

# AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.

Firma Değerleme Raporu

15 Şubat 2019

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.  
Meclisi Mebusan Cad. 61 Fındıklı 34427 İstanbul  
Ticaret Sicil No: 42527-1 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 elde edilen bilgilerin değerlendirilmesi ile elde edilen herhangi bir sonuç ile dokümanlardaki eksikliklerden veya herhangi yazılı ve/veya sözlü iletilmiş bilgilerden sorumlu olmadığını açıkça beyan etmektedir. Bu raporda 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 raporda Akfen GYO tarafından sağlanan bilgi ve belgeler ile belirtilmiş olan varsayımların ve bu kapsamda oluşturulmuş olguların gerçek ve doğru olduğu varsayılmıştır.

Bu çalışma, Firmanın 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

---

<b>1. Giriş ve Kapsam</b>	<b>4</b>
<b>2. Sektör</b>	<b>8</b>
2.1 <i>Dünyada Turizm Sektörü</i>	9
2.2 <i>Türkiye’de Turizm Sektörü</i>	11
2.3 <i>İstanbul’da Turizm Sektörü</i>	16
2.4 <i>Karaköy – Salı Pazarı</i>	19
<b>3. Firma</b>	<b>20</b>
3.1 <i>Kuruluş ve Mevcut Durum</i>	21
3.2 <i>Sermaye Yapısı</i>	21
3.3 <i>Finansal Tablolar</i>	22
<b>4. Değerleme</b>	<b>25</b>
4.1 <i>Değerleme Sonucu</i>	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 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/veya yönetim sunumları gerçekleştirilmeden tamamlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı Akfen Karaköy'ün firma değerini hesaplamaktır. Firmanın faaliyetinin temel dayanağı sahip olduğu gayrimenkul ve gayrimenkul projeleri olup, değer tespitinde "Özkaynak Yöntemi" kullanılmıştır.

Bu değerlendirme raporunda, Özkaynak 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 Özkaynak yöntemine göre değeri bulunurken, Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 31.12.2018 tarihli 2018\_AKFENGYO\_7 numaralı raporunda belirlenen değere göre "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi Firma tarafından revize edilmiş ve tarafımıza iletmış olduğu 31.12.2018 tarihli bilançosu dikkate alınmıştır.

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.

## 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 %19,90 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 yatırımını gerçekleştirmiştir. 16 Şubat 2016 tarihinde faaliyete başlayan 5 yıldızlı otele ilişkin genel bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

**Tablo 1: Akfen Karaköy Otel Genel Bilgiler**

Tesis	Oda Sayısı	Arazi Büyüklüğü (m <sup>2</sup> )	Toplam Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )
Karaköy Novotel	196	3.075	20.926

Kaynak: Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Raporu

Firmanın ödenmiş sermayesi 31.12.2018 itibarıyla 121 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 Ticaret ve İnşaat A.Ş.	86.599.700	71,57
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.079.000	19,90
Diğer	10.321.300	8,53
<b>Toplam</b>	<b>121.000.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Akfen Karaköy

## Değerleme Sonucu

31 Aralık 2018 bilançosuna göre Firmanın Özkaynak Değeri 27.539.000 Euro (166.003.000 TL) olarak belirlenmiştir.

Tablo 3: 31.12.2018 itibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri

Bin Euro	2018
Hazır Değerler	8
Ticari Alacaklar (net)	744
Diğer Dönen Varlıklar	632
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.384</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	50.695
Diğer Duran Varlıklar	2.433
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>53.129</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>54.513</b>
Anapara Taksitleri	1.774
Ortaklara Borçlar	4.553
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	705
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>7.032</b>
Finansal Borçlar	12.309
Diğer U.V. Borçlar	7.634
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>19.942</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>27.539</b>

*Sektör*



## Turizm Sektörü

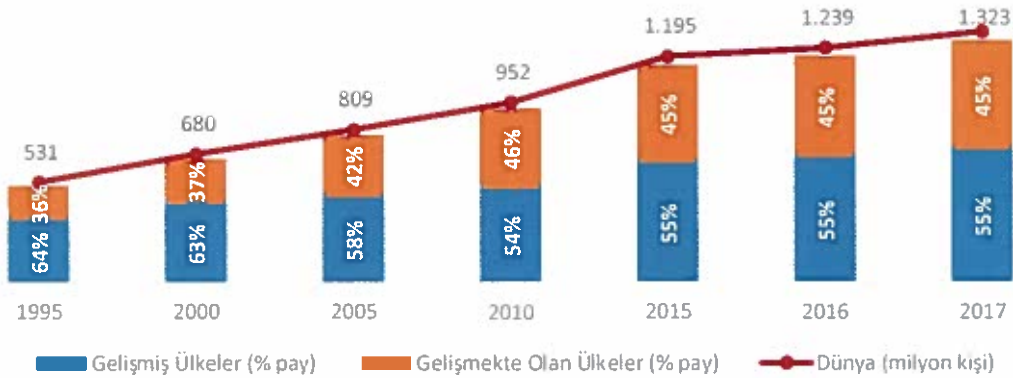
### Dünyada Turizm Sektörü

Dünyada hızla büyüyen ve gelişen bir sektör olan turizm, doğrudan ve dolaylı olarak pek çok ülkenin ekonomisine katkı sağlamaktadır. Küreselleşme, başka kültürlerle olan merak ve ulaşım masraflarının düşmesi sebepleriyle insanlar uzak mesafelere seyahat etmeye başlamıştır. Sektör, gerek yarattığı istihdamla gerek planlama, konaklama ve gezi organizasyonu gibi faaliyetlerle doğrudan, bu faaliyetlerden faydalanan ulaşım, perakende ve altyapı hizmetleri gibi sektörlerle sağladığı müşteri kaynağı aracılığıyla da dolaylı olarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Ayrıca sektör, ekonomik yavaşlama dönemlerinde ülkeye sağladığı döviz gelirleriyle ödemeler dengesindeki açığın kapanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla turizm sektörünün yakın gelecekte de önemini korumaya devam edeceği düşünülmektedir.

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi 2017 verilerine göre küresel GSYH'nin %10,4'ünü oluşturan turizm sektörü, küresel GSYH'ye katkı açısından perakende, finansal hizmetler ve inşaat sektörlerinin ardından 4. sırada yer almaktadır. <sup>1</sup>GSYH'ye katkısının yanı sıra, küresel istihdamın yaklaşık %10'unu ve yaklaşık 1,3 trilyon ABD dolarlık hacim ile küresel hizmet ihracatının %30'unu oluşturmaktadır. <sup>2</sup>

1950 yılında dünyada 25 milyon kişi seviyesinde olan yabancı ziyaretçi sayısı %6,1 yıllık ortalama büyüme ile 2017 yılı itibarıyla 1,3 milyar kişi seviyesine ulaşmıştır. <sup>3</sup>Bu önemli artışta, ulaşım maliyetlerinin azalması, küreselleşme, teknolojik gelişmeler ve ülkelerin kişi başına düşen harcanabilir gelir miktarındaki artış gibi faktörlerin önemli olduğu düşünülmektedir.

Grafik:1 Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Gelişimi



Kaynak: UNWTO

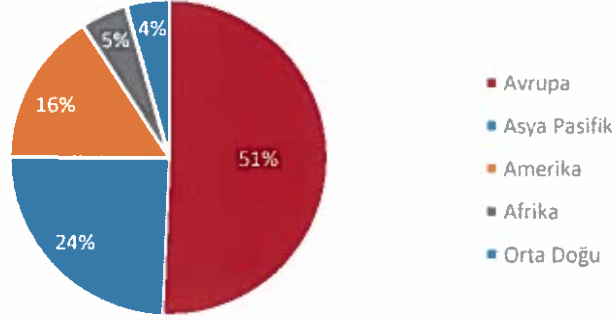
<sup>1</sup> World Summary, World Travel & Tourism Council, 2017

<sup>2</sup> Why Tourism Matters, World Tourism Organization

<sup>3</sup> UNWTO

Payı yıllar itibarıyla azalsa da halen yabancı ziyaretçi hacminin yarısı Avrupa bölgesine seyahat etmektedir. Dünya geneli yabancı ziyaretçi sayısından aldığı pay bakımından son 20 yıllık dönemde en büyük artış Asya-Pasifik bölgesinde, en büyük gerileme ise Amerika bölgesinde gerçekleşmiştir.

**Grafik:2 2017 Yılı Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Sayısı Bölgelere Göre Yüzdesel Pay Dağılımı (%)**

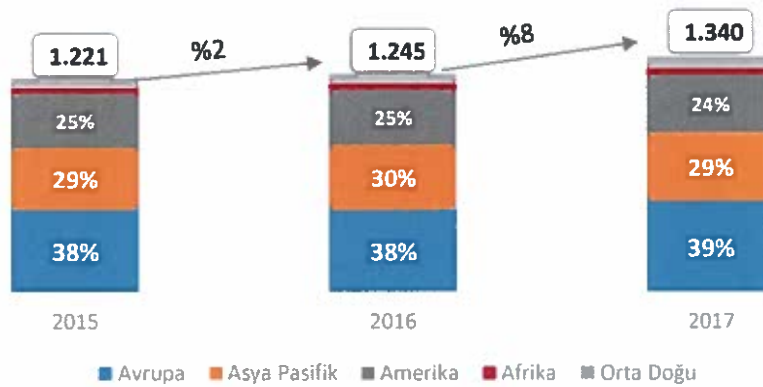


Kaynak: Tourism Highlights 2018 Edition, UNWTO

Dünya turizm gelirleri, yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa paralel ancak kısmen altında olmak üzere, reel ABD doları bazında 2015-2017 yılları arasında ortalama yıllık %4,8 büyümeyeyle 1,3 trilyon ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Gelişmekte olan ülkeler toplam ziyaretçilerin %45'ini ağırlarken ziyaretçi başına harcama tutarlarının düşük olması sebebiyle, toplam turizm gelirlerinin %35'ine sahiptir.

Yabancı ziyaretçi hacminin yarısını ağırlamasına rağmen Avrupa, küresel turizm gelirlerinin yalnızca %39'una, hacim bakımından en hızlı büyüyen Asya-Pasifik bölgesi ise küresel turizm gelirlerinin %29'una sahip olduğu izlenmektedir.

**Grafik 3: Dünya Geneli Turizm Gelirleri Gelişimi (milyar \$) ve Bölgesel Dağılımı (%)**

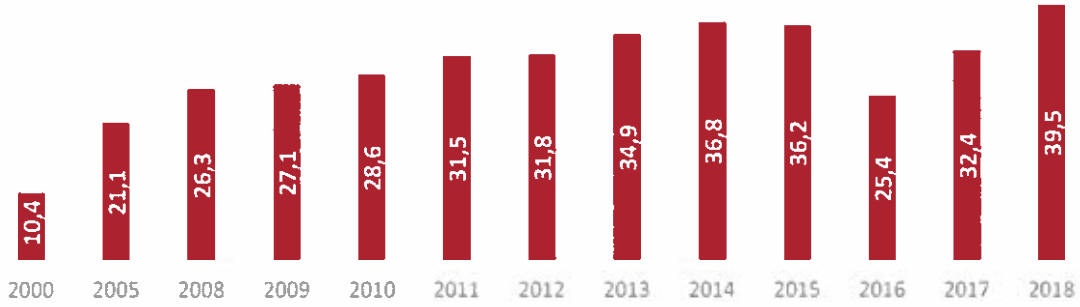


Kaynak: UNWTO

## Türkiye'de Turizm Sektörü

2000-2015 yılları arasında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki yıllık ortalama artış %8,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan gelişmeler doğrultusunda gelen yabancı ziyaretçi sayısının düşmesi sebebiyle dünya seyahat hacmi büyümesine eski yıllardaki kadar katkı sağlayamayan Türkiye, 2017 yılından itibaren büyük bir toparlanma sürecine girmiştir.

**Grafik 4: Yıllar İtibarıyla Türkiye'ye Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı (Milyon Kişi)**



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

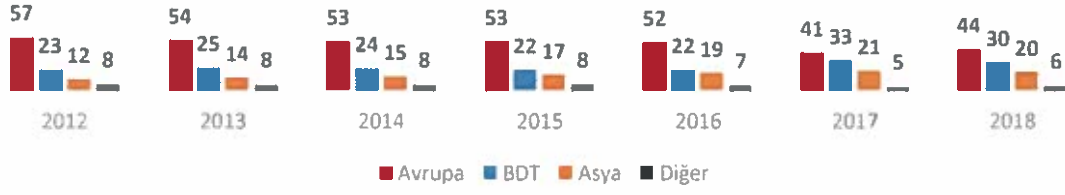
2000 yılında dünya genelinde yabancı ziyaretçi sayısı bakımından 14. sırada yer alan Türkiye 2011-2015 arasında 6. sıraya kadar yükselmiş, 2016 yılında yaşanan gelişmeler sonucunda 10. sıraya gerileyip 2017 yılında toparlanmaya başlamıştır. Benzer bir tablo turizm gelirleri içinde geçerli olmakla birlikte, Türkiye turizm sektöründe 2000-2017 yılları arasında önemli bir gelişme kaydetmiştir.

**Grafik 5: Türkiye'nin Dünya Turizmindeki Sıralaması**



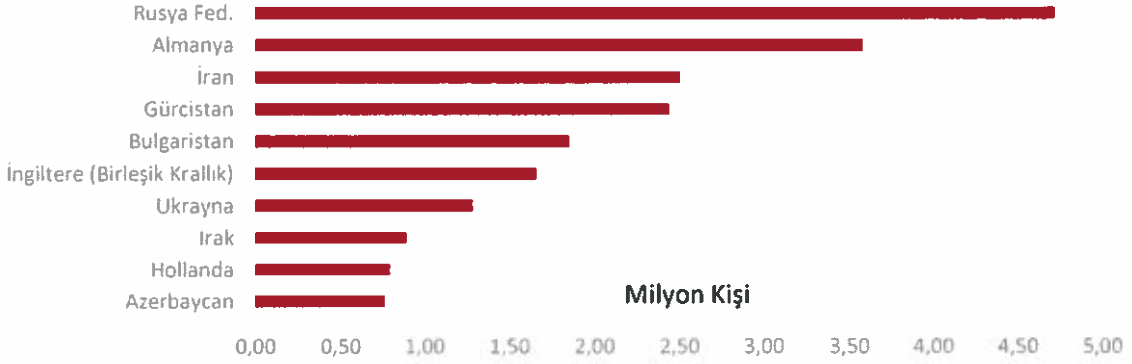
Kaynak: Dünya Bankası

2012-2017 yılları arasında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçiler içerisinde BDT ve Asya bölgelerinin payının giderek arttığı dikkat çekmektedir. 2016-2017 yıllarında Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayısındaki azalışın sebebinin artan güvenlik endişeleri olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte, 2017 yılında sektör genelinde başlayan toparlanma etkisi 2018 yılında devam etmiş olup Avrupa pazarının toplam yabancı ziyaretçi payı 2017 yılına göre 3 puan artmıştır.

**Grafik 6: Yıllar İtibarıyla Yabancı Ziyaretçilerin Bölgeler Bazından Dağılımı**

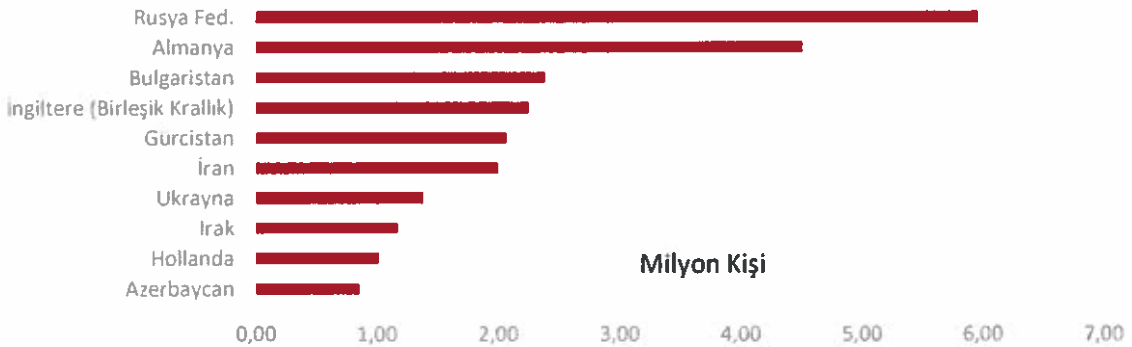
Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

2017 yılında Türkiye'ye gelen ziyaretçilerin ülkeler bazında dağılımına göre Rusya %15 pay ile ilk sırada, Almanya % 11 pay ile ikinci sırada, İran ise %8 pay ile üçüncü sırada yer almaktadır.

**Grafik 7: 2017 Yılında İlk 10 Kaynak Pazarının Milliyetler Bazında Dağılımı**

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

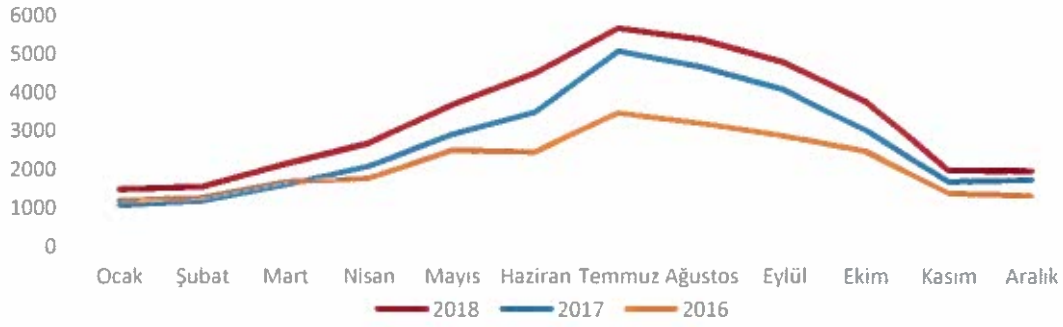
2018 yılında Türkiye'ye gelen ziyaretçilerin ülkeler bazında dağılımına göre Rusya %15 pay ile yine ilk sırada, Almanya % 11 pay ile ikinci sırada, Bulgaristan ise %6 pay ile üçüncü sırada yer almaktadır.

**Grafik 8: 2018 Yılında İlk 10 Kaynak Pazarının Milliyetler Bazında Dağılımı**

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Ağırlıklı olarak kitle turizmine hitap eden Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin yaklaşık %74'ü Mayıs-Ekim arası dönemi tercih etmektedir. 2016 yılında ziyaretçi sayısında yaşanan talep daralmasının etkisini sezonun başladığı yılın ikinci çeyreğinde gösterdiği izlenmektedir. 2017 yılında ise toparlanmanın başladığı ve 2018 yılında ise gelen ziyaretçi sayısındaki artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir.

**Grafik 9: Yabancı Ziyaretçi Sayısının Aylar Bazında Dağılımı (Bin Kişi)**

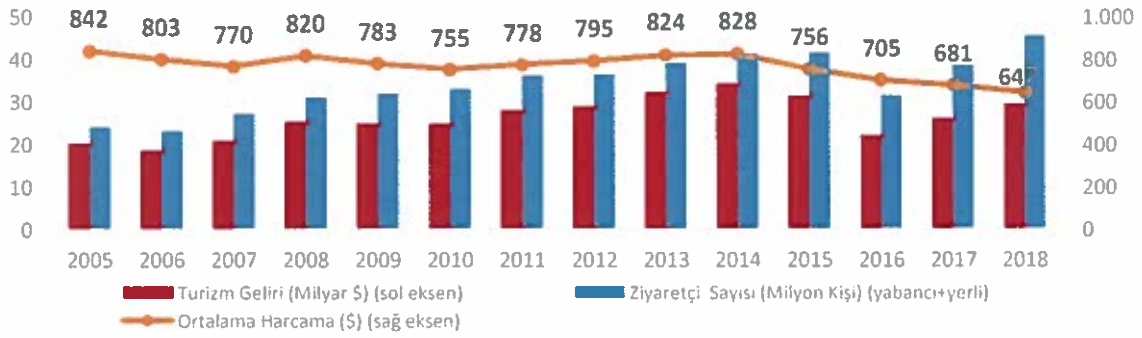


*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı*

Yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa rağmen ziyaretçilerin kişi başına ortalama harcama tutarları 2008-2010 yılları arasında küresel krizin etkisiyle düşüş göstermiştir. 2011-2014 yılları arasında turizm gelirleri ve kişi başına ortalama harcama tutarları toparlanma sürecine girerek artış göstermiştir. 2015-2017 yılları arasında artan güvenlik endişeleri sebebiyle gelişmiş ülkelerden gelen yabancı ziyaretçi sayılarındaki azalma sebebiyle kişi başına ortalama harcama tutarları azalma eğilimine girmiştir. 2018 yılında hem gelişmiş ülkelerden gelen ziyaretçilerin payı hem de toplam ziyaretçi sayısı artış göstermiş fakat ortalama fiyatların artırılamaması ve Türk Lirasındaki değer kaybı sebebiyle kişi başına ortalama harcama tutarları önceki yıllardaki düşüş eğilimine devam etmiştir.

Ayrıca, turizm olanakları ve gelen ziyaretçi sayısı açısından dünya sıralamasında önemli bir yere sahip olan Türkiye'nin rakipleri dikkate alındığında, özellikle her şey dâhil sistemin etkisiyle, ülkenin turizm gelirleri ve kişi başına ortalama harcama tutarları konularında negatif yönde ayrıştığı izlenmektedir. 2018 yılsonu itibarıyla turizm gelirleri 30 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşen Türkiye'de 2014 yılından itibaren gerileme eğilimini sürdüren yabancı ziyaretçi başına elde edilen döviz geliri 650 ABD dolarının altında gerçekleşmiştir.

Grafik 10: Yıllar İtibarıyla Turizm Gelirleri, Ziyaretçi Sayısı ve Kişi Başına Ortalama Harcama Tutarları



Kaynak: TÜİK

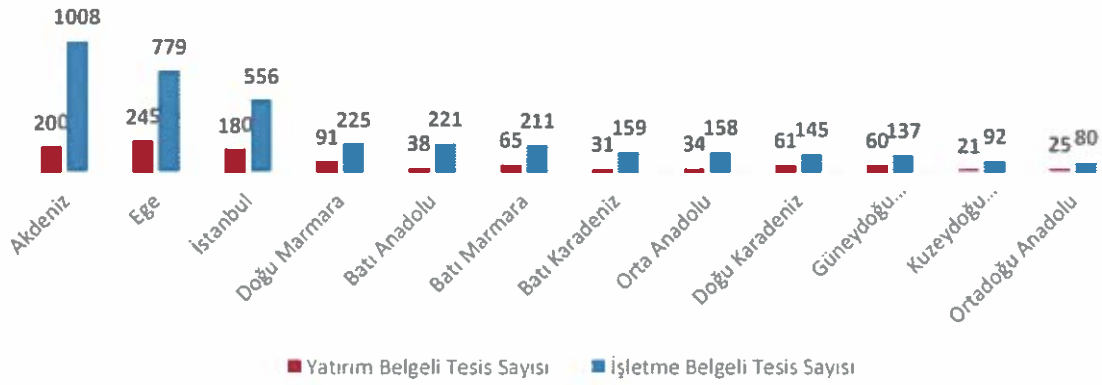
Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa paralel olarak tesis sayısında artış gerçekleşmiştir. Turizm Bakanlığı'nca tesisler, yatırım süreci devam etmekte olan "yatırım belgeli" ve faaliyette olan "işletme belgeli" olmak üzere iki bölümde sınıflandırılmaktadır. Yatırım belgeli tesis sayısı yıllık ortalama %3 büyümüş olup, bu tesislerin yatak kapasitesi ise yıllık ortalama %0,4 büyümüştür. Aynı dönemde turizm işletme belgeli tesislerin sayısı yıllık ortalama %4,2 oranında büyümüş olmasına rağmen, yatak kapasitesi yıllık ortalama %5,8 oranında artış göstermiştir. Bu verilere göre Türkiye'de turizm tesis yatırımlarının hala doyum seviyesine yaklaşmadığı düşünülmektedir.

Tablo 4: 2007-2017 Yılları Arasında Türkiye Genelindeki Tesis ve Yatak Sayısı

Yıllar	Turizm İşletme Belgeli Tesisler		Turizm Yatırım Belgeli Tesisler	
	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı
2007	2.514	532.262	776	254.191
2008	2.566	567.470	772	258.287
2009	2.625	608.765	754	231.456
2010	2.647	629.465	877	252.984
2011	2.783	668.829	922	267.900
2012	2.870	706.019	960	273.877
2013	2.982	749.299	1.056	301.862
2014	3.131	807.316	1.117	309.556
2015	3.309	850.089	1.125	314.194
2016	3.641	899.881	1.135	312.912
2017	3.771	935.286	1.051	263.033

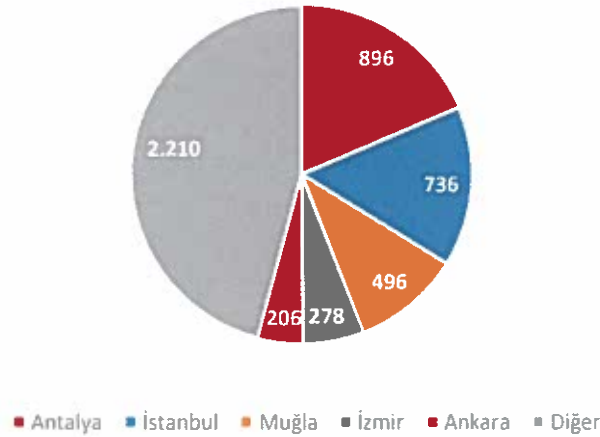
Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Yatırım ve işletme belgeli konaklama tesislerinin bölgesel dağılımına bakıldığında Akdeniz, Ege bölgeleriyle birlikte İstanbul'da dağılımın yoğunlaştığı görülmektedir. Bahsi geçen bölgeler yatırım belgeli tesislerin %59'una, işletme belgeli tesislerin %62'sine sahiptir.

**Grafik 11: 2017 Yıl Sonu İtibarıyla Yatırım ve İşletme Belgeli Tesis Sayılarının Bölgeler Bazında Dağılımı**

*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı*

Son yıllardaki tesis ve yatak kapasitesi artışında 4 ve 5 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 2017 yılsonu itibarıyla %36 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu dönemde 4 ve 5 yıldızlı tesislerin işletme belgeli yatak kapasitesi içerisindeki payı ise %58 seviyesinden %68 seviyesine yükselmiştir.

**Grafik 12: 2017 Yıl Sonu İtibarıyla Toplam Tesis Sayılarının İller Bazında Dağılımı**

*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı*

Türkiye genelindeki mevcut turizm işletme belgeli tesislerin 2008-2017 yılları arasındaki doluluk oranları aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo 5: 2008-2017 Yılları Arasında Turizm İşletme Belgeli Tesislerin Doluluk Oranları

Yıllar	Yabancı	Yerli	Toplam
2008	38,2	14,0	52,1
2009	35,9	13,7	49,7
2010	37,8	12,1	49,9
2011	38,7	13,5	52,2
2012	41,4	13,8	55,3
2013	39,0	14,4	53,4
2014	39,5	13,1	52,6
2015	37,4	14,5	52,0
2016	24,7	17,5	42,2
2017	30,2	20,8	51,0

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

**Beklentiler****Global Gelişmeler**

2017 yılında uluslararası seyahat büyümesi, 2009 yılından bu yana en yüksek seviyede, %7 oranında gerçekleşmiştir. Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) tarafından Ocak 2019'da yayınlanan Dünya Turizm Barometresi raporunda uluslararası seyahatin 2010-2020 yılları arasında yıllık ortalama %3,8 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

**Sektör Büyümesi**

2018 yılı Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı, Rusya hedef pazarında devam eden büyüme ve Avrupa pazarında gerçekleşen iyileşmenin katkılarıyla 39,5 milyon kişi olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise beklenmeyen bir gelişme yaşanmaması halinde yabancı ziyaretçi turizm talebinin; mevcut konaklama arzı da göz önünde bulundurulduğunda yukarı yönlü seyrini koruyacağı düşünülmektedir.

2018 yılsonu itibarıyla Türkiye turizm gelirleri 30 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Ortalama harcama tutarlarının kısa vadede önemli tutarda artırlamayacağı varsayımıyla; 2019 yılı turizm gelirlerinde yine esas belirleyici unsurun yabancı ziyaretçi sayısındaki büyüme olacağı düşünülmektedir.

**İstanbul'da Turizm Sektörü**

İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki büyümenin 2015 yılında azalmaya başladığı ve 2016'da gerçekleşen gelişmeler sebebiyle Türkiye'ye paralel bir şekilde önemli bir oranda daraldığı izlenmektedir. 2017 yılında hem Türkiye hem İstanbul piyasası toparlanma sürecine girmiş ve düşük baz etkisi sebebiyle önemli bir oranda büyüme gerçekleşmiştir. 2018 yılında toparlanma etkilerine ilaveten Türk Lirası'nda yaşanan değer kaybının da etkisiyle İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı %24 artış göstermiştir.



Tablo 6: 2010-2018 Yılları Arasında Türkiye'ye ve İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı

Yabancı Ziyaretçi Sayısı (bin kişi)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
İstanbul	6.961	8.058	9.382	10.475	11.843	12.415	9.203	10.841	13.433
Türkiye	28.632	31.456	31.782	33.827	35.271	36.215	25.331	32.410	39.488
Değişim (%)									
İstanbul		15,8	16,4	11,7	13,1	4,8	(25,87)	17,8	23,9
Türkiye		9,9	1,0	6,4	4,3	2,7	(30,05)	28,0	21,8

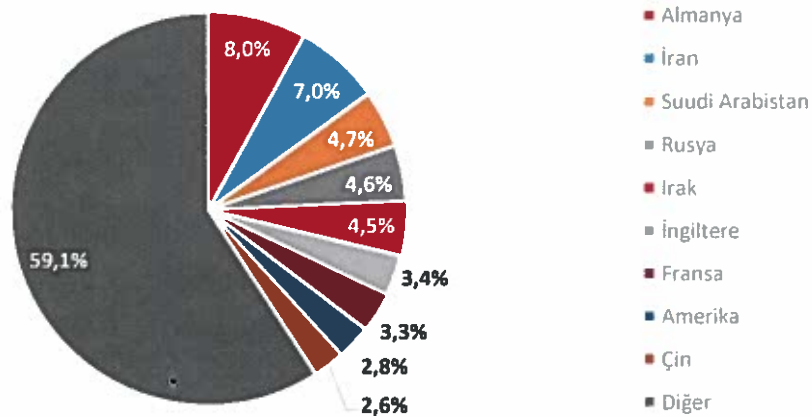
Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Sektörün 2016 yılındaki daralmasında, Avrupa ve Rusya'dan gelen yabancı ziyaretçi sayılarındaki önemli düşüş büyük rol oynamaktadır. 2017 yılında Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayılarında sınırlı bir artış gözlemlenmiş, toparlanma sürecinde İran, Irak ve Rusya'dan gelen ziyaretçi sayılarındaki önemli artış etkili olmuştur. 2018 yılında ise bu ülkelerden gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki artış devam ederken Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayılarındaki toparlanma da 2017'de başlayan büyüme eğilimine katkı sağlamıştır.

2010-2018 yılları arasında 2017 yılındaki düşüşe rağmen İstanbul'u en çok ziyaret eden Almanya'dan gelen yabancı ziyaretçiler olmuştur.

Ağırlıklı olarak kültür turizmine konu olan İstanbul turizminde yoğun bir mevsimsellik etkisi bulunmamaktadır. Gelen yabancı ziyaretçiler İstanbul'da ortalama 2-3 gün civarında konaklamaktadır.

Grafik 13: 2018 Yılında İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Milliyet Bazında Dağılımı



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Dünyanın en çok seyahat edilen 162 şehrindeki turizm eğilimlerini, uluslararası ziyaretçi sayılarındaki değişim ve turizm geliri potansiyellerini karşılaştırmalı olarak inceleyen "Hedef Şehirler Endeksi 2018" raporuna göre; en çok ziyaret edilen şehirler sıralamasında Bangkok ilk sırada, Londra 2. sırada, İstanbul ise 9. sırada yer almaktadır. Turizm gelirleri bakımından ise İstanbul 20. sıradadır.

İstanbul'daki konaklama tesislerinin sayısı, oda ve yatak kapasitesi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

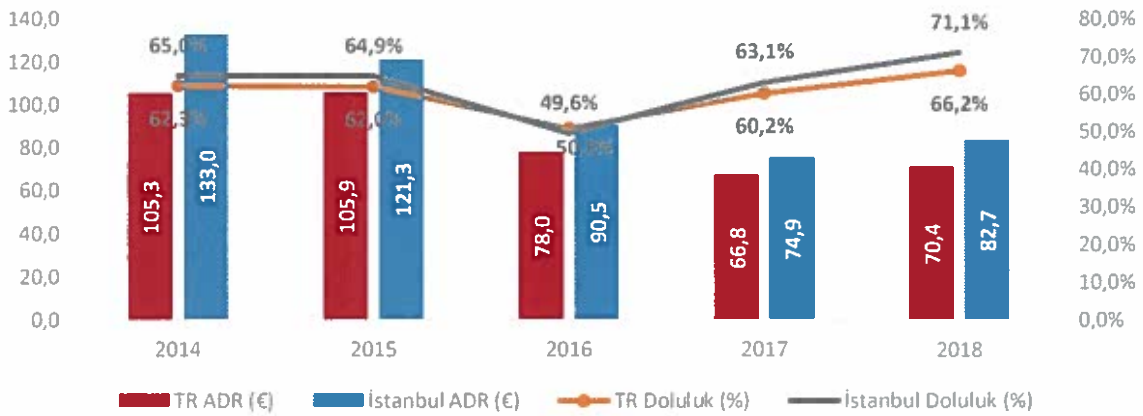
Tablo 7: 2018 Yılı Sonu İtibarıyla İstanbul'da Belgelendirilen Konaklama Tesisleri, Oda ve Yatak Sayısı

Türü	Turizm İşletme Belgeli			Turizm Yatırım Belgeli		
	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Özel Tesis	129	4.763	11.778	10	329	666
Butik Otel	20	913	1.830	13	471	952
Beş Yıldızlı Otel	102	26.719	53.453	26	6.350	12.613
Dört Yıldızlı Otel	124	14.346	28.710	40	4.527	9.142
Üç Yıldızlı Otel	126	7.287	14.307	33	1.237	2.518
İki Yıldızlı Otel	45	1.617	3.108	15	269	711
Tek Yıldızlı Otel	7	190	363	23	267	559
Apart Otel	5	291	846	160	13.450	27.161
Pansiyon	5	77	138	-	-	-
Hostel	1	123	166	-	-	-
Golf Tesisleri	1	-	18	-	-	-
Termal Turizm	1	80	160	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>566</b>	<b>56.406</b>	<b>114.717</b>	<b>320</b>	<b>26.900</b>	<b>54.322</b>

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

STR Global'in "Ülke Performans Raporu" çerçevesinde, 2018 yılında İstanbul otel doluluk oranı %71,1, 2017 yılında %63,1 ve 2016 yılında %49,6 olarak gerçekleşirken; 2018 yılında İstanbul otel ortalama oda fiyatı 82,7 Euro, 2017 yılında 74,9 Euro ve 2016 yılında 90,5 Euro olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 14: 2014-2018 Yılları Boyunca İstanbul Özelinde Ortalama Oda Doluluk Oranları ve Ortalama Oda Fiyatları



Kaynak: STR Global

## ***Karaköy - Salıpazarı Bölgesi***

Novotel'in bulunduğu Karaköy bölgesi, İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir. Günümüzde de bu özelliğini koruyan bölgede Galataport Projesi olarak da bilinen Salı Pazarı Liman Projesi'nin inşaatı devam etmekte olup, tamamlandığında bölgeye olumlu bir katkıda bulunacağı düşünülmektedir. 2013 yılında yapılan 30 yıllığına özelleştirme ihalesini 700 milyon ABD doları teklifiyle Doğu Holding kazanmıştır. 2016 Temmuz ayında inşaatı başlayan proje, gerekli izinlerin alınamaması ve inşaat sürecinde yaşanan bazı aksaklıklardan dolayı öngörülen bitiş tarihi 2019 yılından 2020 yılı Mayıs ayına ertelenmiştir. Yapımı başladıktan sonra büyük yatırımcılar ve otel markaları bölgede gayrimenkul alımı gerçekleştirmiş, dolayısıyla bölgede arazi fiyatları artış göstermiştir.

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 istihdamının 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 son yıllarda popüler bir destinasyon haline gelmiştir. Ulaşım imkânlarının çeşitli olması da bölgedeki otellere olan talebi artırmaktadır.

*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 196 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 31.12.2018 itibarıyla 121 milyon TL'dir. Ödenmiş sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki gibidir.

**Tablo 8: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı**

Ortaklar	Hisse Tutarı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş.	86.599.700	71,57
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.079.000	19,90
Diğer	10.321.300	8,53
<b>Toplam</b>	<b>121.000.000</b>	<b>100%</b>

## Finansal Tablolar

Akfen Karaköy'ün 2015-2016-2017 ve 2018 yılsonu dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmemiş uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun şekilde hazırlanan özet finansal tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 9: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Bilançosu

Bin Euro	2015	2016	2017	2018
Hazır Değerler	13	42	5	8
Ticari Alacaklar (net)	-	268	339	744
Diğer Stoklar	-	288	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	139	830	358	632
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>152</b>	<b>1.428</b>	<b>702</b>	<b>1.384</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	56.709	38.531	43.542	50.695
Diğer Duran Varlıklar	6.387	4.783	4.358	2.433
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>63.095</b>	<b>43.314</b>	<b>47.899</b>	<b>53.129</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>63.247</b>	<b>44.742</b>	<b>48.602</b>	<b>54.513</b>
Anapara Taksitleri	1.740	1.175	1.581	1.774
Ticari Borçlar	13.517	17.862	20.774	4.553
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	65	-	667	705
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>15.322</b>	<b>19.037</b>	<b>23.022</b>	<b>7.032</b>
Finansal Borçlar	13.408	13.831	13.146	12.309
Diğer U.V. Borçlar	5.462	1.239	4.440	7.634
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>18.870</b>	<b>15.070</b>	<b>17.587</b>	<b>19.942</b>
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>29.055</b>	<b>10.635</b>	<b>7.993</b>	<b>27.539</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>63.247</b>	<b>44.742</b>	<b>48.602</b>	<b>54.513</b>

Firmanın bilançosu, aşağıdaki tabloda yer alan TCMB dönem sonu döviz alış kurları esas alınarak Euro'ya çevrilmiştir;

**Tablo 10: TCMB dönem sonu döviz alış kurları**

	2015	2016	2017	2018
EURO/TL (Dönem Sonu Kur)	3,1776	3,7099	4,5155	6,0280

(Kaynak: TCMB)

Firmanın gelir tablosu, aşağıdaki tabloda yer alan ortalama TCMB döviz alış kurları esas alınarak Euro'ya çevrilmiştir;

**Tablo 11: Ortalama TCMB döviz alış kurları**

	2015	2016	2017	2018
EURO/TL (Ortalama Kur)	3,0183	3,3398	4,1162	5,6627

(Kaynak: TCMB)

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 Karaköy Novotel projesinin finansmanı için mevcutta Credit Europe Bank'tan kullandığı 2025 yılı vadeli 15 milyon Euro kredi, gerçekleştirilen anapara ödemesi sonrası 2018 yılsonu itibarıyla yaklaşık 14 milyon Euro seviyesindedir.

Firmanın Grup içi borçlarının tamamına yakını otel yatırımının finansmanına yönelik Akfen GT'den kullanılan borçlardan oluşmaktadır.

Tablo 12: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Gelir Tablosu

<i>Bin Euro</i>	2015	2016	2017	2018
Yurtiçi Satışlar	-	270	1.123	2.647
Diğer satışlar	-	287	-	-
<b>Net Satışlar</b>	-	<b>558</b>	<b>1.123</b>	<b>2.647</b>
Satılan Malın Maliyeti	(784)	(948)	(584)	(705)
Genel Yönetim Giderleri	(144)	(139)	(103)	(60)
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>(928)</b>	<b>(530)</b>	<b>437</b>	<b>1.881</b>
<b>AÖEFK</b>	<b>(928)</b>	<b>(530)</b>	<b>437</b>	<b>1.881</b>
Finansman Giderleri (Net)	(4.564)	(5.482)	(8.371)	(8.506)
<i>Faiz Giderleri</i>	<i>(7.337)</i>	<i>(640)</i>	<i>(8.371)</i>	<i>(1.901)</i>
<i>Kambiyo Zararları</i>	-	<i>(4.882)</i>	-	<i>(9.332)</i>
<i>Faiz Geliri ve M.K. Karı/Zararı</i>	-	3	-	-
<i>Kambiyo Karları</i>	2.772	37	-	2.727
Diğer Gelirler	1.473	3.932	7.899	18.448
Diğer Giderler	(1.838)	(13.641)	(717)	(4.175)
<b>Devre Kârı</b>	<b>(5.857)</b>	<b>(15.721)</b>	<b>(752)</b>	<b>7.648</b>
<b>Net Kâr</b>	<b>(5.857)</b>	<b>(15.721)</b>	<b>(752)</b>	<b>7.648</b>

2016 yılının ilk çeyreği itibarıyla kira geliri elde etmeye başlayan ve söz konusu yıl faaliyetlerinden kar elde edemeyen Akfen Karaköy'ün 2017 yılında yine düşük seviyede seyreden faaliyet karlılığı, turizm sektörünün geçmiş yıllara göre daha olumlu yönlü gelişmesiyle 2018 yılında %70 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2017 yılında 7,9 milyon Euro ve 2018 yılında 18,4 milyon Euro tutarında izlenen diğer gelirlerin tamamına yakını ise, rapora konu olan otele ilişkin gayrimenkul yeniden değerlendirme kazancından meydana geleni nakit girişi niteliğinde olmayan gelirlerdir.



# Değerleme

# Değerleme

## Değerleme Sonucu

31 Aralık 2018 bilançosuna göre Firmanın Özkaynak Değeri 27.539.000 Euro (166.003.000 TL) olarak belirlenmiştir.

Tablo 13: 31.12.2018 itibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri (Euro)

Bin Euro	2018
Hazır Değerler	8
Ticari Alacaklar (net)	744
Diğer Dönen Varlıklar	632
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.384</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	50.695
Diğer Duran Varlıklar	2.433
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>53.129</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>54.513</b>
Anapara Taksitleri	1.774
Ticari Borçlar	4.553
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	705
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>7.032</b>
Finansal Borçlar	12.309
Diğer U.V. Borçlar	7.634
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>19.942</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>27.539</b>

Tablo 14: 31.12.2018 itibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri (TL)

(Bin TL)	2018
Hazır Değerler	47
Ticari Alacaklar (net)	4.485
Diğer Dönen Varlıklar	3.810
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>8.342</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	305.592
Diğer Duran Varlıklar	14.668
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>320.260</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>328.602</b>
Anapara Taksitleri	10.693
Ticari Borçlar	27.445
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	4.248
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>42.386</b>
Finansal Borçlar	74.197
Diğer U.V. Borçlar	46.016
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>120.213</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>166.003</b>

Türkiye İsmail Kalkınma Bankası A.Ş.  
Meşelik Mahallesi, Caa. 81 Fındıklı 34427 İstanbul  
Ticaret Sicil No : 42527 | www.tsb.com.tr