: Turizm Gelirleri ve Kişi Başı Ortalama Harcama Tutarları



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 %47 oranında artarak 2015 yılı sonu itibarıyla 3.309 adet seviyesine yükselmiştir. Yatak sayısında ise 420.697 seviyesindeki değer aynı dönemler arasında yıllık yaklaşık ortalama %6'lık büyüme ile 2015 yılı itibarıyla 850.089 seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 5: 2004-2015 Arasında Türkiye Geneline 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	1.056	301.862	2.982	749.299
2014	1.117	309.556	3.131	807.316
2015	1.125	314.194	3.309	850.089

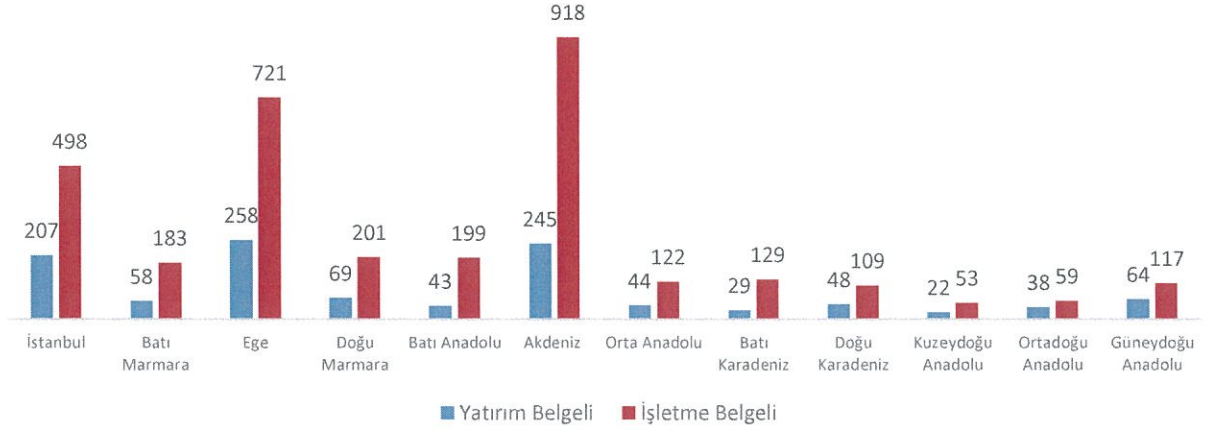
Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

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, 2015 yılsonu itibarıyla yatırım ve işletme belgeli olmak üzere toplam 4.434 adet seviyesindeki toplam tesis sayısının %50'sinden fazlası Antalya, Muğla, İstanbul ve İzmir illerinde yer aldığı görülmektedir.

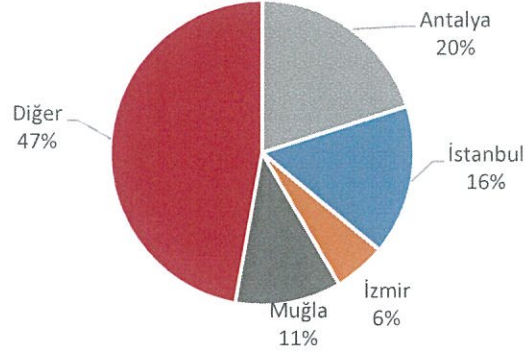
Son yıllardaki tesis ve yatak kapasitesi artışında 5 ve 4 yıldızlı tesis sayısındaki artış etkili olmuştur. 2008 yılında 4 ve 5 yıldızlı tesislerin işletme belgeli tesisler içerisindeki payı %28 seviyesindeyken, söz konusu oran yıllar içinde artarak 2015 yılsonu itibarıyla %38 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu dönemde 4 ve 5 yıldızlı tesislerin işletme belgeli yatak kapasitesi içerisindeki payı ise %58 seviyesinden %69 seviyesine yükselmiştir.

Aşağıdaki grafiklerde 2015 yılsonu itibarıyla tesis sayılarının iller ve bölgeler bazında dağılımı gösterilmektedir.

Grafik 7: 2015 Yıl Sonu İtibarıyla Yatırım ve İşletme Belgeli Tesis Sayılarının Bölgeler Bazında Dağılımı



Kaynak:Kültür ve Turizm Bakanlığı

Grafik 8: 2015 Yıl Sonu İtibarıyla Toplam Tesis Sayılarının İller Bazında Dağılımı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Türkiye genelindeki mevcut tesislerin 2004-2015 yılları arasındaki doluluk oranları aşağıdaki tabloda verilmiştir. 2014 yılında Türkiye genelinde tesislerin doluluk oranı %51,18 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 6: 2004-2015 Arasında Türkiye Genelinde Tesislerin Doluluk Oranı

Yıllar	DOLULUK ORANI(%)		
	Yerli	Yabancı	Toplam
2004	13,50	36,57	50,07
2005	13,16	39,22	52,38
2006	14,91	32,35	47,26
2007	14,43	36,68	51,12
2008	13,80	37,71	51,51
2009	13,52	35,38	48,90
2010	11,94	37,23	49,17
2011	13,34	38,12	51,46
2012	13,61	40,74	54,34
2013	14,19	38,41	52,60
2014	12,94	38,90	51,84
2015	14,33	36,85	51,18

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

- **Beklentiler**

Olağanüstü yeni bir gelişme olmadığı takdirde dahi sektörde yaşanan krizin etkilerinin 2017 yılında da derinden hissedileceği düşünülmektedir. Rusya'nın Türkiye'ye yönelik yaptırımları kaldırması, charter seferlerin yeniden başlaması, geçtiğimiz yıl başka pazarlara ve/veya iç pazara yönelen Rusların bu alternatif pazarlarla ilgili olumsuz geri dönüşleri ve son olarak 2016 Ekim ayı istatistiklerinde Rus ziyaretçi hacminin 2015 Ekim ayı seviyesine ulaşması dikkate alındığında; 2017 yılında Rusya'dan yaklaşık 3 milyon ziyaretçi gelebileceği öngörülmektedir. Avrupa segmentinde ise devam eden olumsuz

algıya bağlı olarak 2017 yılında önemli oranda gerileme olacağı düşünülmektedir. 2017 yılında hali hazırda %30 daralan Avrupa pazarında yaşanabilecek ilave kayıpları, Rus ziyaretçi sayısındaki artışın telafi edemeyeceği toplam ziyaretçi sayısının gerileyeceği tahmin edilmektedir.

2016 yılında doluluk oranlarında yaşanan sert düşüşü sınırlamak amacıyla fiyatlar son yılların en düşük seviyelerine gerilemiştir. Bu durumun yüksek sabit maliyetlerle çalışan otellerin karlılıkları üzerinde ciddi bir baskı yaratması sonucu firmaların personel azaltımına gittiği görülürken; bazı tesislerin zararı sınırlamak amacıyla sezona geç başlayıp erken kapattığı, bazılarının ise mevcut otellerinin birkaçını faaliyete dahi almadığı görülmüştür.

Seyahat talebinde fiyattan çok güvenlik algısı ön plana çıksa da, gelen düşük hacimdeki yabancı turistten aldığı payı kaybetmemek için fiyat artışı yapılamayacağı hatta ziyaretçi başına elde edilen gelirin 2016 yılının bir miktar altında gerçekleşebileceği öngörülmektedir. 2017 yılında dolulukların ve dolayısıyla tesis karlılıklarının da düşük seviyelerde seyrinin devam edeceği düşünülmektedir. Bununla birlikte artan döviz kurunun bir miktar rahatlama sağlaması olasılık dahilindedir.

2017 yılı yabancı ziyaretçi sayısının 2016 yılsonu tahmini olan 25 milyon kişi civarında olabileceği düşünülmekle birlikte güvenlik sorunları nedeniyle bu sayının altında gerçekleşmesi de olasılık dahilinde görülmektedir.

Gelir tarafında ise büyüme potansiyelinin daha düşük kalacağı; sektörün «doğrudan» gelirlerinin ziyaretçi sayısına paralel hareket ederek 2016 düzeyine benzer seviyede yaklaşık 20-22 milyar dolar seviyelerinde gerçekleşebileceği öngörülmektedir.

Sektörde son yıllarda yaşanan daralmanın, olumsuz gelişmelerin ve algı probleminin ortadan kalkması halinde ancak orta vadede etkisini yitireceği, gerek gelir gerek ziyaretçi sayısı bakımından Türkiye turizminin eski potansiyeline ancak 2020 yılı ve sonrasında ulaşacağı düşünülmektedir.

İstanbul'da Turizm Sektörü

İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki büyümenin 2015 yılında yavaşlamaya başladığı, 2016 yılında ise önemli oranda daraldığı dikkat çekmektedir. 2015 yılında dünya genelinde yabancı ziyaretçi sayısı bakımından 5. sırada yer alan İstanbul'un 2016 yılında 8. sıraya gerilediği izlenmektedir. 2000 yılından beri ikinci kez gelen yabancı sayısında bir önceki yıla göre düşüş yaşanmıştır. 2010 yılından itibaren İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısının Türkiye geneli ile karşılaştırmalı seyri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 7: 2010-2016 Arasında Türkiye ve İstanbul Genelinde Yabancı Ziyaretçi Seyri

Yabancı Ziyaretçi Sayısı (bin kişi)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
İstanbul	6.961	8.058	9.382	10.475	11.843	12.415	9.203
Türkiye	28.632	31.456	31.782	33.827	35.271	36.215	25.331
Değişim (%)							
İstanbul		16%	16%	12%	13%	5%	(26)%
Türkiye		10%	1%	6%	4%	3%	(30)%

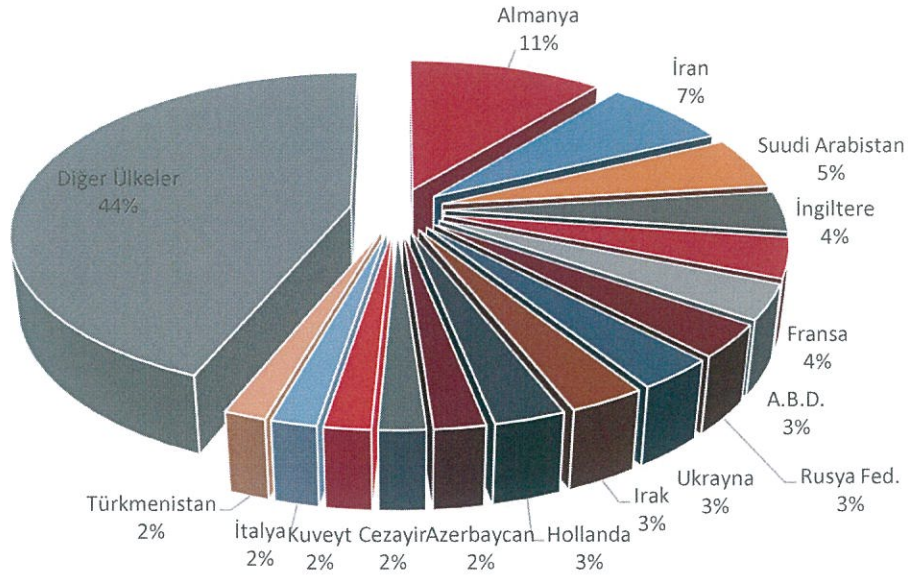
Kaynak: İstanbul Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Avrupa pazarının daraldığı 2015 yılındaki %5'lik büyümenin daha çok Arap ülkeleri ve İran pazarından kaynaklandığı izlenmektedir. İstanbul'un yabancı ziyaretçi sayısı içerisinde 2015 yılında ilk sırada %11'lik pay ile Almanya yer alırken; onu sırasıyla İran, ABD, İngiltere, Irak ve Rusya takip etmektedir. Ağırlıklı olarak kültür turizmine konu olan İstanbul turizminde yoğun bir mevsimsellik etkisi bulunmamaktadır. Gelen yabancı ziyaretçiler İstanbul'da 2-3 gün civarında konaklamaktadır.

2016 yılı başlarında Alman turist grubunu hedef alan Sultanahmet saldırısıyla başlayan ve ülke genelinde ardı ardına devam eden terör olayları neticesinde birçok ülke Türkiye'ye seyahat uyarısı yayınlamış olup; mevcut siyasi gelişmeler sonrasında ülkenin güven algısı giderek zayıflamıştır. 2016 yılı sonu itibarıyla İstanbul'un yabancı ziyaretçi sayısı %26 gibi oldukça yüksek bir oranda gerilerken; gelen ziyaretçilerin daha az konaklama yaptığı da dikkate alındığında toplam geceleme sayısındaki gerilemenin bu seviyenin de üzerinde olacağı sonucuna varılmaktadır. 2016 yılında İstanbul turizmi için önemli bir kitleyi ifade eden Alman turist sayısında yaklaşık %23 oranında gerileme, son yılların sürükleyici unsuru Arap yabancı ziyaretçi sayısında da %22 oranında gerileme dikkat çekmektedir.

2016 yılında İstanbul'a gelen yabancı turistlerin milliyetlerine göre dağılımı aşağıdaki grafikte verilmiştir.

Grafik 9: 2016 Yıl Sonu İstanbul'a Gelen Yabancı Turistlerin Milliyet Bazında Dağılımı



Kaynak: İstanbul Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Dünyanın en çok seyahat edilen 20 şehirdeki turizm trendlerini, uluslararası ziyaretçi sayılarındaki değişim ve turizm geliri potansiyellerini karşılaştırmalı olarak inceleyen "Hedef Şehirler Endeksi 2016" raporuna göre, en çok ziyaret edilen şehirler sıralamasında listede ilk sırada 21,5 milyon ziyaretçiyle, Bangkok yer alırken, 19,9 milyon ziyaretçiyle Londra 2. Sırada bulunmaktadır. İstanbul geçen yılki konumunu korurken (8. sırada), turizm gelirleri bakımından 2016 yılında yaklaşık %15 oranında gerilemenin olduğu ve 2016 yılında İstanbul'un turizm gelirlerinin 7,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleştiği açıklanmıştır. Söz konusu rapor uyarınca, İstanbul turizm gelirlerinde 12. Sırada yer almaktadır.

İstanbul'da konaklama tesislerin sayısına bakıldığında, 530 otel, 126 özel tesis, 37 butik otel başta olmak üzere toplamda 705 adet tesis bulunmaktadır. Söz konusu 705 tesisin toplam 70.646 oda sayısı ve 143.782 yatak kapasitesi bulunmaktadır.

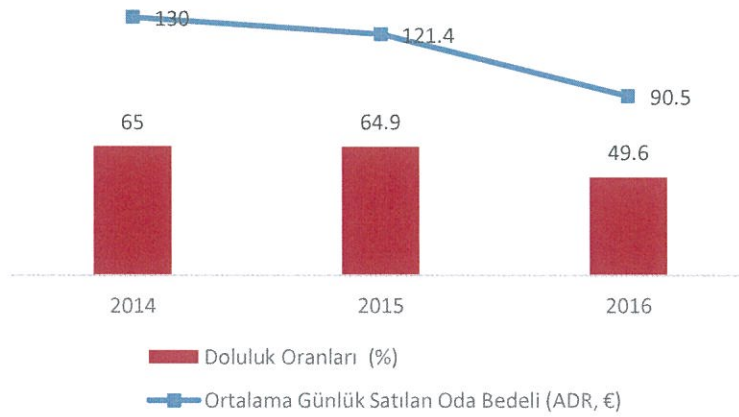
Tablo 8: 2015 Yılı Sonu İtibarıyla İstanbul'da Belgelendirilen Konaklama Tesisi, Oda ve Yatak Sayısı

Tesis Türü	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Kapasitesi
Otel	530	62.982	127.598
Özel Tesis	126	4.661	9.642
Butik Otel	37	1.448	2.910
Apart	3	94	226
Pansiyon	2	21	42
Motel	1	32	64
Kamping	1	116	350
Turizm Kompleksi	1	840	1.764
B Tipi Tatil Sitesi	2	249	860
Hostel	1	123	166
Termal Otel	1	80	160
Toplam	705	70.646	143.782

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Dünyanın önde gelen veri ve analiz şirketlerinden STR Global'in, otelcilik piyasasına yönelik 52.000 adet otelin yer aldığı "Ülke Performans Raporu" çerçevesinde, 2016 yılı sonu verilerine göre, İstanbul'daki otellerin doluluk oranlarında bir önceki yıla göre %23 oranında gerileme yaşanmıştır. Söz konusu raporda ayrıca 2016 yılında ortalama oda fiyatları incelendiğinde ise, %34 gerileme yaşandığı ve 90,51 Euro seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Grafik 10: 2014-2016 Yılları Boyunca İstanbul Özelinde Doluluk Oranları ve Ortalama Oda Fiyatları



Kaynak:STR Global

Karaköy - Salıpazarı Bölgesi

Novotel projesinin bulunduğu 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. 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 itibarıyla 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 tesisi yatırımı öngörmüştür. 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.

16 Şubat 2016 tarihinde faaliyete başlayan, 5 yıldızlı ve 200 oda kapasiteli tesisin işletilmesi için, 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 31.12.2016 itibarıyla 34,4 milyon TL'dir. Ödenmiş sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki gibidir.

Tablo 9: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı

Ortaklar	Hisse Tutarı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.079.312	69,998%
Keskin Global Yatırım Turizm İnşaat Ltd.Şti.	10.319.656	29,999%
Diğer*	1.032	0,003%
Toplam	34.400.000	100%

*Diğer olarak nitelendirilen tutarlar, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş., Akfen Holding A.Ş. Ve Bilal Keskin'in sahip olduğu cuzi seviyedeki tutarlardan oluşmaktadır.

Finansal Duran Varlıklar

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

Finansal Tablolar

31.05.2011 tarihinde kurulmuş olan Akfen Karaköy'ün bağımsız denetimden geçmemiş 2015 ve 2016 yıllarına ilişkin karşılaştırmalı özet bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 10: Akfen Karaköy Bilanço

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

(TL)	31/12/2015	31/12/2016
Nakit ve Benzerleri	40.667	155.933
Diğer Dönen Varlıklar	441.076	5.142.334
Toplam Dönen Varlıklar	481.743	5.298.267
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	180.197.000	142.946.000
Diğer Duran Varlıklar	20.294.340	17.744.793
Toplam Duran Varlıklar	200.491.340	160.690.793
AKTİF TOPLAMI	200.973.083	165.989.060
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.528.916	4.359.173
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	43.158.470	389.028
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	48.687.386	4.748.201
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	42.604.997	51.312.410
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.355.324	70.475.858
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	59.960.321	121.788.268
Toplam Yükümlülükler	108.647.707	126.536.469
Ödenmiş Sermaye	34.400.000	34.400.000
Geçmiş Yıllar Karları (Zararları)	75.602.292	57.558.101
Net Dönem Karı	(17.676.916)	(52.767.660)
Toplam Özsermaye	92.325.376	39.452.590
PASİF TOPLAMI	200.973.083	165.989.060

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.

Bilanço kalemlerinden “Diğer Dönen Varlıklar” ağırlıklı olarak peşin ödenmiş kira giderlerinden, “Diğer Duran Varlıklar” ise ağırlıklı olarak gerçekleştirilen otel yatırımına ilişkin “Devreden KDV” tutarlarından oluşmaktadır.

Firma’nın Karaköy Novotel projesinin finansmanı için mevcutta kullandığı uzun vadeli kredi miktarı yaklaşık 55,7 milyon TL seviyesindedir.

Firmanın ticari borçları cüzi seviyede seyrederken, “Uzun Vadeli Diğer Yükümlülükler’in” tamamına yakını otel yatırımının finansmanına yönelik kullanılan ortak borçlarından oluşmaktadır.

Bir başka deyişle, aktiflerin finansmanına ağırlıklı olarak banka kredisi ve ortak borçları kanalize edilmiştir.

Tablo 11: Akfen Karaköy Gelir Tablosu

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

(TL)	31/12/2015	31/12/2016
Satışlar	-	1.863.077
Satışların Maliyeti	(2.364.693)	(3.166.895)
BRÜT KAR/ZARAR	(2.364.693)	(1.303.818)
Genel Yönetim Giderleri	(434.687)	(464.805)
Diğer Gelirler/(Giderler)	(5.547.916)	(45.552.710)
FAALİYET KARI	(8.347.296)	(47.321.333)
Finansal Gelirler	-	134.781
Finansal Giderler	(13.776.043)	(18.442.771)
Vergi (net)	4.446.423	12.862.279
NET DÖNEM KARI/ZARARI	(17.676.916)	(52.767.660)

2016 yılının ilk çeyreği itibarıyla kira geliri elde etmeye başlayan Akfen Karaköy’ün, söz konusu yılı net dönem zararı ile kapattığı izlenmiştir.

Cuzi seviyede finansman geliri elde eden Firmanın, finansman giderleri büyük ölçüde kur farkı giderlerinden oluşmaktadır.

47,5 milyon TL seviyesinde izlenen diğer giderlerin tamamına yakını ise, rapora konu olan otele ilişkin gayrimenkul yeniden değerlendirilme kaybından meydana gelmektedir.

Değerleme

Değerleme

Net Aktif Değer Yaklaşımına İlişkin 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 2016 tarihli bilançosu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Firmanın 31 Aralık 2016 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 06.01.2017 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.

Net Aktif Değer Yöntemine İlişkin Değerleme Sonucu

31 Aralık 2016 bilançosu ve 06 Ocak 2017 tarihli ekspertiz raporuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 39.190.442 TL (10.544.703 EUR) olarak belirlenmiştir.

Tablo 12: Akfen Karaköy Net Aktif Değeri

AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.	
31.12.2016 İTİBARIYLA NET AKTİF DEĞERİ	
+ Nakit ve Benzerleri	155.933
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	142.946.000
+ Maddi Duran Varlıklar	-
+ Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-
+ Diğer Dönen ve Duran Varlıklar	22.887.127
Toplam Varlıklar	165.989.060
- Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4.359.173
- Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	389.028
- Uzun Vadeli Finansal Borçlar	51.312.410
- Ortaklara Borçlar	65.877.685
- Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	4.860.321
Net Aktif Değer	39.190.442


Türkiye Sınai ve Yatırım Bankası A.Ş.
Medisi Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34471 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42527 | www.tskb.com.tr

31 Aralık 2016 EUR/TRY: 3,7166