

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

Firma Değerleme Raporu

02 Mart 2018



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 bilgiler ya da 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

1. Giriş ve Kapsam	4
2. Sektör	8
2.1 Dünyada Turizm Sektörü	9
2.2 Türkiye’de Turizm Sektörü	11
2.3 İstanbul’da Turizm Sektörü	19
2.4 Karaköy – Salı Pazarı	22
3. Firma	23
3.1 Kuruluş ve Mevcut Durum	24
3.2 Sermaye Yapısı	24
3.3 Finansal Tablolar	25
4. Değerleme	27
4.1 Kapsam ve Metodoloji	28
4.2 Değerleme Sonucu	29

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, değeri yansıtacak metodlardan en yaygını 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, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 05.01.2018 tarihli 2017REV768 numaralı raporunda belirlenen değere göre "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi Firma tarafından revize edilmiş ve tarafımıza iletmış olduğu 31.12.2017 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 %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 yatırımını gerçekleştirmiştir. 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	196	3.074,58	20.926,10

Kaynak: Akfen Karaköy

Firmanın ödenmiş sermayesi 31.12.2017 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%

*Akfen Gayrimenkul Ticaret A.Ş., Akfen Holding A.Ş. ve Bilal Keskin'in sahip olduğu cüzi tutarlardan oluşmaktadır.

Değerleme Sonucu

31 Aralık 2017 bilançosuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 7.993.135 Euro (36.093.300 TL) olarak belirlenmiştir.

Tablo 3: 31.12.2017 itibarıyla Akfen Karaköy'ün Net Aktif Değeri

Bin Euro	2017
Hazır Değerler	5
Diğer Dönen Varlıklar	697
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	43.542
Diğer Duran Varlıklar	4.358
Aktif Toplam	48.602
Anapara Taksitleri	1.581
Ticari Borçlar	6
Grupiçi Borçlar	20.767
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	667
Toplam Kısa Vadeli Borçlar	23.022
Diğer Finansal Borçlar	13.146
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.440
Toplam Uzun Vadeli Borçlar	17.586
Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar	40.609
Net Aktif Değeri	7.993

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 da 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 iletişime katkıda bulunmaktadır.

Dünya Turizm Örgütü verilerine göre, 2016'da 2015'e göre %3,9 artan dünya turizmi, 1.235 milyon kişi ile rekor bir rakama ulaşmıştır. Geçen yıla göre bu rakam, 46 milyonluk bir artışa işaret etmektedir.

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi 2017 Raporu'na¹ göre turizm, direkt katkısına bakıldığında 2016 yılı itibarıyla küresel GSYH'nin %3,1'ini oluşturan bir sektör konumunda olup, diğer sektörlerle etkisi de göz önüne alındığında küresel GSYH içerisindeki payı %10,2 olmaktadır. Seyahat ve turizm sektörü, direkt ve endirekt etkisine bakıldığında dünyadaki toplam iş hacminin %9,6'sını oluşturmuştur. Seyahat ve turizm sektörü, seyahat ve turizmin GSYH'ye katkısına göre sınıflandırıldığında ise 2016 yılında yapılan harcamaların %76,8'inin tatil, %23,2'sinin ise iş seyahati kapsamında yer aldığı görülmektedir.

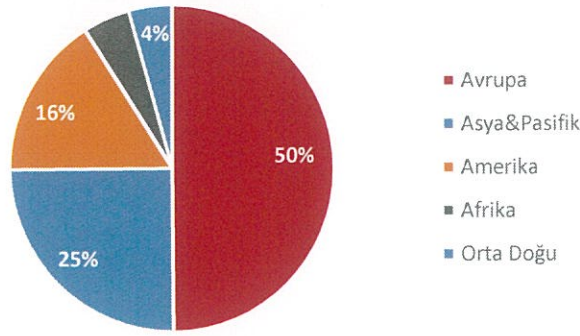
Konseyin 2027 tahminlerine göre; seyahat ve turizm sektörünün dünya GSYH'sine direk katkısının yıllık ortalama %4 büyüyerek 3,5 trilyon ABD doları seviyesine ulaşacağı ve dünya GSYH'sinin %3,5'ini oluşturacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte sektörün dolaylı bağlantılarının etkisi de göz önüne alındığında sektörün dünya ekonomisine katkısının yıllık ortalama %2,2 büyüyerek 2027 yılında 11,5 trilyon ABD doları seviyesine ulaşacağı ve dünya GSYH'sinin %11,4'ünü oluşturacağı öngörülmektedir. Bu tahminlere paralel şekilde, emek yoğun bir sektör olması da dikkate alındığında 2027 yılında toplam dünya istihdamının %11,1'ini oluşturması beklenmektedir.

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü'nün 2017 Raporu'na² göre, dünya çapında seyahat eden turist sayısının 2016 yılında %3,9'luk bir artış ile 1.235 milyona yükseldiği açıklanmıştır. Aynı rapora göre, 2016 yılında turistler tarafından en çok ziyaret edilen bölge, %49,9'luk pay ve 616 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 seyahatlerin, iş seyahati ve tatil amaçlı seyahatlerin önüne geçeceği öngörülmektedir.

¹ *Economic Impact 2017, World Travel&Tourism Council*

² *Tourism Highlights 2017 Edition, UNWTO*

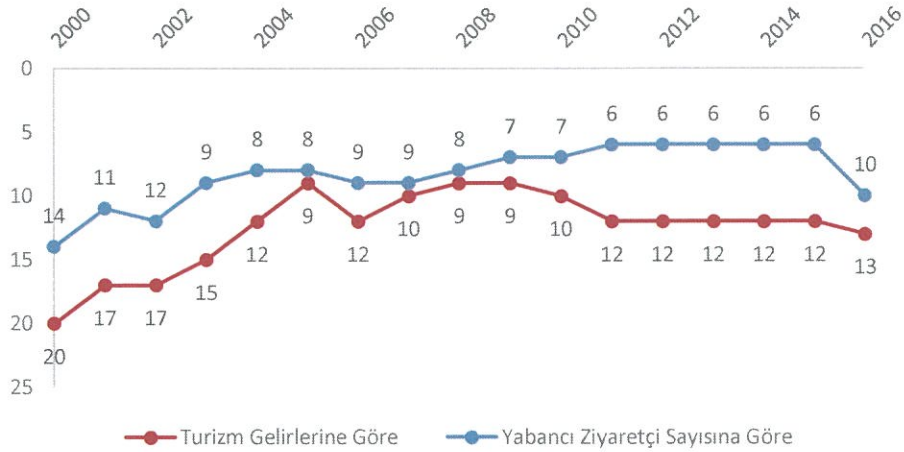
Grafik 1: 2016 Yılında Bölgeler Bazında Ziyaret Eden Turist Yüzdesel Pay Dağılımı (%)



Türkiye'de Turizm Sektörü

2000 yılında gelen turist sayısı bakımından 14. sırada yer alan Türkiye, 2011 yılından 2015 yılına kadar 6. sıradaki yerini korumakta olup 2016 yılında 10. sıraya gerilemiştir. 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, 2016 yılı itibarıyla 13. sırada yer almaktadır.

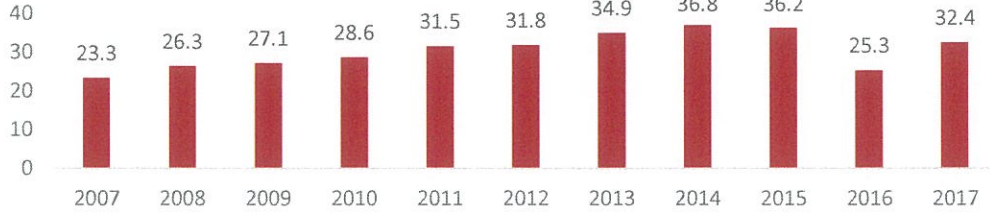
Grafik 2: Türkiye'nin Dünya Turizmindeki Yeri



Kaynak: Worldbank

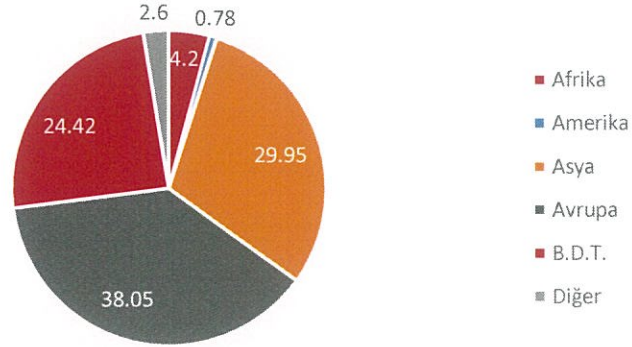
2014 yılında yaklaşık 37 milyon kişi seviyesinde izlenen yabancı ziyaretçi sayısı, 2015 yılında %1,6 oranında gerileyerek yaklaşık 36 milyon seviyesinde gerçekleşti. 2016 yılında ise sektörel olumsuzlukların etkisiyle, ziyaretçi sayısında %30 oranında gerileme yaşanmış ve ziyaretçi sayısı yaklaşık 25,3 milyon seviyesine gerilemiştir. 2017 yılında ise düşük baz etkisiyle beraber %28'lik bir artışla 32,4 milyon seviyesine yükselmiş olup kısmi bir iyileşme görülmüştür.

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



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Grafik 4: Coğrafi Bölgelere Göre Turist Dağılımı



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

2017 yılında Türkiye'yi ziyaret eden turistlerin %14,6'sı Rusya, %11,1'i Almanya, %7,7'si İran'dan gelen ziyaretçilerden oluşmakta, Avrupa'nın toplam ziyaretçi sayısındaki payı %40,5 seviyesinde bulunmaktadır.

Tablo 4: İlk 10 Kaynak Pazar (2016 ve 2017)

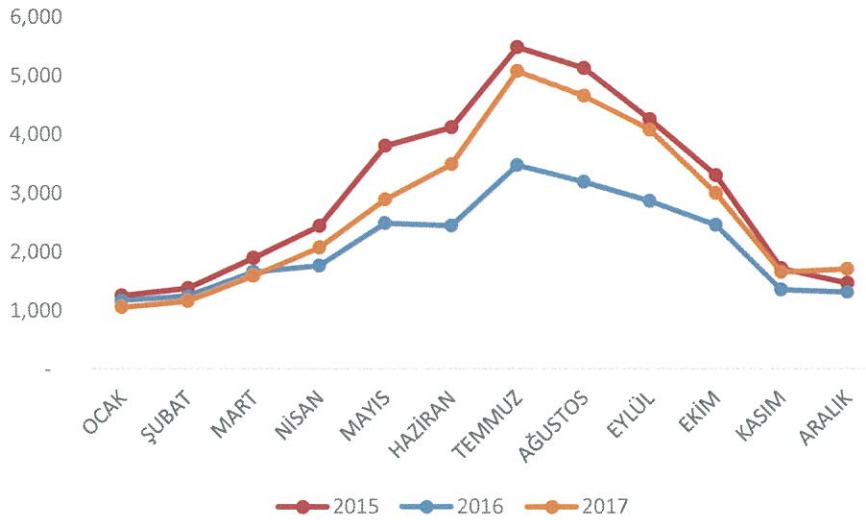
	2016	Bin Kişi		2017	Bin Kişi
Almanya		3.890	Rusya Fed.		4.715
Gürcistan		2.206	Almanya		3.585
Birleşik Krallık		1.711	İran		2.502
Bulgaristan		1.691	Gürcistan		2.439
İran		1.665	Bulgaristan		1.853
Ukrayna		1.045	Birleşik Krallık		1.659
Hollanda		906	Ukrayna		1285
Rusya Fed.		866	Irak		897
Azerbaycan		606	Hollanda		799
Yunanistan		593	Azerbaycan		766
Toplam		25.331	Toplam		20.500
İlk 10 Pazar/Toplam Ziyaretçi Sayısı		60%	İlk 10 Pazar/Toplam Ziyaretçi Sayısı		63%

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. Ancak 2017 itibarıyla Almanya'dan gelen turistlerin sayısındaki gerilemeyle beraber Rusya kaynak pazarlar arasında birinci olmuştur. Rusya segmentinin ötesinde Avrupa pazarında ise, Türkiye'de gerçekleşen ekonomik ve siyasal dalgalanmaların etkisiyle 2016 yılında %30 oranında daralma gerçekleşmiştir.

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. 2017 yılında ise 2015 performansı yakalanmamış olsa dahi 2016 krizinin atlatıldığı söylenebilir. Son yıllarda ülkemize gelen yabancı ziyaretçilerin aylar bazında dağılımı aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.

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



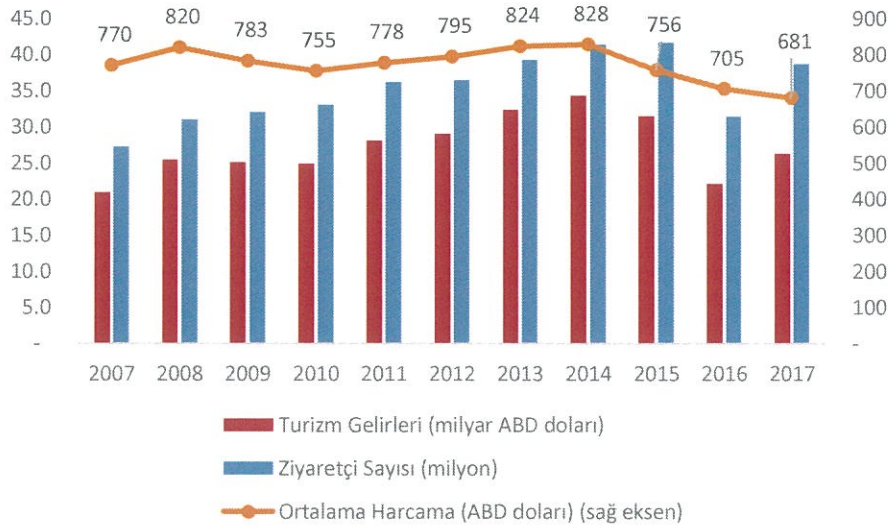
Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

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 her şey dâhil 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 ABD doları 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 artış, toplam turizm gelirlerindeki daralmayı cüzi miktarda sınırlamıştır. 2017 yılında ise artan ziyaretçi sayısı ile beraber turizm gelirleri %19 artarak 26,2 milyar ABD doları seviyesine gelmiştir. Ancak ortalama kişi başı harcama tutarları 2016 yılıyla benzer seviyede gerçekleşmiştir.

2007-2017 yılları arası toplam turizm gelirleri, ziyaretçi sayısı ve ortalama harcamalar aşağıdaki grafikte yerli ve yabancı ayrımı yapılmaksızın 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. Yatırım belgeli tesis sayısı yıllık ortalama %3,9 büyümüş olup, bu tesislerin yatak kapasitesi ise yıllık ortalama %2,1 büyümüşür. Ancak aynı dönemde turizm işletme belgeli tesislerin sayısı yıllık ortalama %3,8 oranında büyümüş olmasına rağmen, yatak kapasitesi yıllık ortalama %5,4 oranında artış göstermiştir.

Tablo 5: 2007-2016 Arasında Türkiye Genelinde Tesis ve Yatak Sayısı

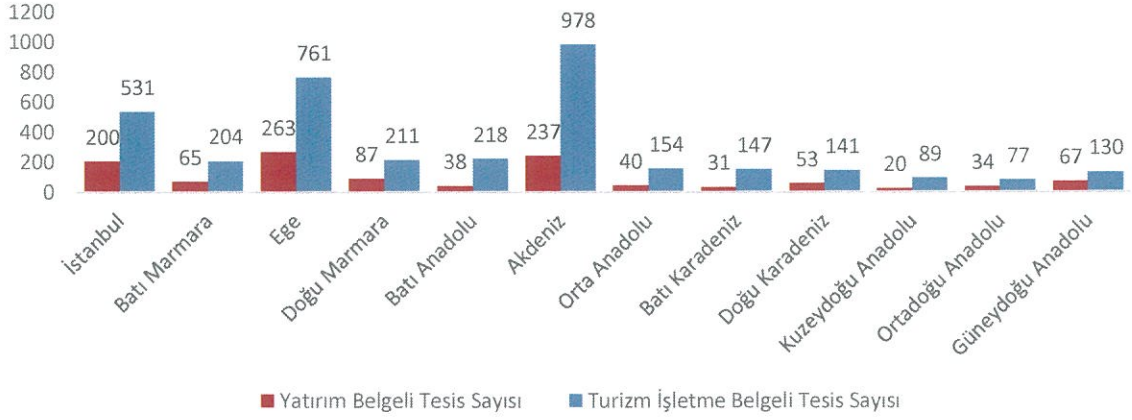
Yıllar	Yatırım Belgeli Tesisler		Turizm İşletme Belgeli Tesisler	
	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı
2007	776	254.191	2.514	532.262
2008	772	258.287	2.566	567.470
2009	754	231.456	2.625	608.765
2010	877	252.984	2.647	629.465
2011	922	267.900	2.783	668.829
2012	960	273.877	2.870	706.019
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
2016	1.135	312.912	3.641	899.881

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

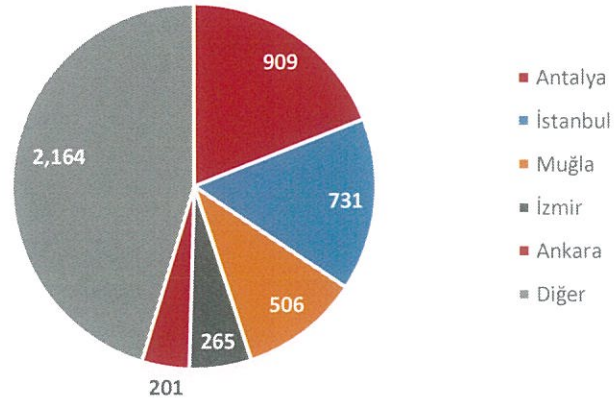
Yatırım ve işletme belgeli konaklama tesislerinin bölgesel dağılımına bakıldığında Akdeniz, Ege bölgeleriyle birlikte İstanbul'da dağılımın yoğunlaştığı görülmektedir. Bahsi geçen tesislerin şehirlere göre dağılımına bakıldığında ise, 2015 yılsonu itibarıyla yatırım ve işletme belgeli olmak üzere toplam 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 2016 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.

Aşağıdaki grafiklerde 2016 yılsonu itibarıyla tesis sayılarının iller ve bölgeler bazında dağılımı gösterilmektedir.

Grafik 7: 2016 Yıl Sonu İtibarıyla Yatırım ve İşletme Belgeli Tesis Sayılarının Bölgeler Bazında Dağılımı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Grafik 8: 2016 Yıl Sonu İtibarıyla Toplam Tesis Sayılarının İller Bazında Dağılımı

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Türkiye genelindeki mevcut tesislerin 2007-2016 yılları arasındaki doluluk oranları aşağıdaki tabloda verilmiştir. 2016 yılında Türkiye genelinde tesislerin doluluk oranı 2015 yılına göre %19 azalışla %41,51 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 6: 2007-2016 Arasında Türkiye Genelinde Tesislerin Doluluk Oranı

Yıllar	Yerli	Yabancı	Toplam
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
2016	17,24	24,26	41,51

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

- **Beklentiler**

Global Gelişmeler

- Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) tarafından Ocak 2017’de yayınlanan Dünya Turizm Barometresi raporuna göre %3-%4 bandında öngörülen küresel ölçekte seyahat büyümesi, yılın ilk 6 aylık döneminde beklentilerin üstünde %6 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, geçmiş 7 yılın ilk 6 aylık dönemleri arasında en yükseği olurken Akdeniz çanağındaki ülkelerde görülen yaklaşık %12’lik büyüme, geçtiğimiz yıl güvensizlik ortamı sebebiyle seyahat talebi sınırlanan Türkiye, Mısır gibi ülkelerde turizmin yeniden canlanmaya başlaması adına önemli bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Küresel ölçekte, yaşanan bu gelişmelerin önümüzdeki dönem olumlu etkisi olması ve 2018 yılında 2017 yılına benzer veya sınırlı ölçüde 2017’nin üzerinde seyahat talebi yaşanması beklenmektedir.

Yabancı Ziyaretçi Talebi

- 2016 yılında yaşanan kriz etkilerinin kısmen iyileşmeye başladığı 2017 yılında, yabancı ziyaretçi sayısı baz etkisiyle %28 oranında artarak yaklaşık 32,4 milyon kişi seviyesinde gerçekleşmiş; söz konusu artışta, yaptırımların ortadan kalkmasıyla charter uçuşların yeniden faaliyete alındığı Rusya pazarından ülkemize yönelik talep artışı ağırlıklı olarak etkili olmuştur. Baz etkisi sebebiyle sektörde kısmen toparlanma hissi yaratan gerçekleşme verilerinin, esasında ağırlıklı olarak fiyat odaklı gerçekleştiği ve kıyı turizmine yönelik olduğu görülmektedir. Ayrıca söz konusu durumda gerek Akdeniz çanağındaki diğer bazı destinasyonlardaki kapasite yetersizlikleri gerek mevcut düşük fiyatların cazip gelmesi sebebiyle son dakika rezervasyonların da etkili olduğu izlenmektedir. Son yıllarda üst gelir grubu yabancı ziyaretçi pazarında ise, artan güvenlik endişeleri gibi sebeplerle daha yapısal boyutta seyreden talep

daralmasının etkisini halen sürdürdüğü dikkat çekmekte ve geleceğe yönelik önemli mesajlar içermektedir.

- 2018 yılında ise, olağanüstü yeni bir gelişme olmaması halinde dahi, hâlihazırda 2016 yılı krizinin etkisiyle özellikle Avrupa pazarından ülkemize yönelik talep üzerindeki baskısı devam etmektedir. Söz konusu etkilerinin 2018 yılında da devam edeceği; ancak güvenlik endişelerinin azalabilmesi halinde, mevcut birim fiyatların da kısa vadede eski seviyelerine gelemeyeceği düşünülmekle birlikte ziyaretçi sayısının Avrupa pazarı kaynaklı bir miktar daha toparlanma gösterebileceği düşünülmektedir.

Sektör Büyümesi

- Krizin etkilerini sürdürmesi beklenen 2018 yılında, olağanüstü yeni bir gelişme olmaması ve güvenlik endişelerinin azalması halinde, hâlihazırda önemli ölçüde daralan Avrupa pazarında oluşabilecek bir toparlanma etkisiyle, toplam ziyaretçi sayısının 1,5-2 milyon daha yükselebileceği tahmin edilmektedir.
- Gelir tarafında ise, 2018 yılında ziyaretçi başına ortalama gelirlerin kısa vadede eski seviyelerine yükselemeyeceği varsayımıyla, ziyaretçi sayısında Avrupa pazarı kaynaklı oluşabilecek toparlanmanın toplam gelirlerde 2017 yılına kıyasla %6-7 seviyelerinde daha artış yaratacağı öngörülmektedir.
- Sektörde son yıllarda yaşanan talep daralmasının; olumsuz gelişmelerin ve güvenlik endişelerinin ortadan kalkması halinde ancak orta vadede etkisini yitireceği, gerek gelir gerek ziyaretçi sayısı bakımından Türkiye turizminin eski potansiyeline ancak 2022 yılı ve sonrasında ulaşabileceği 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. 2017 yılında ise %17,8'lik bir artış ile ziyaretçi sayısı 2013 yılındaki seviyeye yaklaşmıştır. 2010 yılından itibaren İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısının Türkiye geneli ile karşılaştırmalı seyri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 7: 2010-2017 Arasında Türkiye ve İstanbul Genelinde Yabancı Ziyaretçi Seyri

Yabancı Ziyaretçi Sayısı (bin kişi)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
İstanbul	6.961	8.058	9.382	10.475	11.843	12.415	9.203	10.841
Türkiye	28.632	31.456	31.782	33.827	35.271	36.215	25.331	32.410
Değişim (%)								
İstanbul		15,76	16,43	11,65	13,06	4,83	(25,87)	17,80
Türkiye		9,86	1,04	6,43	4,27	2,68	(30,05)	27,95

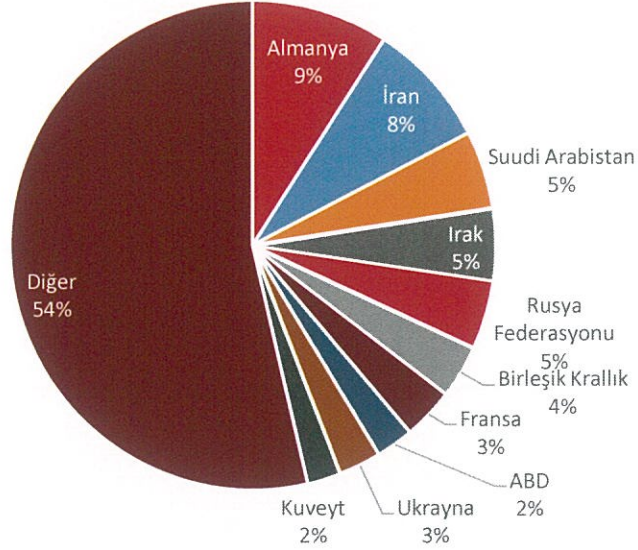
Kaynak: İstanbul Kültür ve Turizm Müdürlüğü

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 ortalama 2-3 gün civarında konaklamaktadır.

2017 yılında Alman turist sayısında %2'lik bir gerileme olmasına rağmen İstanbul'u en çok ziyaret eden grup Almanlar olmuştur. Gelen ziyaretçi sayılarında dikkat çeken artışlar ise İran, Irak, Rusya Federasyonu ve Kuveyt olmak üzere sırasıyla artış oranları %39, %84,8, %66,0 ve %41,6 olarak gerçekleşmiştir.

2017 yılında İstanbul'a gelen yabancı turistlerin milliyetlerine göre dağılımı aşağıdaki grafikte verilmiştir.

Grafik 9: 2017 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 2017" raporuna³ göre, en çok ziyaret edilen şehirler sıralamasında listede ilk sırada 21,5 milyon ziyaretçiyle, Bangkok yer alırken, 20 milyon ziyaretçiyle Londra 2. sırada bulunmaktadır. İstanbul bu yıl 10. sıradan listeye girmeye başarmıştır. Turizm gelirleri bakımından ise İstanbul ancak 18. sırada yer bulabilmiştir. 2016 yılında İstanbul'un turizm gelirlerinin 5,8 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleştiği açıklanmıştır.

İstanbul'da konaklama tesislerin sayısına bakıldığında, 547 otel, 135 özel tesis, 37 butik otel başta olmak üzere toplamda 719 adet tesis bulunmaktadır. Söz konusu 719 tesisin toplam 71.786 oda sayısı ve 145.654 yatak kapasitesi bulunmaktadır.

³ Mastercard Global Destination Cities Index 2017

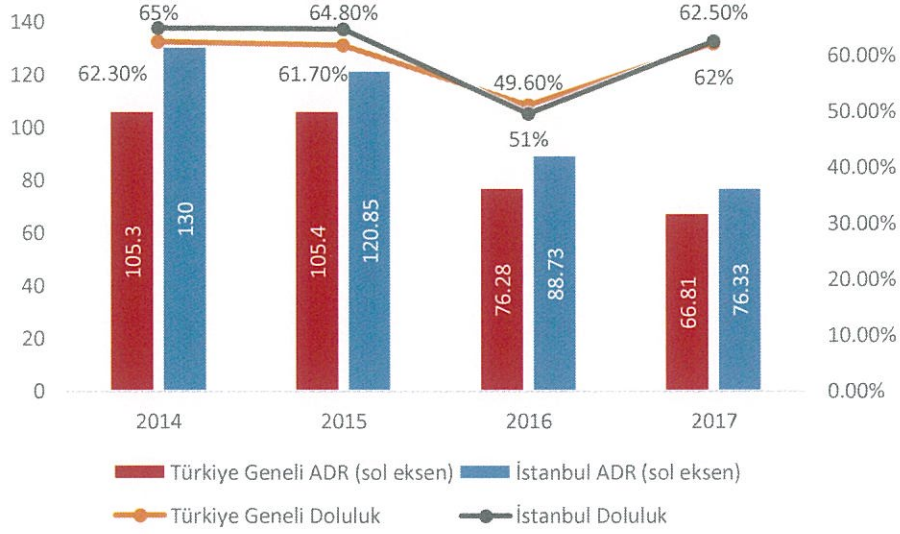
Tablo 8: 2016 Yıl Sonu İtibarıyla İstanbul'da Belgelendirilen Konaklama Tesisleri, Oda ve Yatak Sayısı

Türü	Sınıfı	Turizm Yatırım Belgesi			Turizm İşletme Belgesi		
		Tesis	Oda	Yatak	Tesis	Oda	Yatak
Oteller	5 Yıldızlı	42	10.425	22.428	91	22.424	45.486
	4 Yıldızlı	58	7.337	14.864	120	13.746	27.568
	3 Yıldızlı	53	2.639	5.217	119	6.966	13.668
	2 Yıldızlı	7	137	264	43	1.577	3.061
	1 Yıldızlı	5	87	204	9	242	450
	Toplam		165	20.625	42.977	382	44.955
Termal Oteller	4 Yıldızlı	1	80	160	-	-	-
	Toplam	1	80	160	-	-	-
Pansiyonlar		-	-	-	3	27	54
Kampingler		-	-	-	1	116	350
Apart Oteller		-	-	-	3	94	226
Özel Tesis		14	478	962	121	4.322	8.662
Turizm Kompleksi		-	-	-	1	840	1.764
Butik Otel		20	649	1.300	17	757	1.520
B Tipi Tatil Sitesi		-	-	-	2	249	860
Hostel		-	-	-	1	123	166
Toplam		200	21.832	45.399	531	51.483	103.835

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, 2017 ilk 7 aylık dönem verilerine göre, İstanbul'daki otellerin doluluk oranlarında bir önceki yılın aynı dönemine göre düşük baz etkisiyle birlikte %97 oranında artış yaşanmıştır. Söz konusu raporda ayrıca 2017 yılı 7 aylık dönem ortalama oda fiyatları incelendiğinde %87'lik bir artış yaşandığı ve 60,29 Euro seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Grafik 10: 2014-2017 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 silueti 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 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 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 196 oda kapasiteli tesisin işletilmesi için, uluslararası otel işletmecisi Accor S.A.'nin Türkiye'deki %100 bağlı ortaklığı Tamaris Turizm A.Ş. ile 19 Aralık 2012'de "İşletme Sözleşmesi" imzalamıştır.

Sermaye Yapısı

Firmanın ödenmiş sermayesi 31.12.2017 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%

*Akfen Gayrimenkul Ticaret A.Ş., Akfen Holding A.Ş. ve Bilal Keskin'in sahip olduğu cüzi tutarlardan oluşmaktadır.

Finansal Tablolar

Akfen Karaköy'ün 2014-2015-2016 ve 2017 yılsonu dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmemiş uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun şekilde hazırlanan özet finansal tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 10: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Bilançosu

Bin EUR	2014	2015	2016	2017/12
Dönen Varlıklar	168	152	1.428	702
Hazır Değerler	10	13	42	5
Ticari Alacaklar (net)	-	-	268	339
Stoklar	-	-	288	-
Diğer Dönen Varlıklar	158	139	830	358
Duran Varlıklar	58.425	63.095	43.314	47.899
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	51.890	56.709	38.531	43.542
Diğer Duran Varlıklar	6.535	6.387	4.783	4.358
AKTİF TOPLAMI	58.592	63.247	44.742	48.602
Kısa Vadeli Borçlar	1.215	15.322	1.280	23.022
Anapara Taksitleri	228	1.740	1.175	1.581
Ticari Borçlar	771	43	105	6
Grupiçi Borçlar	142	13.474	-	20.767
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	74	65	-	668
Uzun Vadeli Borçlar	24.479	18.870	32.828	17.587
Diğer Finansal Borçlar	16.750	13.408	13.831	13.146
Grupiçi Borçlar	-	-	17.757	-
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	7.729	5.462	1.240	4.440
Özsermaye	32.899	29.055	10.635	7.993
Ödenmiş Sermaye	6.098	10.826	9.272	7.618
Kâr Yedekleri	26.801	18.229	1.362	375
PASİF TOPLAMI	58.592	63.247	44.742	48.602

(Kaynak: Akfen Karaköy)

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

Tablo 18: TCMB dönem sonu döviz alış kurları

	2014	2015	2016	2017
EURO/TL (Dönem Sonu Kur)	2,8207	3,1776	3,7099	4,5155

(Kaynak: T.C.M.B.)

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

Tablo 19: Ortalama TCMB döviz alış kurları

	2014	2015	2016	2017
EURO/TL (Ortalama Kur)	2,9060	3,0183	3,3398	4,1162

(Kaynak: T.C.M.B.)

Firmanın aktiflerinde yer alan en önemli kalemler "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" olup, bu kalemler 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 2017 yılsonu itibarıyla yaklaşık 14,7 milyon Euro seviyesindedir.

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

Tablo 11: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Gelir Tablosu

Bin EUR	2014	2015	2016	2017/12
Yurtiçi Satışlar	-	-	270	1.123
Diğer satışlar	-	-	287	-
Brüt Satışlar	-	-	558	1.123
Net Satışlar	-	-	558	1.123
Satılan Malın Maliyeti	(641)	(784)	(948)	(584)
Genel Yönetim Giderleri	(111)	(144)	(139)	(103)
Esas Faaliyet Kârı	(752)	(928)	(530)	437
AÖEFK	(752)	(928)	(530)	437
Finansman Giderleri (Net)	1.881	(4.564)	(5.482)	(8.371)
<i>Faiz Giderleri</i>	<i>(350)</i>	<i>(7.337)</i>	<i>(640)</i>	<i>(8.371)</i>
<i>Kambiyo Zararları</i>	-	-	<i>(4.882)</i>	-
<i>Faiz Geliri ve M.K. Karı/Zararı</i>	-	-	3	-
<i>Kambiyo Karları</i>	2.231	2.772	37	-
Diğer Gelirler	-	1.473	3.932	7.900
Diğer Giderler	(1.702)	(1.838)	(13.641)	(717)
Devre Kârı	(573)	(5.857)	(15.721)	(752)
Net Kâr	(573)	(5.857)	(15.721)	(752)

2016 yılının ilk çeyreği itibarıyla kira geliri elde etmeye başlayan Akfen Karaköy'ün, 2016 ve 2017 yılını net dönem zararı ile kapattığı izlenmiştir.

2017 yılında 7,9 milyon Euro seviyesinde izlenen diğer gelirlerin tamamına yakını ise, rapora konu olan otele ilişkin gayrimenkul yeniden değerlendirilme kazancından 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 tarafımıza paylaşılan 31 Aralık 2017 tarihli bilançosu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Firmanın 31 Aralık 2017 bilançosunda en önemli sabit kıymet kalemi olan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller", Firma tarafından TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 05.01.2018 tarihli ekspertiz raporundaki piyasa değeri ile revize edilmiştir. Akfen Karaköy'ün aktifinde yer alan kalemler ile Firmanın yükümlülüklerine ilişkin değerler 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 2017 bilançosuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 7.993.135 Euro (36.093.000 TL) olarak belirlenmiştir.

Tablo 12: 31.12.2017 Tarihi İtibarıyla Akfen Karaköy'ün Net Aktif Değeri

Bin Euro	2017
Hazır Değerler	5
Diğer Dönen Varlıklar	697
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	43.542
Diğer Duran Varlıklar	4.358
Aktif Toplam	48.602
Anapara Taksitleri	1.581
Ticari Borçlar	6
Grupiçi Borçlar	20.767
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	667
Toplam Kısa Vadeli Borçlar	23.022
Diğer Finansal Borçlar	13.146
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.440
Toplam Uzun Vadeli Borçlar	17.586
Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar	40.609
Net Aktif Değeri	7.993

EKLER

Akfen Karaköy (Bin TL)	2017
Hazır Değerler	24
Diğer Dönen Varlıklar	3.147
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	196.612
Diğer Duran Varlıklar	19.678
Aktif Toplam	219.461
Anapara Taksitleri	7.138
Ticari Borçlar	29
Grupiçi Borçlar	93.775
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	3.013
Toplam Kısa Vadeli Borçlar	103.955
Diğer Finansal Borçlar	59.363
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	20.050
Toplam Uzun Vadeli Borçlar	79.413
Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar	183.368
Net Aktif Değeri	36.093