

ANSA OTELCİLİK ANONİM ŞİRKETİ
31 ARALIK 2012 TARİHİ İTİBARIYLA
DEĞERLEME RAPORU

ANSA OTELCİLİK ANONİM ŞİRKETİ

Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine Ansa Otelcilik Anonim Şirketi ("Şirket") hisse değerlemesine ilişkin değerleme danışmanlık raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız. Bu raporun amacı, Şirket'in toplam değerinin belirlenmesinde Yönetim Kurulunuza yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunuzun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri, herhangi bir baskı altında olmaksızın ve piyasa gerçeklerinden haberdar olan, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştirdiği bir ortamda oluşur. Ancak bir şirketin değerinin, en son istekli bir alıcı ve satıcı ile tarafımızdan hesaba katılamayan diğer etkenlerin ayrı ayrı ve/veya birlikte dikkate alınarak belirleneceği de açıktır.

Şirket Değerlemesi'nde, Uluslararası Standartlar ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDI) çerçevesinde Davranış Kuralları'nın Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir. Değerleme Uzmanı değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kalmıştır. Raporun kapsamı hiç bir fayda koşuluna bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme danışmanlık çalışması Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgiler ile Şirket'in geçmiş dönemler denetlenmiş gelir tabloları çerçevesinde hazırlanmış gelir tablolarının analizi, Şirket yönetimi ile Şirket'in mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerlendirilmesinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan Şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu değerlendirme danışmanlık raporu ilişikteki "Genel Öngörüler"e tabidir.

Saygılarımızla,

Birleşim Bağımsız
Denetim ve YMM A.Ş.

Ergun Şenlik
Sorumlu Ortak Başdenetçi

İstanbul, 30.05.2013

İÇİNDEKİLER

Sayfa

DEĞERLEME ÇALIŞMASI ÖZETİ:.....	4
1. Şirket Hakkında.....	5
2.Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler	6
2.1 Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler	6
2.2 Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler	8
3 Turizm Sektörü.....	14
4. Geçmiş Yıllara İlişkin Mali Tablolar	21
4.1. 31.12.2012 ve 2011 tarihleri itibariyle bilançoları.....	21
4.2. 01.01.2012-31.12.2012 ve 01.08.2011-31.12.2011 hesap dönemlerine ait gelir tabloları.....	23
5. Değerleme Çalışması.....	25
5.1 Denetlenmiş Özkaynak Değerine Göre Şirket Hisse Değeri	25
5.2 İMKB’de İşlem Gören Benzer Şirketler Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranlarına Göre Hisse Değeri:.....	25
5.3 İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine Göre Değerleme Çalışması	26

DEĞERLEME ÇALIŞMASI ÖZETİ:

Değerleme Uzmanı: Melike Onan

Değerlemeye Konu Şirketler: Ebeta Otelcilik Turizm İnşaat Petrol Taşımacılık Kuyumcululuk Sanayi Ticaret Limited Şirketi 29.05.2013 tarihinde tescil olan ünvanı **(ANSA OTELCİLİK A.Ş.)** (“Şirket”)

Sonuç: İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemine Göre Hesaplanan 8,932,134 TL

- Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
- Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
- Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisi olmadığı;
- Değerleme Uzmanının ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
- Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan şirketin türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
- İlgili çalışmanın, Sermaye Piyasası Kurulu 17.07.2003 tarihli 37/875 sayılı kararında belirtilen aşağıdaki hususların sağlandığını;
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.

1. Şirket Hakkında

Ebeta Otelcilik Turizm İnşaat Petrol Taşımacılık Kuyumcululuk Sanayi Ticaret Limited Şirketi 29.05.2013 tarihinde tescil olan ünvanı **(ANSA OTELCİLİK A.Ş.)** ("Şirket"), 01 Ağustos 2011 tarihinde, turizm, inşaat ve akaryakıt sektörlerinde faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. Şirket'in, ana faaliyet konusu ise otel işletmeciliği ve otel işletmeciliği ile ilgili turizm faaliyetleridir.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla, Şirket'in tek hissedarı Ansel Otelcilik Anonim Şirketi olup Şirket'in nihai ortağı Veysel Salihoğlu'dur.

Şirket, 01 Ekim 2011 tarihinde, mülkiyeti Semahat Sevim Arsel, Rahmi Mustafa Koç, Suna Kırac, Mustafa Vehbi Koç, Yıldırım Ali Koç'a ait olan; Fındıklı, Beyoğlu, İstanbul'daki komple binayı 30 Eylül 2026 tarihine kadar kiralamıştır. Şirket, ilgili yerde "Nixon Bosphorus Dry Hotel" markasıyla otel işletmeciliği faaliyetinde bulunmaktadır.

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam personel sayısı 30 'dur (31 Aralık 2011 : Yoktur).

31 Aralık 2012 ve 2011 tarihleri itibarıyla, Şirket hisselerinin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarlar ve hisse oranları aşağıdaki gibidir;

	31.12.2012	31.12.2011
Ansel Otelcilik Anonim Şirketi	%100.00	-
Celal Elkansu	-	%25.00
Sabri Erik	-	%25.00
Mehmet Hanifi Tektaş	-	%20.00
Osman Baylaz	-	%20.00
Şahin Ayata	-	%10.00
Toplam	%100.00	%100.00

Şirket'in sermayesi 18 Nisan 2013 tarihli 01 sayılı yönetim kurulu kararına göre; Şirket sermayesinin 500,000 TL'den 5,000,000 TL'ye artırılmış ve sermaye artışı 29.05.2013 tarihinde tescil edilmiştir.

29.05.2013 tarihi itibarıyla pay grupları aşağıdaki gibi oluşmuştur;

	Grup	Nominal
Ansel Otelcilik Anonim Şirketi	A Grubu İmtiyazlı	500.000
Ansel Otelcilik Anonim Şirketi	B Grubu İmtiyazsız	4.500.000
Toplam		5.000.000

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla tescil edilmiş adresi aşağıdaki gibidir:

Fındıklı Meclisi Mebusan Caddesi
No:61 Beyoğlu / İstanbul

2.Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü'nün aylık olarak yayınladığı Dünya ve Türkiye Ekonomisi'ndeki Gelişmeler raporundaki bulgulara aşağıda yer verilmiştir.

2.1 Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler

ABD'de olumlu ekonomik toparlanma

ABD'de açıklanan veriler iktisadi faaliyetin son dönemde bir miktar ivme kazandığına işaret etmektedir. Nitekim, ABD ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde %2,7 ile beklentiler paralelinde büyüme kaydederken, tüketici güveni de kriz öncesi seviyelere ulaşmıştır. Ancak, Ekim ayında işsizlik oranı 0,1 puanlık artış ile %7,9'a yükselirken, konut piyasası baskı altında kalmaya devam etmiştir. Öte yandan, Fed Başkanı Ben Bernanke de 21 Kasım'da New York Ekonomi Kulübü'nde yaptığı konuşmada, politikacıların mali uçurumun önüne geçmek için hızlı çözüm sağlamaları halinde 2013'te ekonomik görünümün olumlu olacağını belirtmiştir. Mali uçurumun resesyona neden olabileceği uyarısını yineleyen Bernanke, bütçe görüşmelerine dair endişelerin büyümeyi olumsuz yönde etkilediğinin altını çizmiştir.

Avrupa Komisyonu büyüme tahminlerini düşürdü

Avrupa Komisyonu 7 Kasım'da yayınladığı Avrupa Ekonomik Öngörü raporunda finansal krizin etkilerinin Euro Alanı'nda iktisadi faaliyet üzerinde baskılayıcı bir unsur olmaya devam ettiğini belirtmiştir. Raporda, Euro Alanı'nın yanı sıra küresel ölçekte de büyümenin yavaşladığı belirtilirken, önümüzdeki döneme ilişkin büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir. Euro Alanı'nın 2012 yılında %0,4 oranında daralacağı öngörülmüştür. 2013 yılında ise bölgenin ancak %0,1'lik bir büyüme kaydedeceğinin tahmin edildiği belirtilmiştir. 2012 yılında %2,5 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilen enflasyonun da zayıf talep koşullarına bağlı olarak 2013 yılında %1,8 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Bu durum, ECB' nin genişletici para politikalarına devam etmesine olanak vermektedir.

Avrupa Komisyonu Tahminleri

%	Büyüme			Enflasyon		
	2011 (G)	2012	2013	2011 (G)	2012	2013
Euro Alanı	1,4	-0,4	0,1	2,7	2,5	1,8
Almanya	3,0	0,8	0,8	2,5	2,1	1,9
Fransa	1,7	0,2	0,4	2,3	2,3	1,7
İrlanda	1,4	0,4	1,1	1,2	2,0	1,3
İspanya	0,4	-1,4	-1,4	3,1	2,5	2,1
İtalya	0,4	-2,3	-0,5	2,9	3,3	2,0
Portekiz	-1,7	-3,0	-1,0	3,6	2,9	0,9
Yunanistan	-7,1	-6,0	-4,2	3,1	1,1	-0,8
Dünya	3,8	3,1	3,3	-	-	-
ABD	1,8	2,1	2,3	3,2	2,1	2,0
Japonya	-0,8	2,0	0,8	-0,3	-0,2	-0,1
Çin	9,2	7,7	7,7	5,4	-	-

G: Gerçekleşme

Kaynak: Avrupa Komisyonu

Euro Alanı'nda olumsuz görünüm devam ediyor

2012 yılının ikinci çeyreğinde %0,2 küçülen Euro Alanı ekonomisi üçüncü çeyrekte de %0,1 oranında küçülerek üç yıl aradan sonra yeniden resesyona girmiştir. Sanayi üretimi Eylül ayında bir önceki aya göre %2,5 daralırken, öncü göstergeler Euro Alanı'nda iktisadi faaliyetin yılın geri kalan bölümünde de zayıf seyrini sürdüreceğine işaret etmektedir. Ayrıca, işsizlik oranı Ekim ayında %11,7'ye yükselmiş ve işgücü piyasalarının toparlanmadan uzak olduğunu teyit etmiştir. Enflasyon ise yavaşlayan ekonomik aktivitenin de etkisiyle Kasım ayında bir miktar gerileyerek %2,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yunanistan'a ilişkin yeni kararlar

Euro Alanı maliye bakanları ve IMF Yunanistan'ın borç yükünün azaltılması için 26 Kasım'da yeni kararlar almışlardır. Bu çerçevede, ülkenin gerekli koşulları sağlaması halinde €300 milyar olan dış borcunun €40 milyar civarında azalması, bu yılsonunda %180'e yükselmesi beklenen kamu borç stoku/GSYH oranının 2020 yılına kadar %124, 2022 yılında ise %110'un altına çekilmesi hedeflenmiştir.

Yunanistan'ın Borçlarını Azaltma Yönünde Alınan Yeni Kararlar:

- €34,4 milyarlık kredi diliminin Aralık ayında serbest bırakılması
- 2013 yılının ilk çeyreğinde ek €9,3 milyar finansal destek sağlanması
- İlk kurtarma paketi kapsamındaki ikili kredi anlaşmalarında 100 baz puanlık faiz indirimine gidilmesi
- Kredilerin vadesinin 15 yıl uzatılarak 30 yıla çıkarılması
- EFSF'nin sağladığı kurtarma kredisinin faiz ödemesinin 10 yıl ertelenmesi
- %4,6'lık faiz dışı fazla hedefine ulaşılması için ek 2 yıl süre tanınması
- Yunanistan devlet tahvillerinin geri alımının finanse edileceğine dair güvence verilmesi

ECB politika faizini değiştirmede

ECB, 8 Kasım'daki toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %0,75 düzeyinde bırakmıştır. Toplantı sonrası yaptığı açıklamada Euro Alanı'nda ekonomik aktivitenin önümüzdeki dönemde zayıf seyrini sürdüreceğini belirten ECB Başkanı Draghi, finansal piyasalardaki güven ortamının ise daha önce almış oldukları “doğrudan parasal işlem” (OMT) kararının ardından önemli ölçüde iyileştiğine dikkat çekmiştir. Nitekim, İspanya ve İtalya gibi Euro Alanı'nın sorunlu ekonomilerinin borçlanma maliyetleri söz konusu kararın ardından gerilemiştir.

Çin'de iktisadi faaliyete ilişkin toparlanma işaretleri

Son dönemde açıklanan veriler, dünyanın ikinci büyük ekonomisine sahip Çin'de ihracat artışı ve iç talepteki ivme kaybına bağlı olarak 2012 yılı genelinde yavaşlayan ekonomik aktivitenin yeniden toparlanma eğilimine girdiğine işaret etmektedir. Nitekim, Ekim ayında sanayi üretimi artışı bir önceki yılın aynı ayına göre %9,6 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, perakende satışlar da öngörülerini aşmıştır. Ayrıca, HSBC imalat sanayi PMI verisi 50,5 ile eşik değerinin üzerine çıkarak son 13 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiş, üretimin yeniden ivmelenmeye başladığını teyit etmiştir. Bu dönemde Çin'in ihracat artışı da son 5 ayın en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

€/ \$ paritesinde yükselme eğilimi

Kasım ayında, ABD'de mali uçuruma ilişkin endişeler Dolar'ın baskı altında kalmasına neden olurken, Yunanistan'ı mali darboğazdan kurtarmaya yönelik alınan kararlar Euro'yu desteklemiştir. Bu çerçevede, €/ \$ paritesi Kasım ayının ikinci yarısından itibaren yükseliş eğilimine girmiş ve 30 Kasım itibarıyla 1,2984 düzeyinde gerçekleşmiştir.



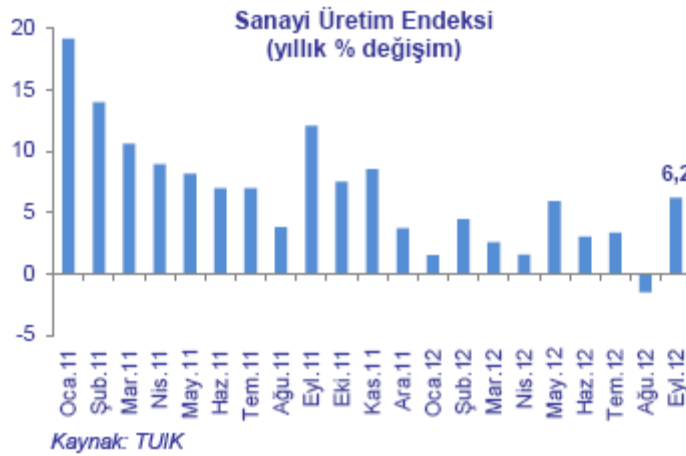
Petrol fiyatları yatay seyrediyor

Kasım ayında yatay bir seyir izleyen Brent türü ham petrolün varil fiyatı 30 Kasım itibarıyla \$/varil 111 düzeyinde gerçekleşmiştir. Gelişmiş ekonomiler kaynaklı küresel ekonomik belirsizlik ortamı Kasım ayı genelinde altın fiyatlarının yükseliş eğilimi sergilemesine neden olmuştur. Kasım ayının son haftasında ise, altın fiyatları gerilemiş ve 30 Kasım itibarıyla \$/ons 1.714 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2.2 Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

Sanayi üretimi Eylül ayında beklentilerin oldukça üzerinde bir artış kaydetti

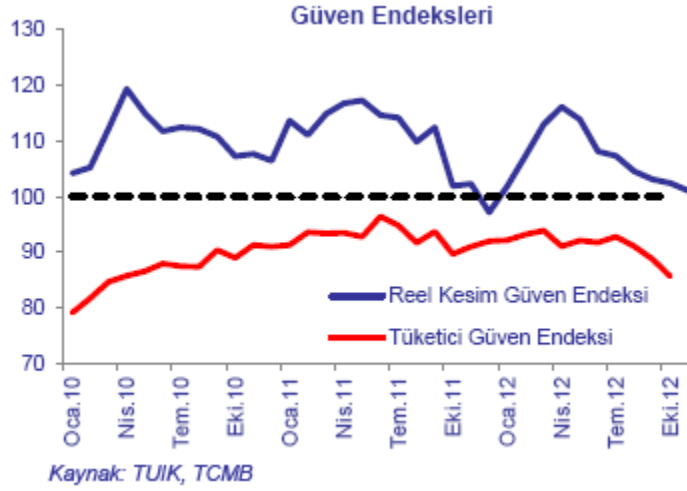
Sanayi üretim endeksi Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,2 ile Kasım 2011'den bu yana en hızlı artışını kaydetmiştir. Endeksteeki yükseliş, Türkiye ekonomisinde yılın üçüncü çeyreğindeki ivme kaybının tahmin edilenden daha az olabileceğine işaret etmiştir. Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde ise, imalat sanayini oluşturan toplam 24 sektörün 19'unda üretimin artış kaydettiği dikkat çekmektedir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks de bir önceki aya göre %3,9 oranında artmıştır.



Öncü göstergelerdeki düşüş devam ediyor

Diğer taraftan, TCMB tarafından açıklanan Reel Kesim Güven endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre 1,4 puan gerileyerek 101 seviyesinde gerçekleşmiştir.

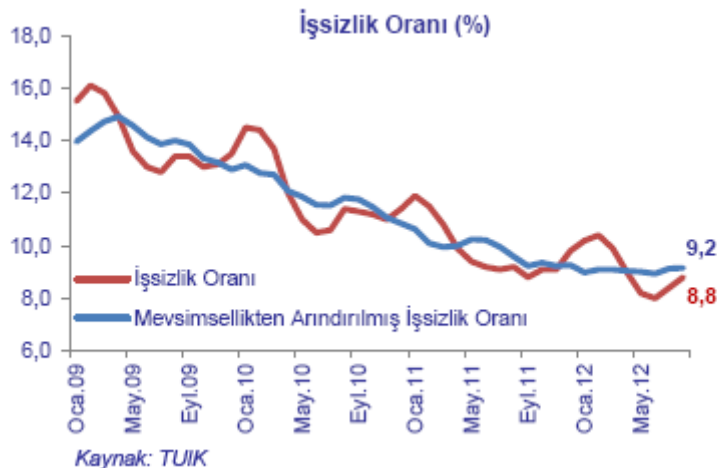
Böylece art arda yedinci ayda da gerileyen reel kesim güven endeksi yurtiçi ekonomik aktivitenin yavaşlamaya devam ettiğine işaret etmiştir. Ayrıca, imalat sanayi kapasite kullanım oranı da Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 2,9 puan azalarak %74 seviyesine gerilemiştir.



Ekim ayında Tüketici Güven Endeksi de bir önceki aya göre 3,1 puan düşerek 85,7 seviyesine gerilemiştir. Tüketici güvenindeki düşüşte, tüketicilerin önümüzdeki döneme ilişkin genel ekonomik durum ve satın alma gücü beklentilerindeki bozulma etkili olmuştur.

Ağustos ayında işsizlik oranı yükseldi

TÜİK tarafından açıklanan Hane halkı İşgücü İstatistikleri incelendiğinde, ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya ek olarak mevsimsel faktörlerin de etkisiyle işsizlik oranının yeniden yükseliş eğilimi sergilediği görülmektedir. Nitekim, Ağustos ayında işsizlik oranı bir önceki aya kıyasla 0,4 puan artarak %8,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Temmuz'da %9,1 seviyesine gerileyen mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise 0,1 puan artışla Ağustos ayında %9,2 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye genelinde işsiz sayısı da bir önceki aya göre 122 bin kişi artarak 2 milyon 445 bin kişiye yükselmiştir.



Dış ticaret açığı Mayıs 2010'dan bu yana en düşük seviyesinde

Dış ticaret açığı Kasım 2011'den bu yana sürdürdüğü daralma eğilimine Ekim ayında da devam etmiş ve bir önceki yılın aynı ayına göre %31,2 oranında azalarak \$5,5 milyara gerilemiştir. Böylece, dış ticaret açığı Mayıs 2010'dan bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Ekim ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %11,6 artarken ithalat %5,6 oranında azalmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı da %70,7 ile son üç yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşmiştir.

Dış Ticaret Dengesi

	Ekim		Değişim	Ocak-Ekim		Değişim
(milyon \$)	2011	2012	%	2011	2012	%
İhracat	11.907	13.292	11,6	111.351	126.277	13,4
İthalat	19.919	18.803	-5,6	201.598	195.783	-2,9
Dış Ticaret Dengesi	-8.012	-5.510	-31,2	-90.248	-69.505	-23
Karşılama Oranı (%)	59,8	70,7	-	55,2	64,5	-

Kaynak: TÜİK

Altın ihracatı devam ediyor

Altın ihracatı \$1,2 milyar ile Ekim ayında da yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. Böylece, yılın ilk 10 ayındaki parasal olmayan altın ihracatı \$11,9 milyara ulaşarak bu dönemde toplam ihracatın %9,4'ünü oluşturmuştur. Aynı dönemde, motorlu kara taşıtları ihracatı \$12,4 milyar, demir çelik ihracatı ise \$9,7 milyar seviyesinde gerçekleşmiştir.

İthalatta yılın ilk on ayında en hızlı düşüş tüketim mallarında

Ocak-Ekim döneminde ara malları ithalatı yatay bir seyir izlemiş, sermaye ve tüketim malları ithalatı ise sırasıyla %11 ve %13 oranında azalmıştır. Bu gelişmede, 2012 yılı genelinde tüketim ve yatırım harcamalarının zayıf bir seyir izlemesi etkili olmuştur.

İhracatta AB'nin payı %38'e geriledi

Yılın ilk on ayında en fazla ithalat yapılan ülke \$21,9 milyar ile Rusya, en fazla ihracat yapılan ülke ise \$10,9 milyar ile Almanya olmaya devam etmiştir. Bu dönemde, AB ülkelerine gerçekleştirilen ihracatın toplam ihracattaki payı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 9 puan gerileyerek %38'e düşerken, Yakın ve Ortadoğu ülkelerine gerçekleştirilen ihracatın toplam ihracattaki payı 8 puan artarak %28'e yükselmiştir. Altın ihracatı hariç tutulduğunda ise, AB ülkelerinin ihracattaki payının bir önceki yılın aynı dönemine göre 5 puan düşüşle %42 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir.

Cari açığındaki daralma belirginleşti

Cari işlemler açığı Eylül ayında \$2,7 milyar düzeyinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk 9 aylık döneminde cari açık, dış ticaret açığındaki daralmaya bağlı olarak bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %35 azalarak \$39,3 milyara gerilemiştir. Eylül ayı itibarıyla 12 aylık kümülatif cari açık da \$55,8 milyar ile son 18 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji ithalatı hariç tutulduğunda ise 12 aylık kümülatif cari dengenin \$3,3 milyar ile iki yılın ardından ilk defa fazla verdiği görülmektedir.

Ödemeler Dengesi

	(milyon \$)	Eylül 2012	Ocak-Eylül 2011(I)	Ocak-Eylül 2012(II)	% Değişim (II/I)	Eki.11- Eyl.12
Cari İşlemler Dengesi		-2.697	-60.466	-39.281	-35	-55.801
Dış Ticaret Dengesi		-5.247	-69.742	-50.736	-27	-70.084
Hizmetler Dengesi		3.015	14.302	15.816	11	19.510
Turizm (net)		2.741	14.244	14.529	2	18.329
Gelir Dengesi		-569	-6.203	-5.325	-14	-6.748
Cari Transferler		104	1.177	964	-18	1.521
Sermaye ve Finans Hesapları		703	50.426	32.936	-35	48.258
Sermaye Hesapları		0	-25	0	0	-5
Finans Hesapları		703	50.451	32.936	35	48.263
Doğrudan Yatırımlar (net)		104	9.828	6.942	29	10.733
Portföy Yatırımları (net)		4.786	15.262	24.926	63	31.650
Hisse Senetleri		287	-407	2.680	0	2.101
Borç Senetleri		4.689	13.630	19.898	46	26.552
Diğer Yatırımlar (net)		-3.419	30.754	17.571	43	15.177
Varlıklar		-613	11.944	2.997	75	2.363
Efektif ve Mevduat		14	12.939	4.010	69	3.913
Yükümlülükler		-2.806	18.810	14.574	23	12.814
Krediler		136	16.080	5.210	68	8.016
Bankacılık Sektörü		-698	10.495	1.973	81	3.926
Bankacılık Dışı Sektörler		887	5.857	4.656	21	6.019
Mevduat		-2.532	-1.457	7.188	0	4.336
Yurt Dışı Bankalar		-2.767	-3.435	6.335	0	3.929
Yabancı Para		-3.007	3.013	4.588	52	3.334
Türk Lirası		240	-6.448	1.747	0	595
Yurt Dışı Kişiler		603	3.427	2.595	24	2.615
Rezerv Varlıklar (net)		-768	-5.393	-16.503	206	-9.297
Net Hata ve Noksan		1.994	10.040	6.345	37	7.543

Kaynak: TCMB**Portföy yatırımlarında artış, yurtdışı bankaların YP cinsi mevduatında azalış**

Sermaye ve finans hesapları incelendiğinde; Eylül ayında Türkiye'ye net sermaye girişi \$3,5 milyar düzeyinde gerçekleşmiş, söz konusu girişin yaklaşık \$2 milyarı net hata ve noksan kalemi üzerinden sağlanmıştır. Eylül ayında \$104 milyon ile Ocak 2011'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşen net doğrudan yatırımlar, ilk dokuz aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %29 oranında gerileyerek \$6,9 milyar düzeyinde kalmıştır. Portföy yatırımları incelendiğinde, yurt dışı yerleşiklerin Eylül ayında borç senetleri piyasasında \$4,7 milyar net alım yaptığı, ilk dokuz aydaki net alımın ise \$19,9 milyara ulaştığı görülmektedir. Hisse senetleri piyasasına net sermaye girişi de Eylül ayındaki \$287 milyon ile yılın ilk dokuz ayında \$2,7 milyara ulaşmıştır.

Diğer yatırımlar kalemi incelendiğinde ise Eylül ayında \$3,4 milyarlık çıkış dikkat çekmektedir. Bu gelişmede, büyük ölçüde yurt dışı bankaların yurt içi bankalar nezdinde tuttuğu YP cinsi mevduat hacmini \$2,8 milyar azaltması etkili olmuştur. Yurt dışından sağlanan krediler incelendiğinde, bankacılık sektörünün Eylül ayında \$698 milyon net kredi geri ödeyicisi, diğer sektörlerin ise \$887 milyon net kredi kullanıcısı olduğu görülmektedir.

Bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı Eylül ayında %100, yılın ilk dokuz aylık döneminde %89 seviyesinde, bankacılık dışı sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranı ise sırasıyla %131 ve %110 seviyesindedir.

Cari açığındaki iyileşmenin ivme kaybedeceği tahmin ediliyor

2012 yılında iç ve dış talepteki dengelenme, dış ticaret açığının ve dolayısıyla cari açığın gerilemesinde etkili olmuştur. Ayrıca, son dönemde altın ihracatındaki artışın da etkisiyle cari açık önemli ölçüde gerilemiştir. Ancak, söz konusu altın ihracatının mevcut seviyesinin uzun vadede sürdürülebilir olmamasına ve önümüzdeki dönemde not artırımının ardından piyasa koşullarının iyileşeceğine yönelik beklentilerin güçlenmesine bağlı olarak 2013 yılında cari açığındaki iyileşmenin yavaşlayacağı tahmin edilmektedir.

Ekim’de bütçe açığı TL18,8 milyara ulaştı

Merkezi Yönetim Bütçesi Ekim ayında TL4,4 milyar açık vermiştir. Yılın ilk on ayında bütçe açığı TL18,8 milyara ulaşırken, faiz dışı fazla ise TL24,5 milyar düzeyinde gerçekleşmiştir.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Ekim	Yıllık Değişim	Ocak-Ekim		Yıllık Değişim	Bütçe Hedefi (*)
(milyar TL)	2012	%	2011	2012	%	
Harcamalar	31,7	29,2	245,4	289,8	18,1	362,7
Faiz Harcamaları	3,7	37,4	37,5	43,3	15,4	49
Faiz Dışı Harcamalar	28	28,2	208	246,5	18,5	313,7
Gelirler	27,3	20,8	243,7	271	11,2	329,2
Vergi Gelirleri	24,2	22,7	208,1	226,2	8,7	278,8
Diğer Gelirler	3,1	7,7	35,6	44,9	26	50,4
Bütçe Dengesi	-4,4	126,9	-1,7	-18,8	-	-33,5
Faiz Dışı Denge	-0,7	-	35,8	24,5	-31,5	15,5

***Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu Tasarısı’nda yer alan 2012 yılsonu bütçe tahminleri**

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Vergi düzenlemeleri Ekim ayında bütçe gelirlerini olumlu etkiledi

Ekim ayında uygulamaya konulan vergi düzenlemelerinin ardından, vergi gelirleri bir önceki yılın aynı ayna göre %22,7 artmıştır. Bu gelişmede, Dahilde Alınan KDV ile Özel Tüketim Vergisi gelirlerinin sırasıyla %43 ile %32 artış kaydetmesi etkili olmuştur.

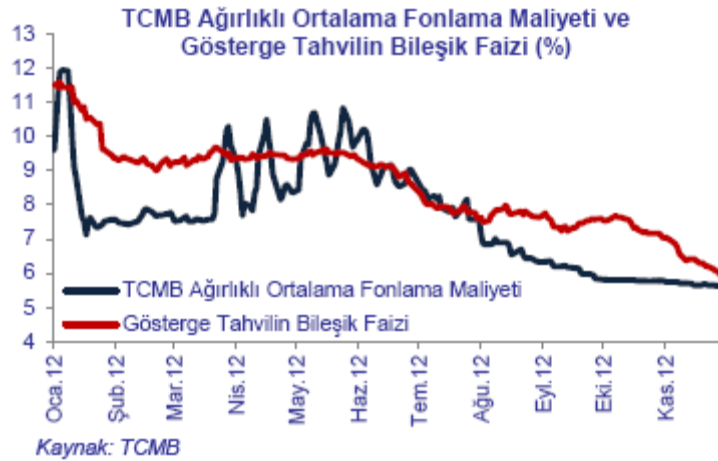
Vergi gelirleri, Ekim ayındaki hızlı artışa karşılık yılın ilk on aylık döneminde iç talebin zayıf seyrine bağlı olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %8,7’lik sınırlı bir artış kaydetmiştir. Söz konusu dönemde toplam bütçe gelirlerindeki artış ise %11,2 düzeyindedir.

Cari transferler bütçe harcamalarını artırıyor

Yılın ilk on aylık döneminde bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %18,1'lik artış kaydetmiştir. Söz konusu dönemde cari transferlerin %22,2 yükselmesi, toplam harcamalardaki artışa 7,9 puan katkıda bulunmuştur. Söz konusu dönemde %18,9'luk artış kaydeden personel giderleri de bütçe açığının genişlemesinde etkili olmuştur.

TCMB faiz koridorunu daraltmaya devam etti

TCMB 20 Kasım'daki toplantısında, gecelik borç verme faiz oranını 50 baz puan indirerek %9'a çekerken, politika faizi olan %5,75 düzeyindeki bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını değiştirmemiştir. TCMB, gecelik borç verme faizinde üst üste üçüncü kez indirim yaparak ekonomik aktiviteyi destekleyici yöndeki para politikasını sürdürmüştür. Para Politikası Kurulu toplantısı sonrasında yapılan açıklamada, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu seyrin etkisiyle yılsonunda enflasyonun Ekim ayı Enflasyon Raporu tahmininden (%7,4) daha düşük bir seviyede gerçekleşeceği belirtilmiştir.



ROK'ta artışa gidildi

TCMB, finansal istikrarı desteklemek amacıyla rezerv opsiyonu katsayılarını (ROK) da artırmıştır. Bu çerçevede ROK'lar, TL yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların döviz olarak tutulabileceği %40'lık ilk diliminden sonraki her bir dilim için 0,1 puan, altın olarak tutulabileceği her bir dilim için ise 0,2 puan yükseltilmiştir. TCMB tarafından yapılan açıklamada, imkanların aynı oranda kullanıldığı durumda, döviz rezervlerinde yaklaşık \$500 milyon, altın rezervlerinde ise yaklaşık \$1,8 milyarlık artış beklendiği ifade edilmiştir.

3 Turizm Sektörü

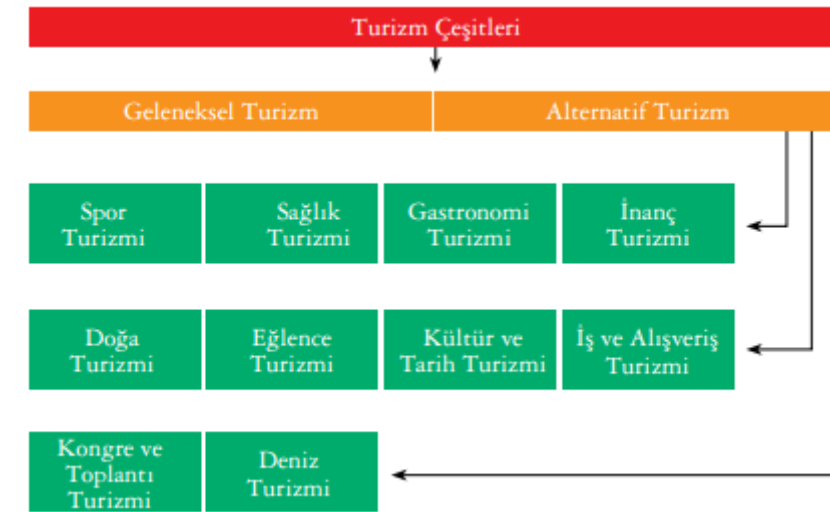
3.1 Sektörün Tanımı ve Sınıflandırılması

Turizm sektörünün en önemli unsurlarından birisi olan turist, turizm hareketlerinin öznesi ve temel yönlendiricilerinden birisidir. Turisti turizm olayına katılan ve yön veren, sürekli yaşadığı yeri ticari kazanç dışı nedenlerle geçici olarak terk ederek seyahat eden ve konaklayan; psikolojik tatmin arayan; sınırlı harcama gücü ve zamanı ile tüketici davranışlarında bulunan kişi olarak tanımlamak mümkündür (Usta, 2008).

Turist tanımının yanı sıra üzerinde durulması gereken iki tanım daha vardır. Bunlar yabancı turist ve günübirlikçi tanımlarıdır. Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (BMDTÖ)'nün açıklamalarına göre yabancı turist sürekli konaklama yerinin bulunduğu ülkeden başka bir ülkeye para kazanmanın dışında insanları seyahate motive eden unsurlardan birisi nedeniyle giden ve gittiği ülkede en az 24 saat kalan ya da bir gece konaklama yapan kişidir. Günübirlikçi ise gittiği yabancı ülkede 24 saatten az kalan ya da geceleme yapmayan kişi olarak tanımlanmaktadır.

İnsanların seyahat etme nedenleri zamanla turizm türlerini oluşturmuştur. BMDTÖ'nün açıklamalarına göre insanları seyahat yöneltten 33 farklı neden bulunmaktadır. Bununla birlikte turizm çeşitleri farklı kaynaklarda farklı kriterler temel alınarak sınıflandırılmaktadır. Bu raporda turizm çeşitleri Uluslararası Rekabet Araştırmaları Kurumu Derneği (URAK) bilimsel çalışma grubu üyelerinden Bulu ve Eraslan'ın (2008) geleneksel turizm ve alternatif turizm türleri yaklaşımı doğrultusunda ele alınmaktadır. Adı geçen araştırmacıların yapmış olduğu çalışmalara ve sınıflamalara göre turizm sektörü 2 temel alt kola ayrılmakta ve geleneksel-alternatif şeklinde adlandırılmaktadır.

Geleneksel turizm dünya turizm hareketlerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bu aşamada diğer turizm türleri alternatif turizm ürünleri olarak adlandırılmakta ve kendi içerisinde on farklı başlık altında değerlendirilmektedir.

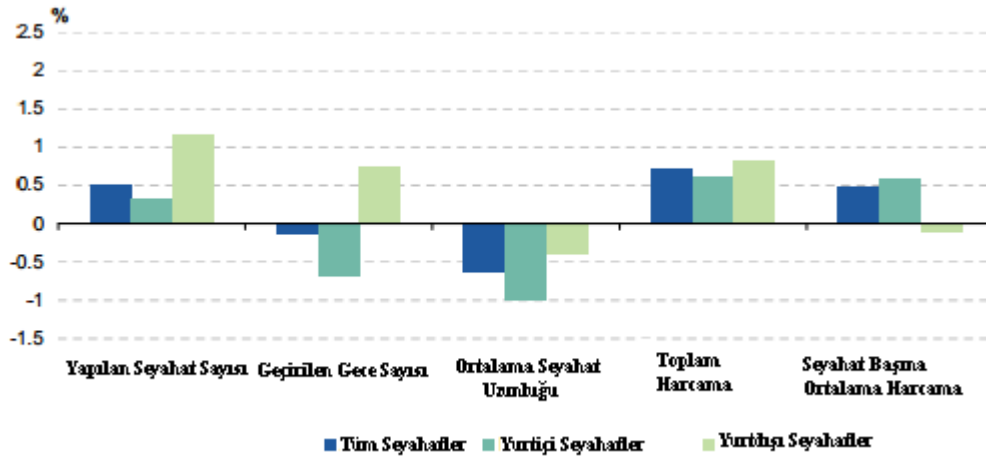


Turizm Çeşitleri

3.2 Avrupa'da Turizm

Geçtiğimiz 4 yılda, Avrupa Birliği vatandaşlarının yaptığı seyahat sayısı 1 milyar adet düzeyinde tutarlı bir grafik izlemektedir.

2011 yılında bu rakam 2010 yılı ile karşılaştırıldığında %0.5 oranında küçük bir artış göstermiştir. Aşağıdaki grafikte Avrupa Birliği'nde turizme olan talebin 2010 yılı ile olan karşılaştırması gösterilmiştir.



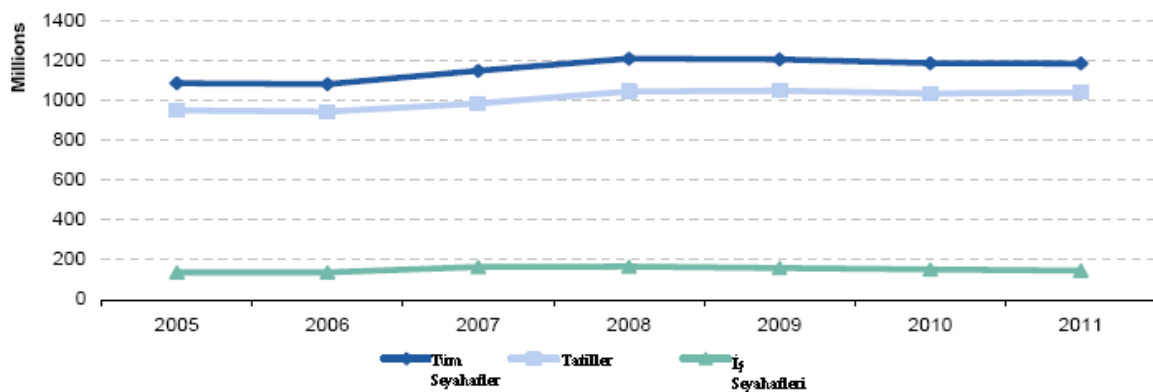
Avrupa Birliği Turizm verilerinde 2010-2011 arası yüzde değişim

Kaynak: Eurostat

Sektörde görülen %0.5 puanlık büyüme hem yurtiçi (%0.3) hem de yurtdışı seyahatlerde (%1.2) görülen artışlardan kaynaklanmaktadır. Yurtdışı seyahatlerde daha fazla artış görülmesinin sebebi olarak Avrupa'da krizin başlangıç yıllarında yurtdışı seyahatlerin yurtiçi seyahatlere göre daha çok etkilenmesi gösterilebilir.

Yapılan seyahat sayısında görülen artış toplam konaklanan gece sayısında artış olduğu sonucunu doğurmamaktadır. 2011 yılında toplam konaklama gecesi sayısı 2010 yılı ile karşılaştırıldığında %0.1 oranında bir düşüş gözlenmektedir. Yani 2011 yılında ortalama seyahat süreleri 2010 yılına göre kısalmıştır.

Aşağıdaki grafikte 2005 yılından 2011 yılına kadar yapılan seyahat sayılarının iş seyahati ve tatillere göre dağılımı gösterilmiştir.



Grafikte 2008 yılından itibaren Toplam seyahat sayısının 1.2 milyon adet düzeyinde bir grafik izlediğini göstermektedir. Toplam tatiller 2008-2011 arasında yaklaşık 1 milyon adet civarında seyredirken bu yıllar arasında yapılan iş seyahatleri 2008 yılında 166 milyon adetten 2011 yılında 145milyon adete düşerek %12.7 oranında belirgin bir azalma göstermiştir.

2011 yılında Avrupalıların %76'sı Avrupa Birliği içindeki ülkelere seyahat ederken yapılan her dört seyahatin birinden daha azı Avrupa Birliği dışındaki ülkelere gerçekleşmiştir. Avrupa Birliği ülkeleri içinde yapılan seyahatlerdeki tercihler ülkeler arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Örneğin Belçika, Lüksemburg ve Hollandalı turistlerin yarısından azı kendi ülkelerinde tatillerini geçirirken; İspanya, Portekiz, Romanya gibi ülkelerin vatandaşları her on tatilden dokuzunu ülkelerinde geçirmeyi tercih etmişlerdir.

Avrupa Birliği vatandaşlarının 2011 yılındaki seyahat harcamaları 2010 yılına göre %0.7 oranında artmıştır. Harcamalardaki artışların yarısından fazlası uzun süreli yurtiçi seyahatlerdeki harcamalarda meydana gelen artışlardan kaynaklanmaktadır. Avrupalılar ortalama seyahatlerde konakladıkları gece başına 64 Euro harcamışlardır. Bu rakam yurtiçi seyahatlerde konaklanan gece başına 50 Euro olarak gerçekleşirken yurtdışı seyahatlerde konaklanan gece başına 82 Euro olarak gerçekleşmiştir.

Avrupa Birliği vatandaşları beklentiler doğrultusunda seyahatlerinin çoğunu yılın 3. Çeyreğinde gerçekleştirmiştir. Seyahatlerdeki en büyük mevsimsel değişim Kıbrıs, Yunanistan ve Bulgaristan'da gözlenmiştir. En çok seyahat edilen çeyrek bu ülkelerde en az seyahat edilen çeyreklerdeki toplam seyahat sayısını sırasıyla 6, 4 ve 3'e katlamıştır. Danimarka, Finlandiya, İsveç, Norveç gibi ülkelerdeyse seyahat sayıları hemen hemen aynı düzeyde seyretmiştir.

2011 yılında seyahatlerde çoğunlukla "özel konaklama" tercih edilmiştir. "Özel konaklama" ailelere ait tatil evlerinde kiralanan odalardan, kişiler veya kurumlardan kiralanan bağımsız tatil ünitelerinden ve en önemlisi ücretsiz olarak konaklanan ikinci evlerden veya aile ve arkadaşlara ait evlerden oluşmaktadır. Otel ve benzer işletmelerde yapılan konaklamalar 2011 yılında sektörün %26'sını oluştururken kamp alanları, yurtlar gibi işletmelerde yapılan konaklamalar sektörün %10'unu oluşturmaktadır. Ancak konaklama tercihleri yurtiçi ve yurtdışı seyahatlerde belirgin bir farklılık göstermiştir. Yurtiçi seyahatlerde konaklamaların üçte ikisinden fazlası özel konaklama seçeneklerinden birinde gerçekleşirken konaklamaların %20'sinden daha azı otellerde gerçekleşmiştir. Ancak yurtdışı seyahatlerinde bunun tam tersi bir manzara gerçekleşmiştir. Konaklamaların %52.8'i otel ve benzeri işletmelerde gerçekleşirken, seyahatlerin %14.1'inde de kamp alanları ve öğrenci yurtlarında konaklanmıştır.

3.3 Türkiye'de Turizm

Türkiye misafirperverlik geleneği, ılıman iklimi, çekici ve uzun kıyı şeridinin yanında, doğal güzellikleri, eşsiz tarihi mekanları, arkeolojik ören yerleri ve giderek gelişen altyapısıyla turizm sektörünün son derece gelişmiş olduğu bir ülkedir. Turizm sektörü bu etkenlere bağlı olarak son dönemlerdeki ekonomik kalkınmanın arkasındaki en önemli itici güçlerden biri olmuştur. Türkiye'de de turizm sektörü, özellikle 1980 yılından sonra büyük bir gelişme göstermiş ve ülkenin ekonomik sıkıntılar yaşadığı dönemlerde büyük bir döviz girdisi sağlayarak dış açıkların giderilmesinde, işsizliğin azaltılmasında, ödemeler bilançosunun iyileştirilmesinde önemli bir paya sahip olmuştur.

2011 yılında işletme belgeli tesislerde toplam tesise geliş sayısı 33,6 milyondur. Bunun % 57,3 'ini yabancılar, % 42,7 'sini yerliler teşkil etmektedir. Toplam gecelemeler ise 106,5 milyon olup, bunun %74,1 'ini yabancı gecelemeler, %25,9 'unu yerli gecelemeler oluşturmaktadır.

2011 yılında tesiste ortalama kalış süresi yabancılar için yıllık ortalama 4 gece, yerliler için 2 gecedir. Yatak üzerinden yıllık ortalama doluluk oranı ise % 51,5'dir. Doluluk oranının en yüksek olduğu ay % 52,4 yabancı ile Eylül ayı, % 17,4 yerli ile Temmuz ayı ve % 65,9 toplamla da Temmuz ayı'dır.

Tesis cins ve sınıflarına göre yabancılar için ortalama kalış süresinin en uzun olduğu tesis türü 6,0 gece ile Oberjlerdir. Bunu 5,7 gece ile Turizm Kompleksleri, 5,3 gece ile Tatil Köyleri izlemektedir. Yerliler için ortalama kalış süresinin en uzun olduğu tesis türü 3,5 gece ile Tatil Köyleridir. Bunu 3,4 gece ile Apart Oteller, 3,0 gece ile Turizm Kompleksleri izlemektedir.

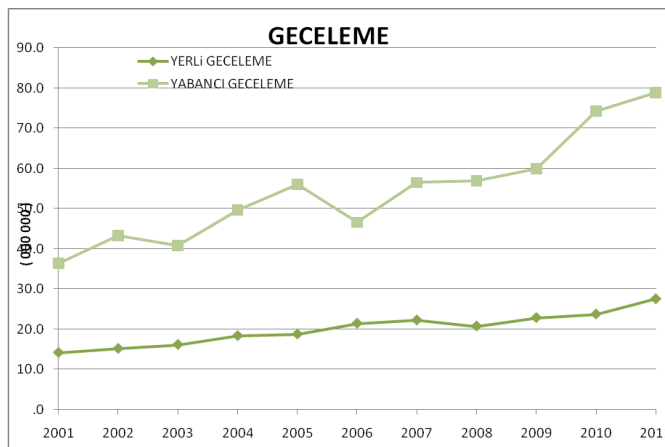
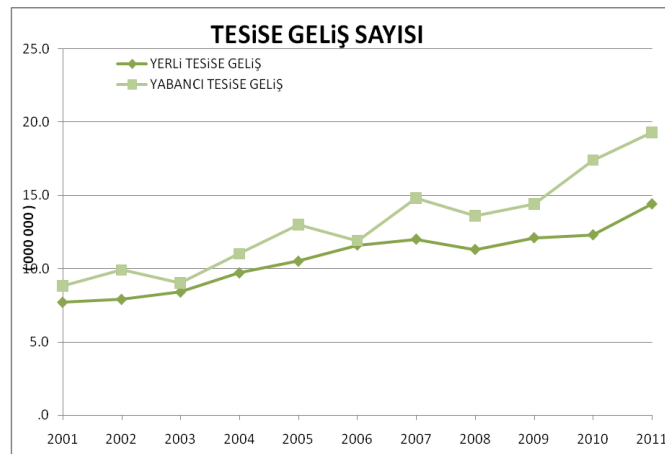
Yabancı doluluk oranının en yüksek olduğu tesis türü yıllık ortalama % 64,4 ile golf tesisleridir. Bunu % 53,1 ile tatil köyleri, % 46,3 ile turizm kompleksleri izlemektedir. Yerli doluluk oranının en yüksek olduğu tesis türü % 40,8 ile oberjlerdir. Bunu %34,6 doluluk oranı ile çiftlik evi-köy evi, %32,8 ile dağ evi izlemektedir.

Turizm işletmesi belgeli konaklama tesislerine giriş yapan toplam 19,3 milyon yabancıların 4,7 milyonunu Almanlar gerçekleştirmiş olup, toplam yabancılar içinde % 24,4 ile ilk sırayı almaktadır. Bunu 2,6 milyon (% 13,3) ile Rusya Federasyonu, 1,4 milyon (% 7,5) ile İngiltere izlemektedir.

Toplam 78,9 milyon yabancı geceleminin 23,7 milyonu (% 30,0) Almanlar, 12,5 milyonu (% 15,9) Rusya Federasyonu, 7,2 milyonu (%9,2) İngiltere tarafından gerçekleştirilmiştir.

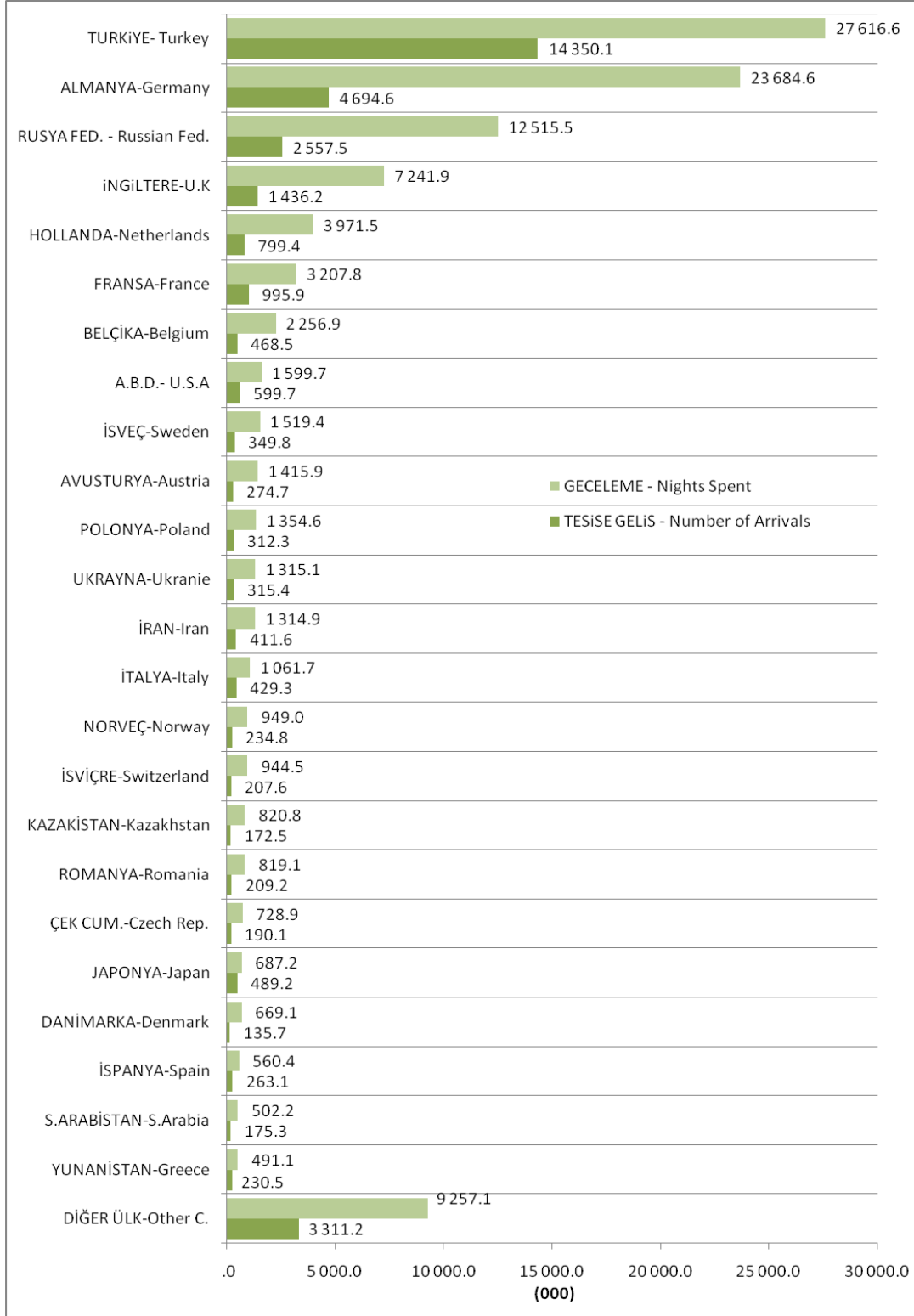
Belgeli konaklama tesislerinde en uzun süre kalan yabancılar 6,2 gece ile Kosova olup, bunu 5,4 gece ile Lüksemburg, 5,2 gece ile Avusturya izlemektedir.

2001-2011 yılları arasında Turizm İşletme Belgeli Konaklama Tesislerinde Tesislere Geliş Sayısı ve Geceleme sayıları grafiklerde verilmiştir.



Ülkelere göre seyahatlerde geçirilen ortalama süreler değişkenlik gösterdiği için tesislere giriş ve konaklama sürelerine göre yabancı turistlerin Türkiye'yi tercih etme sıraları değişmektedir. Ancak Türkiye'yi en çok tercih eden ilk 5 ülke için iki liste paralel ilerlemektedir. Tesislere geliş ve tesislerde konaklanan toplam gece sayılarına göre Türkiye'yi en fazla Alman turistler tercih etmektedir. Alman turistleri Rusya Federasyonu, İngiltere, Fransa ve Hollanda'dan gelen turistler izlemektedir. Grafikte Türkiye'ye gelen turistlerin ülkelere göre değişimi verilmiştir.

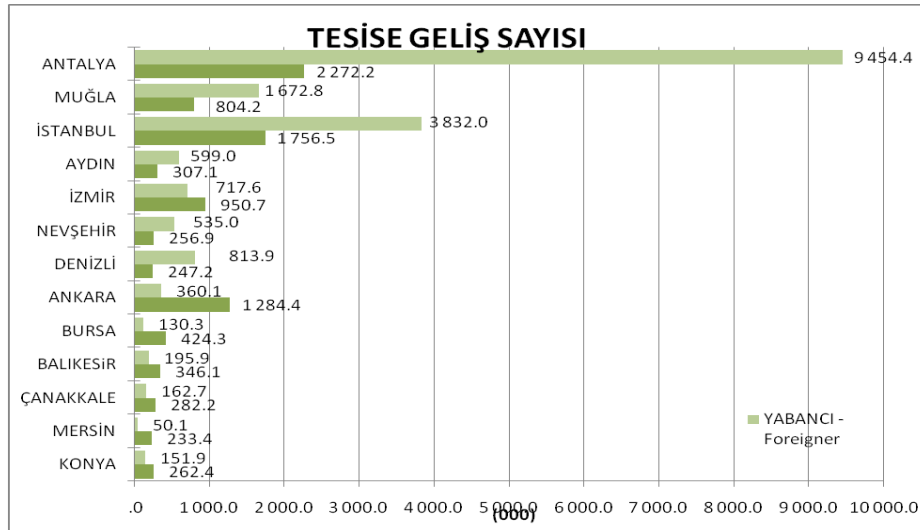
TESİSE GELİŞ , GECELEMELERİN İKAMET ÜLKELERİNE GÖRE DAĞILIMI (2011)



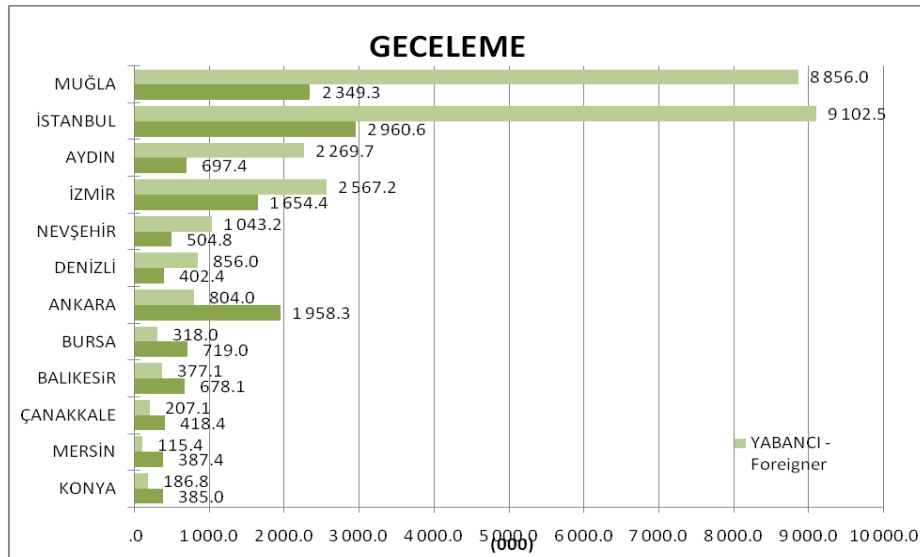
Türkiye’deki turistik bölgelerin tercih edilme sıralarına bakıldığında Tesise geliş sırasına göre yabancı turistler büyük farkla Antalya’yı tercih ederken ikinci sırayı İstanbul almıştır. Yerli turistlerin tesise geliş sayılarına göre sıralama değişmese de Antalya ve İstanbul arasındaki belirgin fark kaybolmuş, bu iki şehrin hemen arkasından Ankara 3.lüğe yerleşmiştir.

Konaklanan gece sayısına göre sıralama yapıldığındaysa yabancı turistler en fazla İstanbul’da, ikinci sırada ise Muğla’da konaklamıştır. Yerli turistler de 2011 yılında en fazla İstanbul’da, ikinci sırada Muğla’da üçüncü sırada ise Ankara’da konaklamıştır.

Grafiklerde yerli ve yabancı turistlerin tesislere geliş sayılarına göre şehirlerin dağılımı ve yerli ve yabancı turistlerin tesislerde konakladıkları toplam gece sayısına göre şehirlerin dağılımı verilmiştir.



Yerli ve yabancı turistlerin tesislere geliş sayılarına göre şehirlerin dağılımı



Yerli ve yabancı turistlerin tesislerde konakladıkları gece sayılarına göre şehirlerin dağılımı

Tesislere geliş sayısı, ortalama kalış süreleri ve doluluk oranlarının 2000 yılından 2011 yılına kadar değişimleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

YILLAR	TESİSE GELİŞ SAYISI Number of Arrivals			ORTALAMA KALIŞ SÜRESİ Average Length of Stay			DOLULUK ORANI(%) Occupancy Rate(%)		
	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM
2000	6,804,076	8,855,902	15,659,978	4.19	1.86	2.87	23%	13%	37%
2001	8,778,165	7,749,622	16,527,787	4.14	1.83	3.06	33%	13%	46%
2002	9,871,594	7,916,706	17,788,300	4.39	1.92	3.29	36%	13%	49%
2003	8,991,456	8,429,868	17,421,324	4.54	1.93	3.28	34%	13%	47%
2004	10,981,763	9,724,913	20,706,676	4.53	1.89	3.29	37%	13%	50%
2005	12,952,616	10,458,386	23,411,002	4.33	1.80	3.20	39%	13%	52%
2006	11,896,571	11,570,101	23,466,672	3.92	1.86	2.90	32%	15%	47%
2007	14,794,270	12,038,581	26,832,851	3.82	1.85	2.94	37%	14%	51%
2008	13,647,606	11,286,396	24,934,002	4.17	1.85	3.12	38%	14%	52%
2009	14 388 998	12 137 822	26 526 820	4.17	1.89	3.13	35%	14%	49%
2010	17,415,364	12,338,602	29,753,966	4.30	1.90	3.30	37%	12%	49%
2011	19,264,058	14,350,129	33,614,187	4.10	1.90	3.20	38%	13%	51%

Aşağıdaki tabloda tesislere geliş sayıları , ortalama kalış süreleri ve doluluk oranlarının aylara göre değişimi verilmiştir.

AYLAR	TESİSE GELİŞ SAYISI			ORTALAMA KALIŞ SÜRESİ			DOLULUK ORANI		
	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM	YABANCI	YERLİ	TOPLAM
	Foreigner	Citizen	Total	Foreigner	Citizen	Total	Foreigner	Citizen	Total
OCAK	635,349	1,074,910	1,710,259	3.5	1.7	2.4	17%	14%	31%
ŞUBAT	798,297	1,092,127	1,890,424	3.5	1.8	2.5	23%	17%	40%
MART	1,221,893	1,122,675	2,344,568	3.1	1.7	2.4	27%	14%	41%
NİSAN	1,622,237	1,202,290	2,824,527	3.3	1.8	2.7	30%	12%	41%
MAYIS	2,132,859	1,278,369	3,411,228	4.2	1.8	3.3	44%	11%	55%
HAZİRAN	2,291,347	1,277,147	3,568,494	4.3	2.1	3.5	50%	13%	63%
TEMMUZ	2,355,345	1,522,959	3,878,304	4.2	2.4	3.5	48%	17%	66%
AĞUSTOS	2,192,508	1,134,259	3,326,767	4.4	2.2	3.7	46%	12%	58%
EYLÜL	2,240,584	1,246,250	3,486,834	4.7	2.1	3.8	52%	13%	66%
EKİM	1,918,777	1,171,724	3,090,501	4.5	1.8	3.5	44%	11%	55%
KASIM	1,046,401	1,012,850	2,059,251	3.9	1.8	2.9	29%	13%	41%
ARALIK	808,461	1,214,569	2,023,030	3.6	1.8	2.5	21%	15%	36%
TOPLAM	19,264,058	14,350,129	33,614,187	4.1	1.9	3.2	38%	13%	51%

4. Geçmiş Yıllara İlişkin Mali Tablolar

Aşağıda sunulan mali tablolar Ata Uluslararası Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş. tarafından denetlenmiş ve 22 Nisan 2013 tarihli denetim raporu hazırlanmıştır.

4.1. 31.12.2012 ve 2011 tarihleri itibariyle bilançoları

ANSA OTELCİLİK A.Ş. (EBETA OTELCİLİK TURİZM İNŞ. PET. TAŞ. KUY. SAN. TİC. LTD. ŞTİ.)

BİLANÇO (TL)

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.2012	31.12.2011
VARLIKLAR		
Dönen Varlıklar	355,045	48,933
Nakit ve Nakit Benzerleri	26,129	10,623
Finansal Yatırımlar	0	0
Ticari Alacaklar	58,158	0
- <i>İlişkili taraflarlardan ticari alacaklar</i>	0	0
- <i>Diğer taraflarlardan ticari alacaklar</i>	58,158	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0
Diğer Alacaklar	363	0
- <i>İlişkili taraflarlardan alacaklar</i>	363	0
- <i>Diğer taraflarlardan alacaklar</i>	0	0
Stoklar	31,818	0
Canlı Varlıklar	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	238,577	38,310
(Ara Toplam)	355,045	48,933
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0	0
Duran Varlıklar	3,799,615	1,957,738
Ticari Alacaklar	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0
Diğer Alacaklar	13,538	804
Finansal Yatırımlar	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0
Canlı Varlıklar	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0
Maddi Duran Varlıklar	3,602,800	593,282
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	141,259	462
Şerefiye	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	42,018	6,488
Diğer Duran Varlıklar	0	1,356,702
TOPLAM VARLIKLAR	4,154,660	2,006,671

KAYNAKLAR

Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,224,793	2,412,478
Finansal Borçlar	5,887	8,740
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0
Ticari Borçlar	659,851	1,070,048
Diğer Borçlar	4,559,055	1,333,690
- İlişkili taraflara borçlar	4,343,100	1,257,328
- Diğer taraflara borçlar	215,955	76,362
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0
Borç Karşılıkları	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0
(Ara toplam)	5,224,793	2,412,478
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	39,683	6,380
Finansal Borçlar	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0
Ticari Borçlar	0	0
Diğer Borçlar	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0
Borç Karşılıkları	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	39,683	6,380
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0
ÖZKAYNAKLAR	(1,109,816)	(412,187)
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	(1,109,816)	(412,187)
Ödenmiş Sermaye	500,000	450,000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	0
Hisse Senedi İhraç Primleri	0	0
Değer Artış Fonları	0	0
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	0
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(862,187)	0
Net Dönem Karı / Zararı	(747,629)	(862,187)
Azınlık Payları	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	4,154,660	2,006,671

4.2. 01.01.2012-31.12.2012 ve 01.08.2011-31.12.2011 hesap dönemlerine ait gelir tabloları

ANSA OTELCİLİK A.Ş. (EBETA OTELCİLİK TURİZM İNŞ. PET. TAŞ. KUY. SAN. TİC. LTD. ŞTİ.)

GELİR TABLOSU (TL)

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	<i>Geçmiş</i>	<i>Geçmiş</i>
	01.01.- 31.12.2012	01.08.- 31.12.2011
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER		
Satış Gelirleri	2,245,979	0
Satışların Maliyeti (-)	(1,833,913)	0
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	412,066	0
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0	0
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0	0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden brüt kar (zarar)	0	0
BRÜT KAR/ZARAR	412,066	0
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(313,785)	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	(108,228)	(17,843)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,673	0
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(712,582)	(861,759)
FAALİYET KARI/ZARARI	(718,856)	(879,602)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	0	0
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	24,002	27,888
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	(55,002)	(10,581)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	(749,856)	(862,295)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	2,227	108
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	0	0
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	2,227	108
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	(747,629)	(862,187)
DURDURULAN FAALİYETLER		
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı / Zararı	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	(747,629)	(862,187)
Dönem Kar / Zararının Dağılımı	0	0
Azınlık Payları	0	0
Ana Ortaklık Payları	0	0
Hisse Başına Kazanç	(747.63)	(862.19)

Ata Uluslararası Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş. tarafından hazırlanan 22 Nisan 2013 tarihli denetim raporu görüşü şartlandırılmamakla birlikte aşağıdaki açıklamaya yer verilmiştir.

“ İlişikteki finansal tablolar, işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanmıştır. 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla, Şirket, Türk Ticaret Kanunu’nun 376. maddesine göre, sermayesini kaybetmiş bulunmaktadır. Ayrıca, Şirket’in ilişkili taraflardan olmayan kısa vadeli yükümlülükleri, ilişkili taraflardan olmayan kısa vadeli alacaklarından 527,011 TL tutarında daha fazla olup bu durum işletme sermayesi açığına sebep olmaktadır. Mevcut durum, Şirket’in sürekliliğini devam ettirebilme kabiliyeti üzerinde bir belirsizliğin varlığına işaret etmektedir. Dipnot 41’de belirtildiği üzere, Şirket yönetimi takip eden dönemde işletme faaliyetlerinden sağlanacak nakit girişi ve yapılacak olan sermaye arttırımı ile durumun iyileştirileceğini öngörmektedir. ”

Şirket’in 18 Nisan 2013 tarihli 01 sayılı yönetim kurulu kararına göre; Şirket sermayesinin 500,000 TL’den 5,000,000 TL’ye arttırılmasına, arttırılan tutarın ise Ortaklara borçlar hesabından karşılanmasına karar verilmiştir.

Serbest Muhasebeci Mali Müşavir Fikri Mercan tarafından hazırlanan 13.05.2013/01 sayılı sermaye ye ilave edilecek ortak alacaklarını (ortaklara borçlar) tespitine ait Serbest Muhasebeci Mali müşavirlik raporuna ve Şirketin 18 Nisan 2013 tarihli 01 sayılı yönetim kurulu kararına istinaden başlatılan işlemler 29.05.2013 tarihinde tescil olarak tamamlanmıştır. Şirketin yeni sermayesi 5.000.000 TL’dir.

5. Değerleme Çalışması

5.1 Düzeltilmiş Özkaynak Değerine Göre Şirket Hisse Değeri

31.12.2012	UFRS'ye göre denetlenmiş özkaynak tutarı	-1,109,816
29.05.2013	Sermaye arttırımı	4,500,000
		3,390,184

5.2 İMKB'de İşlem Gören Benzer Şirketler Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranlarına Göre Hisse Değeri:

Piyasa değerleri 24 Mayıs 2013 itibariyle İMKB kapanış fiyatlarına göre hesaplanmıştır.

HİSSE ADI	İMKB KODU	ÖDENMİŞ SERMAYE	YEDEKLER TOPLAMI	PİYASA DEĞERİ	PD/DD
Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.	AYCES	16,757,000	77,558,000	114,953,020	1.22
Avrasya Petrol Ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.	AVTUR	45,000,000	20,749,000	77,850,000	1.18
Favori Dinlenme Yerleri A.Ş.	FVORI	28,994,000	3,070,000	21,745,500	0.68
Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.	MAALT	5,516,000	45,374,000	86,325,400	1.70
Metemtur Otelcilik Ve Turizm İşletmeleri A.Ş.	METUR	18,000,000	-13,717,000	16,200,000	3.78
Net Turizm Ticaret Ve Sanayi A.Ş.	NTTUR	200,000,000	131,985,000	184,000,000	0.55
Petrokent Turizm A.Ş.	PKENT	1,037,000	20,310,000	59,368,250	2.78
Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi Ve Yatırımlar A.Ş.	TEKTU	145,817,000	27,277,000	113,737,260	0.66
Ulaşlar Turizm Yatırımları Ve Day. Tük. Mal. Tic. Paz. A.Ş.	ULAS	11,157,000	6,448,000	13,499,970	0.77
Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.	UTPYA	25,000,000	87,377,000	44,250,000	0.39

Aritmetik Ortalama		Piyasa Değerine öre Ağırlıklandırılmış Ortalama
PD/DD	1.37	1.13

Şirket defter değeri olarak raporun 5.1 bölümünde yer alan düzeltilmiş özkaynak değeri kullanılmıştır.

Düzeltilmiş Özkaynak	3,390,184
PİYASA DEĞERİ	
Aritmetik Ortalamaya Göre	4,648,888
Piyasa Değerine Göre Ağırlıklandırılmış Ortalamaya Göre	3,818,232
ORTALAMA	4,233,560

5.3 İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine Göre Değerleme Çalışması

Genel Öngörüler:

1. Projeksiyon çalışması EURO olarak hazırlanmıştır.
2. Şirket'in mülkiyeti kendine ait olmayan otelin işletim hakkı ve kiralama süresi 2026 yılında sona ermektedir, ancak aşağıdaki analizlerde kiralamanın devam ettirilmesi öngörülmüştür. Kiralama maliyeti aylık 55.000 USD karşılığı ilk ay için 38.775-42.093 Euro aralığında hesaplamalara dahil edilmiştir.
3. Otel 54 oda kapasiteli olup ve odabaşı fiyatı gecelik 120 Euro baz alınmıştır. Yıllar itibariyle de büyüme oranları ile arttırılmıştır. Yıllar itibariyle doluluk oranları aşağıdaki gibi öngörülmüştür.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Yıllık ortalama kapasite kullanım	68,1%	71,7%	72,5%	72,5%	72,5%	72,5%	72,5%	72,5%	70,0%

(*)2021 yılında ilk 6 ayın ortalamasıdır.

4. Faaliyet giderleri cironun %3'ü olarak alınmıştır.
5. Satış gelirlerine ilişkin enflasyonun Euro bazında tüm yıllar için %2 olarak öngörülmüştür.
6. 2015 yılından itibaren her 2 yılda bir cironun %10'nu kadar otel odası tekstil-havlu yenileme giderleri, her 4 senede de bir de cironun %10'u mobilya, mefruşat ve ekipman gideri hesaplanarak maliyetlere dahil edilmiştir..
7. Alacak ve borçlara ilişkin devir hızları 30 gün olarak öngörülmüştür.
8. Kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmış ve ilgili yılda ödendiği varsayılmıştır.
9. Nakit akımına yönelik iskonto oranı %10 olarak uygulanmıştır.
10. Nihai değer büyüme oranı %3 olarak öngörülmüştür.
11. Şirket'in ilgili oteli geçmiş dönemlerde işletmesini yapmamasından dolayı geçmiş yıl karşılaştırması yapılmamıştır.

	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>	<i>EURO</i>
GELİR TABLOSU	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019	12/2020	6/2021
Net satışlar	1,792,529	1,998,309	2,082,126	2,129,377	2,166,237	2,209,502	2,253,634	2,304,788	1,116,544
Satışların maliyeti	(1,477,727)	(1,540,821)	(1,472,647)	(1,283,064)	(1,543,466)	(1,334,057)	(1,875,073)	(1,394,899)	(795,458)
	17.56%	22.89%	29.27%	39.74%	28.75%	39.62%	16.80%	39.48%	28.76%
Brüt kar	314,802	457,488	609,479	846,313	622,771	875,445	378,561	909,889	321,086
Faaliyet giderleri	(53,776)	(59,949)	(62,464)	(63,881)	(64,987)	(66,285)	(67,609)	(69,144)	(33,496)
	14.56%	19.89%	26.27%	36.74%	25.75%	36.62%	13.80%	36.48%	25.76%
Amortisman öncesi faaliyet karı (EBITDA)	261,026	397,539	547,015	782,432	557,784	809,160	310,952	840,745	287,590
Vergi öncesi net kar	261,026	397,539	547,015	782,432	557,784	809,160	310,952	840,745	287,590
Vergi karşılık gideri	(52,205)	(79,508)	(109,403)	(156,486)	(111,557)	(161,832)	(62,190)	(168,149)	(57,518)
Vergi sonrası net kar	208,821	318,031	437,612	625,946	446,227	647,328	248,762	672,596	230,072
NAKİT AKIM TABLOSU	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019	12/2020	6/2021
FVAÖK	261,026	397,539	547,015	782,432	557,784	809,160	310,952	840,745	287,590
Yatırım Harcamaları									
Vergi Gideri	(52,205)	(79,508)	(109,403)	(156,486)	(111,557)	(161,832)	(62,190)	(168,149)	(57,518)
Çalışma Sermayesi Hareketi	(25,874)	(11,728)	(12,492)	(19,466)	18,373	(20,768)	40,840	(43,671)	22,004
İntifa Geliri									
SERMAYEYE KALAN NAKİT	182,947	306,303	425,119	606,480	464,600	626,560	289,601	628,925	252,076
İskonto Oranı	10%								
İskonto Çarpanı	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.44
İSKONTOLU NAKİT	166,315	253,143	319,398	414,234	288,480	353,677	148,611	293,398	112,123
İskontolu Nakit Toplamı	2,349,380								
Nihai Değer Büyüme Oranı	3%								
Nihai Değer	3,203,510								
ŞİRKET DEĞERİ	5,552,890								
Hazır Değerler	11,123								
Finansal Borçlar	(2,506)								
Diğer	(1,848,603)								
HİSSE DEĞERİ	3,712,904								

(*) INA çalışması Euro olarak hazırlanmıştır. Hisse değerinin rapor tarihi olan 30.05.2013 Euro kuruna göre TL karşılığı 8,932,134 TL'dir.

SONUÇ:

Düzeltilmiş özkaynak değeri, Şirket'in geçmiş performansı, sermaye ve kar birikimi için bir gösterge teşkil etmektedir. Bununla birlikte ilgili rakamlar Şirket'in ileriye yönelik büyüme hedeflerini göstermek konusunda yetersiz kalabilmektedir.

Benzer Şirket değeri için Şirket'in henüz yatırım sürecinde olması sebebiyle özkaynak birikiminin fazla olmaması ve Şirket'in ileriye yönelik büyüme hedeflerini göstermek konusunda yetersiz kalması sebebiyle ilgili rakamlar Şirket'in gelecek potansiyelini yansıtmakta yetersiz kalmaktadır.

Yukarıda belirtilen yöntemlerden İNA yöntemi, Şirket'in ileriye yönelik nakit yaratma potansiyelini göstermesi açısından önemlilik arz etmektedir, bu nedenle şirketlerin değerinin belirlenmesinde İNA yönteminin tercih edilmesinin adil ve makul bir dayanak oluşturacağı görüşündeyiz.