

## Akfen GT Değerleme Projesi

Şubat 2020

[danismanlikyonetimofisi@tskb.com.tr](mailto:danismanlikyonetimofisi@tskb.com.tr)

## ÖNEMLİ BEYAN

**Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB")** tarafından hazırlanan işbu değerlendirme raporu ("Rapor"), **Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ("Akfen GT")** ve **Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Akfen GYO")** yetkilileri tarafından Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'ye iletilmiş olan belge ve bilgilere ve Firma yetkililerinin sorularımıza verdiği yanıtlara dayanılarak hazırlanmış olup, bu belge, bilgi ve yanıtların tamlığı ve doğruluğundan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş'nin, Firma yönetimi tarafından sağlanan bilgiler ile Firma yetkililerinin yanıtlarını kontrol etme ve denetimden geçirme yükümlülüğü bulunmamaktadır. İncelememize sunulan belgelerin orijinal olup olmadıkları ayrıca tetkik edilmemiştir. Rapordaki bilgiler, Firma yetkilileri tarafından tarafımıza "tam ve doğru" olarak verildiğini varsaydığımız bilgi ve belgelere dayanmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. rapordaki bilgilerin yetersiz ve/veya eksik olması, kat'i ya da tam olmaması nedeniyle sorumlu tutulamaz. Bilgiler ya da bilgilerin değerlendirilmesi ile elde edilen herhangi bir sonuçtan dolayı üçüncü kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı TSKB sorumlu olmayacaktır.

Bu dokümanın gönderilmesi bu dokümanın içeriğinin tam, uygun veya geçerli olduğu anlamında yorumlanamayacağı gibi, bilgilerin doğruluğu hakkında açık veya dolaylı garanti oluşturduğu anlamına gelmez.

Bu çalışma ileriye dönük tahminleri de kapsamaktadır. TSKB, bu tahminlere ulaşamaması ya da rapordaki bilgilerin tam ve doğru olmamasından sorumlu tutulamaz.

Değerleme çalışması, belirli bir satış, alış veya kredi temini önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Firmanın talep ettiği analiz ve girişim değerlerini tespit etmeye yöneliktir. Raporumuz, finansal kurumlara yönelik olarak Firmanın finanse edilebilirliği veya buna yönelik şartlara ilişkin olarak herhangi bir görüş veya tavsiye içermemektedir.

Çalışmaya konu değerlendirme raporunun Firma tarafından üçüncü şahıslara gösterilmesi, verilmesi, çoğaltılması, yayımlanması ve dağıtılması ile kamu, finansal kurumlar ve/veya diğer kişi/kuruluşlar nezdinde kullanılması TSKB'nin önceden onayının alınması şartıyla mümkün olmakla birlikte bu hakların kullanımı sebebi ile gerek Firma'nın gerekse üçüncü kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı TSKB sorumlu olmayacak, Firma TSKB'nin bu sebeple bir bedel ödemek zorunda kalması halinde TSKB'nin ilktalebinde bu zarar-ziyanı karşılayacaktır.

Söz konusu rapor ile ilgili fikri ve sınai mülkiyet ve bağlantılı hakları münhasıran TSKB'ye aittir.

## İÇİNDEKİLER

<b>KAPSAM VE METODOLOJİ</b> .....	<b>5</b>
<b>DEĞERLEME ÖZETİ</b> .....	<b>6</b>
Firma .....	6
Değerleme Sonucu.....	8
<b>EKONOMİ</b> .....	<b>11</b>
KKTC Ekonomisi .....	11
Rusya Ekonomisi.....	12
<b>TURİZM SEKTÖRÜ</b> .....	<b>16</b>
Dünya Turizm Sektörü.....	16
KKTC’de Turizm.....	18
Rusya’da Turizm .....	22
Sektörde Geleceğe Bakış .....	23
<b>GENEL BİLGİLER</b> .....	<b>26</b>
Kuruluş ve Mevcut Durum .....	26
Bağlı Ortaklıklar .....	27
Faaliyetler .....	27
Finansal Analiz.....	29
<b>DEĞERLEME</b> .....	<b>33</b>

## TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Rusya Projeleri .....	7
Tablo 2: Ekspertiz Raporlarına Göre Gayrimenkul Değerleri (KDV Hariç) .....	7
Tablo 3: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (Euro) .....	8
Tablo 4: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (TL).....	9
Tablo 5: 2018 ve 2019 Yıllarında KKTC'ye Gelen Toplam Turist Sayısı.....	19
Tablo 6: 2018 ve 2019 Yıllarında KKTC'de Toplam Geceleme Sayısı.....	19
Tablo 7: 2018 ve 2019 Ocak-Kasım Dönemi Aylık Yatak Kapasitesi .....	20
Tablo 8: 2018 ve 2019 Yılları Ocak-Kasım Dönemi Aylık Oda Doluluk Oranları (%).....	20
Tablo 9: KKTC'de Şehirlere Göre Oda Doluluk Oranları (2018/11 itibarıyla).....	20
Tablo 10: KKTC'de Şehirlere Göre Tesis ve Yatak Sayıları (2019/11 itibarıyla).....	21
Tablo 11: KKTC'de Özelliklerine Göre Mevcut Turistik Tesis Kapasitesi (2018/11 itibarıyla) .....	21
Tablo 12: Rusya'ya Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Şehir Tercihleri.....	23
Tablo 13: Yabancı Ziyaretçi Sayısına Göre İlk 10 Ülke .....	24
Tablo 14: Turizm Gelirlerine Göre İlk 10 Ülke.....	24
Tablo 15: 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Ortaklık İlişkisi .....	26
Tablo 16: Rusya Proje Bilgileri .....	28
Tablo 17: Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları Konsolide UFRS Bilançosu	29
Tablo 18: TCMB dönem sonu döviz alış kurları.....	30
Tablo 19: Ortalama TCMB döviz alış kurları .....	30
Tablo 20: Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları Özet Gelir Tablosu .....	30
Tablo 21: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (Euro) .....	33
Tablo 22: 31.12.2019 itibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (TL).....	34

## GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: GSYH ve Turizm Sektörü Reel Büyüme Oranları .....	11
Grafik 2: KKTC Toplam Yatırımlar ve Yurtiçi Tasarruflar* .....	12
Grafik 3: Turizm Alt Sektörlerinin GSYH Payları ve Büyüme Hızları.....	12
Grafik 4: Rusya 1990-2018 Yılları Arasında GSYH Büyüme Oranları (Trilyon Dolar) .....	13
Grafik 5: Ortalama Yıllık OPEC Petrol Fiyatları (\$).....	13
Grafik 6: Rusya Enflasyon Oranları .....	14
Grafik 7: Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Gelişimi.....	16
Grafik 8: 2018 Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Sayısı Bölgelere Göre Dağılımı (%) .....	17
Grafik 9: Dünya Geneli Turizm Gelirleri Gelişimi (milyar \$) ve Bölgesel Dağılımı (%) .....	17
Grafik 10: KKTC'ye Gelen Ziyaretçilerin Milliyet Dağılımı (2019/11, TC Vatandaşları Hariç) .....	18
Grafik 11: 2012-2019 Kasım Arasında KKTC'deki Tesis Sayısı .....	19
Grafik 12: Rusya'ya Gelen Yabancı Ziyaretçiler (Bin Kişi) .....	22
Grafik 13: 2019 Yılında Rusya'ya Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Milliyetlere Göre Dağılımı .....	22

# Giriş ve Kapsam

## KAPSAM VE METODOLOJİ

Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. (“Akfen GT” veya “Firma”) gayrimenkul sektöründe faaliyet göstermek üzere 1999 yılında kurulmuş, 2004 yılında Akfen Grubu firmaları tarafından devralınmıştır. 2007 yılında ise Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Akfen GYO”), Firmaya %100 oranında iştirak etmiştir.

Akfen GYO, bağlı ortaklığı olan Akfen GT’nin 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla firma değerini belirlemek amacıyla Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (“TSKB”)’ye başvuruda bulunmuştur. Bu çalışma, yukarıda belirtilen talep üzerine ilgili Firma’nın değerini tespit amacıyla hazırlanmış olup, detaylı hukuki ve finansal inceleme, muhasebesel denetim veya yönetim sunumları gerçekleştirilmeden yapılmıştır.

Bu çalışmanın amacı Akfen GT’nin 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.

Bu çalışma kapsamında Akfen GYO ve Akfen GT’den alınan bilgiler kullanılmıştır. 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 ÖZETİ

## Firma

Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş.'nin ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımı yapmak, geliştirmek, işletmek, işlettirmektir. Akfen GYO'nun %100 oranında ortak olduğu Akfen GT mevcut durumda, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde sahip olduğu 5 yıldızlı oteli nden ve Rusya'daki otel ve ofis projelerinden kira geliri elde etmektedir.

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde yer alan 5 yıldızlı otel, casinosu ile 2007 yılından bu yana hizmet vermektedir. Ayrıca Akfen GT, KKTC'nin Bafra bölgesinde 167 dönümlük bir arsayı KKTC Tarım ve Doğal Kaynaklar Bakanlığı'nı temsilen Orman Dairesi'nden 30/12/2010 tarihi itibarıyla 49 yıllığına kiralamış olup, tahsis hakkını Akfen İnşaat firmasına devretmiştir.

Firma Rusya'daki tüm projelerini ise Hollanda'da Kurulu %100 oranında ortak olduğu Hotel Development and Investments B.V. ("HDI") %97,72 oranında ortak olduğu Russian Hotel Investment B.V. ("RHI"), ve %95,15 oranında ortak olduğu Russian Property Investment B.V. ("RPI") aracılığıyla gerçekleştirmektedir.

Bağlı ortaklardan RHI, 21 Eylül 2007'de Akfen GT ve Eastern European Property Investment Ltd ("EEPI") ortaklığıyla Rusya'da otel projelerini gerçekleştirmek amacıyla kurulmuştur. 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla EEPI'nin payı Akfen Grubu tarafından devralınmış olup, mevcut durumda %97,72 oranında Akfen GT ve %2,28 oranında Cüneyt Baltaoğlu ortaklığındadır.

RPI ise, 8 Ocak 2008'de yine Akfen Gayrimenkul Geliştirme ve Tic. A.Ş. ve Eastern European Property Investment Ltd ("EEPI"), ortak girişimi ile Rusya'daki ofis projelerini gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Akfen Gayrimenkul Geliştirme ve Tic. A.Ş.'nin payı 5 Haziran 2009 tarihinde Akfen GT tarafından devir alınmış olup, mevcut durumda RPI'nin %95,15 oranındaki payı Akfen GT'ye ve %4,85 oranında Cüneyt Baltaoğlu'na aittir.

HDI ise Rusya'da otel projeleri gerçekleştirmek üzere 18 Mart 2011 tarihinde Hollanda'da %100 hissedarı Akfen GYO olmak üzere Akfen GYO'nun bağlı ortaklığı olarak kurulmuştur. Firma yetkililerinden 2017 yılı içerisinde gerçekleştirilen devirle HDI'nin hisselerinin tamamının Akfen GT bünyesine geçtiği bilgisi edinilmiştir.

Rusya'daki otel ve ofis projeleri, oda sayıları ve gerçekleşen açılış tarihleri aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

**Tablo 1: Rusya Projeleri**

Proje	Oda Sayısı	Yatırım Başlangıç Tarihi	Faaliyete Geçiş Tarihi	Arazi Büyüklüğü (m <sup>2</sup> )	Toplam Alan (m <sup>2</sup> )
Samara IBIS	204	Tem-09	Mar-12	2.466	9.961
Yaroslavl IBIS	177	Nis-10	Eyl-11	4.468	7.916
Kaliningrad IBIS	167	Ağu-11	Ağu-13	5.061	6.322
Moskova IBIS	317	Eyl-13	Nis-15	2.010	12.143
Samara Ofis	-	Tem-09	Oca-12	1.048	5.933

Firma Rusya'daki ofis ve otelleri Vartex Capital şirketine KKTC'deki oteli ise Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş. şirketine değerlemesini yaptırmıştır. İlgili değerlendirme çalışmasının sonuçları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

**Tablo 2: Ekspertiz Raporlarına Göre Gayrimenkul Değerleri (KDV Hariç)**

Gayrimenkuller	Değer (Bin €)	Akfen Hisse Oranı (%)	Akfen Hissesi (Bin €)
Kaliningrad IBIS	12.744	97,72%	12.453
Samara IBIS	12.038	97,72%	11.764
Samara Ofis	6.239	95,15%	5.936
Yaroslavl IBIS	10.022	97,72%	9.793
Moskova IBIS	36.002	100%	36.002
Merit Park Otel	73.795	100%	73.795
Karaköy Otel	58.735	71,57%	42.037
<b>TOPLAM</b>	<b>209.575</b>		<b>191.781</b>



## Değerleme Sonucu

31 Aralık 2019 bilançosuna göre Firmanın özkaynak değeri 114.260.000 Euro (759.897.000 TL) olarak belirlenmiştir.

**Tablo 3: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (Euro)**

(Bin Euro)	2019
Hazır Değerler	1.288
Ticari Alacaklar (net)	1.868
Stoklar	44
Diğer Dönen Varlıklar	1.556
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>4.756</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	212.004
Diğer Maddi Duran Varlıklar (net)	2
Şerefiye	5.941
Diğer Maddi Olmayan Dur. Var. (net)	6
Diğer Duran Varlıklar	22.293
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>240.245</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>245.001</b>
Finansal Borçlar	9.461
Ticari Borçlar	10.732
Kıdem Tazminat Karşılığı	42
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.360
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>21.595</b>
Finansal Borçlar	84.297
Diğer U.V. Borçlar	24.849
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>109.146</b>
<b>Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>130.741</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>114.260</b>

**Tablo 4: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (TL)**

<b>(Bin TL)</b>	<b>2019</b>
Hazır Değerler	8.563
Ticari Alacaklar (net)	12.425
Stoklar	292
Diğer Dönen Varlıklar	10.349
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>31.629</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.409.952
Diğer Maddi Duran Varlıklar (net)	11
Şerefiye	39.510
Diğer Maddi Olmayan Dur. Var. (net)	37
Diğer Duran Varlıklar	148.263
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>1.597.773</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.629.402</b>
Finansal Borçlar	62.923
Ticari Borçlar	71.373
Kıdem Tazminat Karşılığı	277
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	9.045
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>143.618</b>
Finansal Borçlar	560.628
Diğer U.V. Borçlar	165.259
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>725.887</b>
<b>Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>869.505</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>759.897</b>

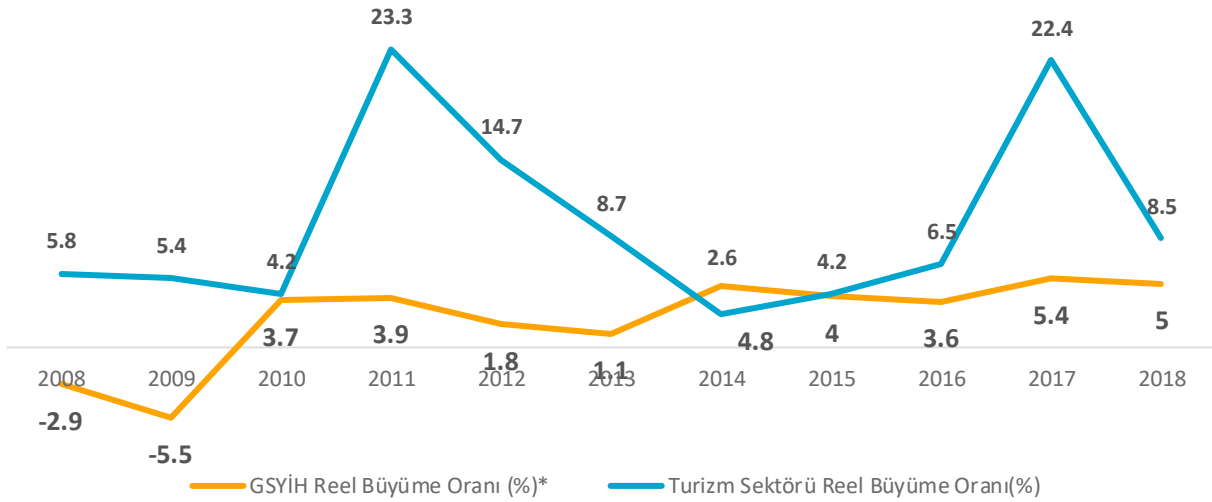
# Ekonomi

# EKONOMİ

## KKTC Ekonomisi

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (KKTC) ekonomisi yıllar itibarıyla gelişen turizm sektörüne paralel bir şekilde büyüme eğilimindedir. Sektörlerin GSYH dağılımındaki konumları incelendiğinde 2012 yılından bu yana KKTC ekonomisinin %8,9'unu oluşturan turizm sektörü dördüncü sırada yer almaktadır. Ticaret ve turizm sektörlerinin ekonomik faaliyet içerisindeki payı toplam olarak %20,2 seviyesindedir.

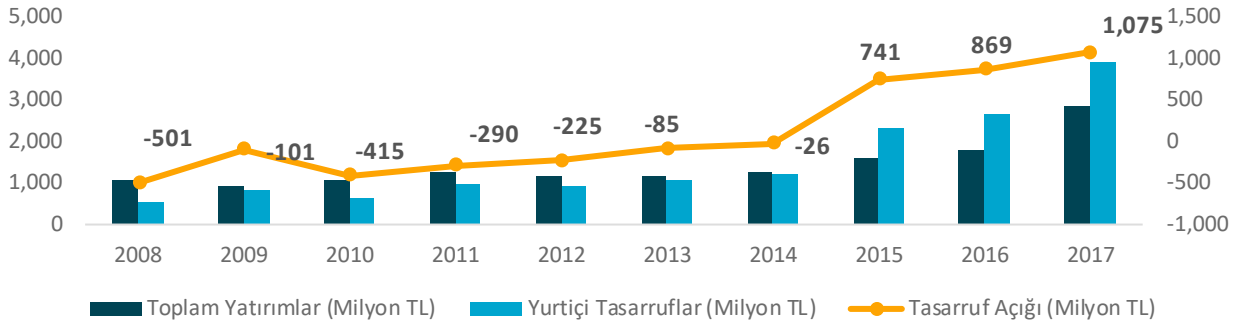
**Grafik 1: GSYH ve Turizm Sektörü Reel Büyüme Oranları**



*Kaynak: KKTC Devlet Planlama Örgütü, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

KKTC ekonomisi, 2008-2009 yıllarında yaşanan küresel finansal krizin etkisiyle sırasıyla %2,9 ve %5,5 daralmıştır. KKTC ekonomisi 2010 yılı itibarıyla toparlanma sürecine girmiş, bu yıldaki büyümeye en önemli katkılar %18,3 büyümeyle ticaret ve turizmden, %10 büyümeyle tarım sektörlerinden gelmiştir. Ticaret ve turizm sektörünün 2010 yılındaki detayı incelendiğinde ise toptan ve perakende ticaretin %21,5, otelcilik ve lokantacılık bölümünün ise %4,2 büyüdüğü izlenmektedir. 2010-2017 yılları arasında KKTC ekonomisi yıllık ortalama %3,5 büyümüş, bu gelişimindeki en büyük etken ise %4,1 yıllık ortalama büyümeyle ticaret ve turizm sektörü olmuştur. Ticaret ve turizm sektörü, toptan ve perakende ticaret ile otelcilik ve lokantacılık olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu iki alt sektördeki büyüme oranları incelendiğinde ise sadece 2010 ve 2014 yıllarında toptan ve perakende ticaret, otelcilik ve lokantacılık alt sektöründen daha çok büyümüştür. 2017 yılında %22,4 büyüyen otelcilik ve lokantacılık alt sektörü, KKTC ekonomisinin 2017 yılı büyümesine en büyük katkısı sağlamıştır. KKTC, 2018 yılında inşaat ve turizm sektörlerindeki yavaşlamayı tarım ve sanayi faaliyetlerindeki büyüme hızı artışı ile telafi ederek %5 oranında büyümüştür.

**Grafik 2: KKTC Toplam Yatırımlar ve Yurtiçi Tasarruflar\***

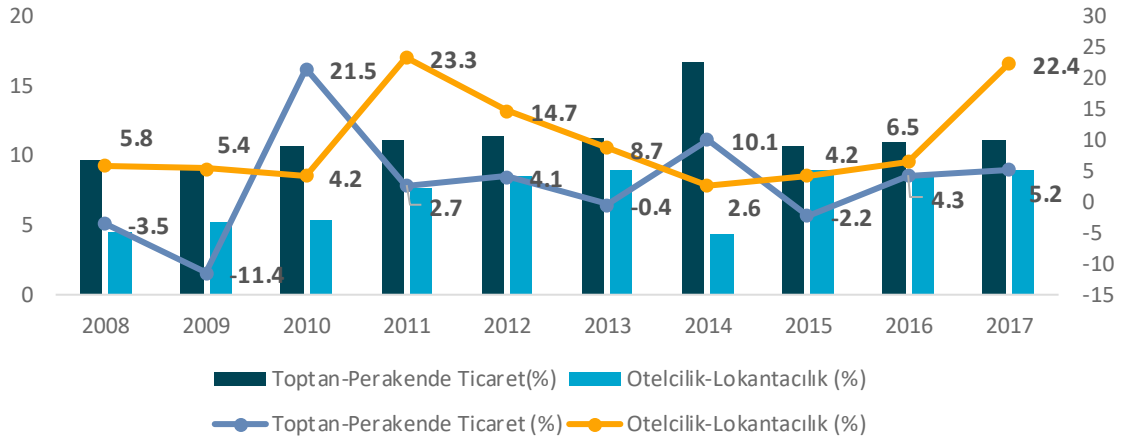


\*Cari fiyatlarla hesaplanmıştır.

*Kaynak: KKTC Devlet Planlama Örgütü, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

KKTC'de yapılan yatırımlar ve yurtiçi tasarruflar incelendiğinde, ülkenin 2008-2014 yılları arasında tasarruf açığı olduğu ve dış finansmana ihtiyacı olduğu görülmektedir. KKTC 2015 yılı itibarıyla yatırımları için finansman ihtiyacı kalmamış ve tasarruf fazlası vermeye başlamıştır.

**Grafik 3: Turizm Alt Sektörlerinin GSYH Payları ve Büyüme Hızları**



*Kaynak: KKTC Devlet Planlama Örgütü, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

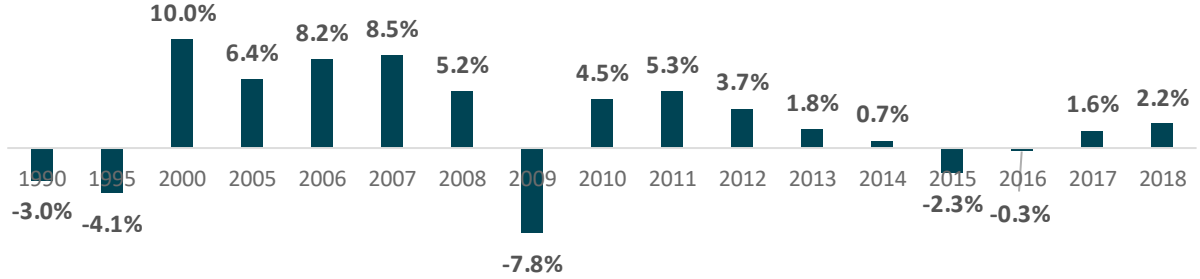
KKTC'de 2008-2017 yılları arasında toptan ve perakende ticaret alt sektörünün GSYH'deki payı otelcilik ve lokantacılık alt sektöründen daha yüksek bir seviyede gerçekleşmekle birlikte; otelcilik ve lokantacılık alt sektörü yıllık ortalama %9,8 büyürken, toptan ve perakende ticaret alt sektörünün yıllık ortalama %3 büyüdüğü hesaplanmaktadır.

## Rusya Ekonomisi

2018 yılında Dünya'nın ikinci en büyük doğal gaz ve üçüncü en büyük petrol üreticisi olan Rusya'nın, GSYH'sı petrol fiyatlarındaki dalgalanmalara ve politik risklere göre gelişme göstermektedir. Rusya

Maliye Bakanlığı verilerine göre 2018 yılında petrol ve gaz gelirleri federal bütçe gelirlerinin %46,3'ünü oluşturmaktadır.

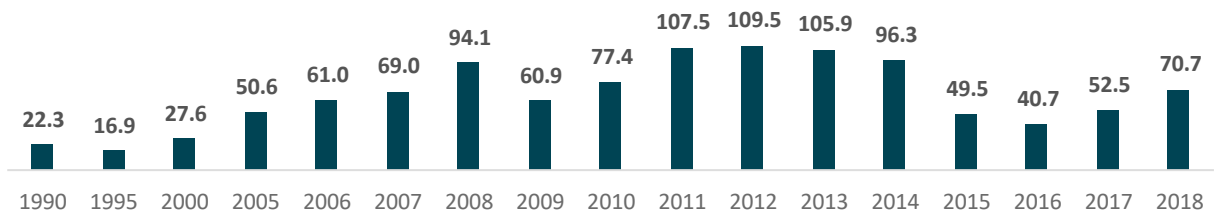
**Grafik 4: Rusya 1990-2018 Yılları Arasında GSYH Büyüme Oranları (Trilyon Dolar)**



*Kaynak: Dünya Bankası, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

2008-2009 yıllarında çıkan küresel finansal krizden etkilenen Rusya ekonomisi 2009 yılında %7,8 oranında daralmıştır. 2012 yılında en yüksek seviyesinin gören petrol fiyatları 2016 yılına kadar düşüş eğilimine girmiştir. Bu dönemde Rusya ekonomisi ise 2011 yılından 2014 yılına kadar her ne kadar pozitif büyüme göstermiş olsa da büyüme hızı azalmış, 2015 yılında ise daralmaya girmiştir. Petrol fiyatlarının 2016 yılında toparlanmaya başlaması ile Rusya ekonomisi 2017 yılında toparlanmaya başlamış ve %1,6 reel büyüme gerçekleştirmiştir. 2018 yılında ortalama petrol fiyatlarının 70,7 ABD Doları seviyesine yükselmesiyle Rusya ekonomisi %2,2 oranında reel büyüme kaydetmiştir. Dünya Bankası tahminlerine göre 2020 yılına kadar Rusya ekonomisinin %1,5-1,8 oranında büyümesi beklenmektedir.

**Grafik 5: Ortalama Yıllık OPEC Petrol Fiyatları (\$)**

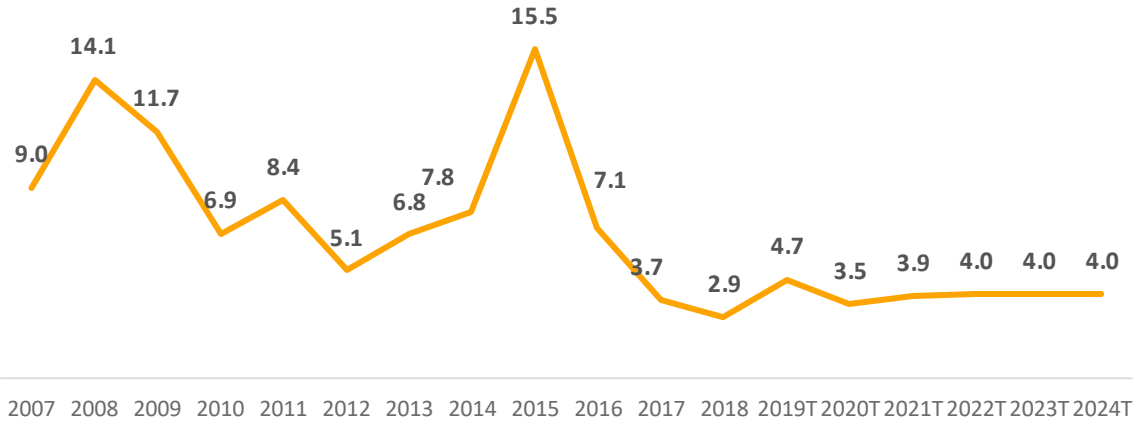


*Kaynak: Statista, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

2008-2009 yıllarında çift haneli enflasyon oranına sahip Rusya ekonomisi, 2010-2015 yılları arasında tek haneli enflasyon oranını tecrübe etmiştir. 2015 yılında %15,5 seviyesinde tekrar çift haneye yükselen enflasyon oranında devam eden süreçte büyük bir toparlanma gerçekleşmiştir. Dünya Bankası beklentisi doğrultusunda 2022 yılına kadar %5'in altında seyretmesi beklenmektedir.

Yıllar itibarıyla Rusya'da enflasyon oranlarındaki dalgalı seyir aşağıdaki grafikte sunulmaktadır;

**Grafik 6: Rusya Enflasyon Oranları**



*Kaynak: Statista, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

# Sektörel Görünüm



# TURİZM SEKTÖRÜ

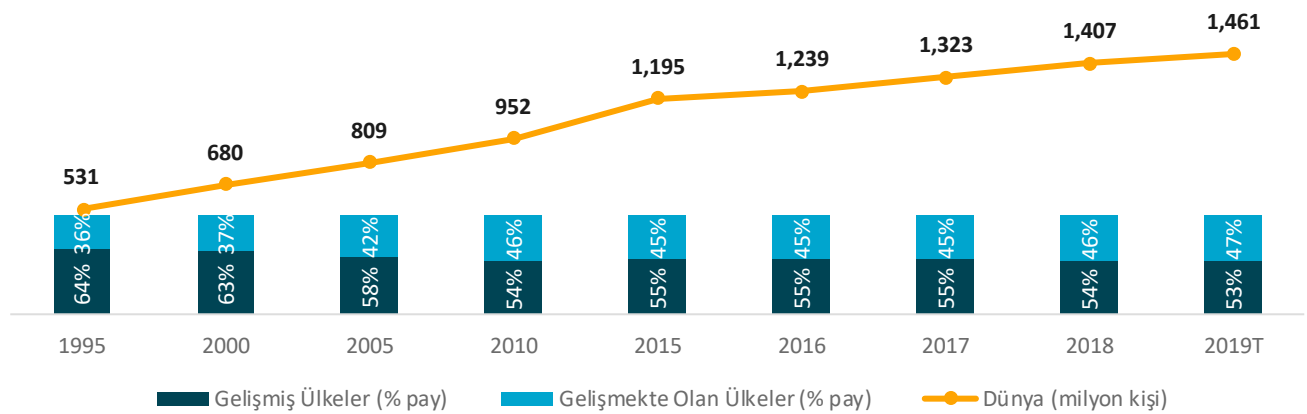
## Dünya Turizm Sektörü

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 sektörlere sağladığı müşteri kaynağı aracılığıyla da dolaylı olarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır.

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi 2019 yılı Ekonomik Etki raporuna göre 2018 yılında küresel GSYH %3,2 oranında büyürken turizm sektörü %3,9 oranında büyümüştür. Turizm sektörü küresel GSYH'nın %10,4'ünü oluşturmaktadır. Turizm sektörünün GSYH'ya katkısının yanı sıra, küresel istihdamın yaklaşık %10'unu ve yaklaşık 1,6 trilyon ABD dolarlık hacim ile küresel hizmet ihracatının %30'unu oluşturmaktadır.<sup>1</sup>

1950 yılında dünyada 25 milyon kişi seviyesinde olan yabancı ziyaretçi sayısı %6,1 yıllık ortalama büyüme ile 2018 yılı itibarıyla 1,4 milyar kişi seviyesine ulaşmıştır. Bu önemli artışta, ulaşım maliyetlerinin azalması, küreselleşme, teknolojik gelişmeler ve ülkelerin kişi başına düşen harcanabilir gelir miktarındaki artış gibi faktörlerin önemli olduğu düşünülmektedir.

**Grafik 7: Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Gelişimi**

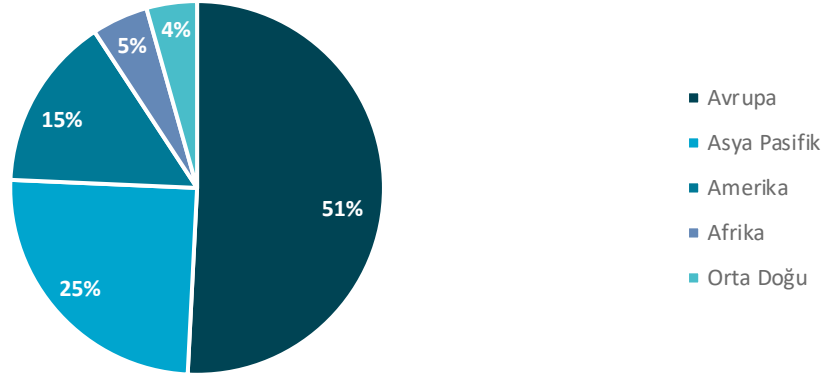


Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

<sup>1</sup> World Travel & Tourism Council, Travel & Tourism Economic Impact 2019

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.

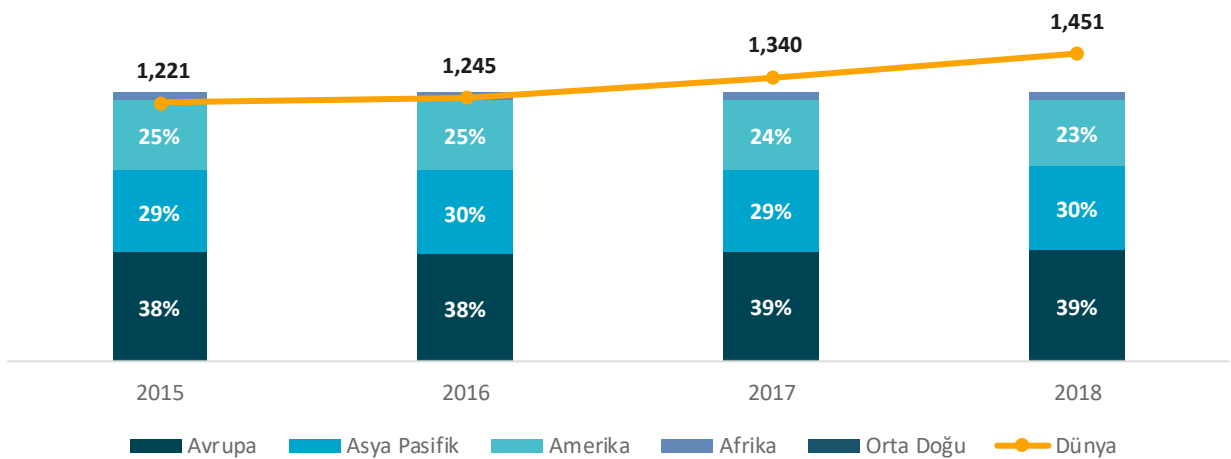
**Grafik 8: 2018 Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Sayısı Bölgelere Göre Dağılımı (%)**



Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Dünya turizm gelirleri, yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa paralel ancak kısmen altında olmak üzere, reel ABD doları bazında 2015-2018 yılları arasında ortalama yıllık %5,9 büyümeyle 1,45 trilyon ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi hacminin yarısını ağırlamasına rağmen Avrupa, küresel turizm gelirlerinin yalnızca %39'una, hacim bakımından en hızlı büyüyen Asya-Pasifik bölgesinin ise küresel turizm gelirlerinin %30'una sahip olduğu izlenmektedir.

**Grafik 9: Dünya Geneli Turizm Gelirleri Gelişimi (milyar \$) ve Bölgesel Dağılımı (%)**



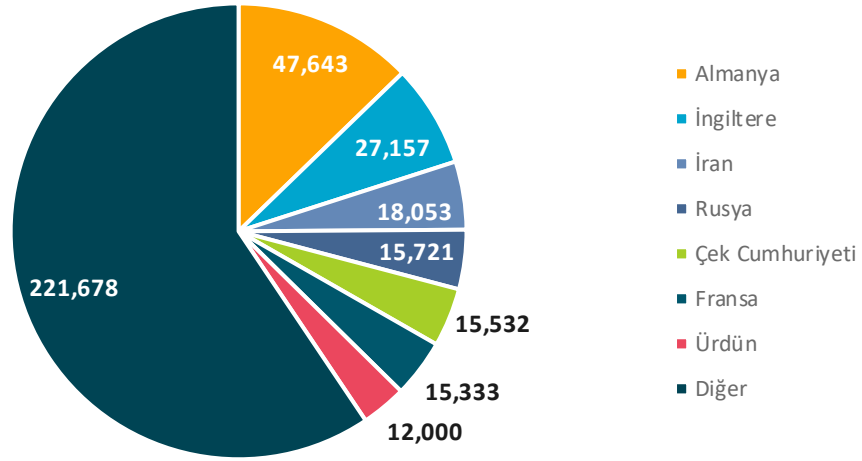
Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

## KKTC’de Turizm

Kıbrıs, Sicilya ve Sardunya’dan sonra yüzölçümü bakımından Akdeniz’de yer alan en büyük 3. ada konumundadır. Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti’nde 5 adet ilçe bulunmaktadır. Bu ilçeler başkent Lefkoşa, Girne, Gazi Mağusa, Güzelyurt ve İskele’dir.

KKTC ekonomisindeki en önemli sektörlerden birisi turizm sektörü olup, her yıl ada nüfusundan daha fazla turist bölgeyi ziyaret etmektedir. 2019 yılının Ocak-Kasım ayları arasında ülkeye giriş yapan toplam ziyaretçi sayısı 2018 yılı Ocak-Kasım dönemine göre %0,8 gerileyerek 1,6 milyon kişi olmuş, ziyaretçilerin %77’si Türkiye’den gelmiştir. Türkiye dışından gelen ziyaretçiler en fazla Almanya, İngiltere ve İran’dan gelmektedir.

**Grafik 10: KKTC’ye Gelen Ziyaretçilerin Milliyet Dağılımı (2019/11, TC Vatandaşları Hariç)**



*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Kıbrıs coğrafi özellikleri ve turistik değerleri bakımından dünya turizminde özel bir yere sahiptir. Mevcut otellerin özellikle Girne bölgesinde yer aldığı Kıbrıs’ta, Akdeniz’deki konumu dolayısıyla verimli kıyıları ile Orta ve Kuzey Avrupa ülkelerine kıyasla hava koşullarının daha iyi gerçekleşmesi turizmi olumlu etkilemektedir. Ayrıca turizmi destekleyici casino imkânlarının bulunması da Kıbrıs’ı uluslararası turizmde ön plana çıkarmaktadır.

**Tablo 5: 2018 ve 2019 Yıllarında KKTC'ye Gelen Toplam Turist Sayısı**

Aylar	2018	2019	Değişim (%)
Ocak	119.088	105.630	-11,3
Şubat	141.300	128.028	-9,4
Mart	145.359	131.087	-9,8
Nisan	155.824	146.768	-5,8
Mayıs	144.424	129.844	-10,1
Haziran	140.277	150.051	7
Temmuz	155.548	152.247	-2,1
Ağustos	147.147	159.250	8,2
Eylül	190.730	192.123	0,7
Ekim	156.346	177.127	13,3
Kasım	138.046	148.408	7,5
<b>Toplam</b>	<b>1.634.089</b>	<b>1.620.563</b>	<b>-0,8</b>

*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Toplam geceleme sayılarında 2019 yılı Ocak-Kasım ayları arasında geçen senenin aynı dönemine göre %4,8 seviyesinde bir artış kaydedilmiştir.

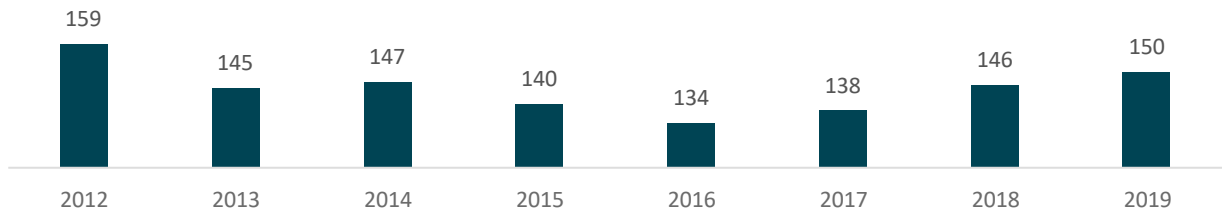
**Tablo 6: 2018 ve 2019 Yıllarında KKTC'de Toplam Geceleme Sayısı**

Uyruk	2018	Pay (%)	2019	Pay (%)	Değişim (%)
TC	2.224.705	55	2.204.879	52	(0,2)
Yabancı	1.718.161	43	1.937.664	46	11,7
KKTC	98.248	2	98.257	2	(2,4)
<b>Toplam</b>	<b>4.041.114</b>		<b>4.240.800</b>		<b>4,8</b>

*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre; 2019 yılının Kasım ayı itibarıyla 2018 yılsonuna kıyasla 4 adet yeni tesis daha hizmete girmiştir.

**Grafik 11: 2012-2019 Kasım Arasında KKTC'deki Tesis Sayısı**



*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Yatak kapasitelerine bakıldığında 2019 yılı Kasım ayında önceki senenin aynı dönemine göre %1,2 seviyesinde bir artış yaşanmıştır. Aylara göre doluluk oranları incelendiğinde Temmuz-Ekim aylarının en yoğun dönem olduğu izlenmektedir. Doluluk oranlarında 2019 yılı Temmuz-Ekim döneminde geçmiş yılın aynı dönemine göre yaklaşık ortalama %7,9 artış gerçekleşmiştir.

**Tablo 7: 2018 ve 2019 Ocak-Kasım Dönemi Aylık Yatak Kapasitesi**

Aylar	2018	2019	Değişim (%)
Ocak	21.885	25.241	15,3
Şubat	21.885	25.241	15,3
Mart	21.885	25.241	15,3
Nisan	23.603	25.213	6,8
Mayıs	23.687	25.213	6,4
Haziran	25.071	25.249	0,7
Temmuz	25.071	25.249	0,7
Ağustos	25.143	25.313	0,7
Eylül	25.101	25.409	1,2
Ekim	25.139	25.438	1,2
Kasım	25.139	25.438	1,2
<b>Toplam</b>	<b>263.609</b>	<b>278.245</b>	<b>5,6%</b>

Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

**Tablo 8: 2018 ve 2019 Yılları Ocak-Kasım Dönemi Aylık Oda Doluluk Oranları (%)**

Aylar	2018	2019	Değişim (%)
Ocak	36,7	29,1	(20,7)
Şubat	37,7	29,2	(22,5)
Mart	49,7	39,6	(20,3)
Nisan	52,1	46,9	(10,0)
Mayıs	52,2	44	(15,7)
Haziran	51,4	57,1	11,1
Temmuz	65,2	68,7	5,4
Ağustos	69,6	74,3	6,8
Eylül	60,5	63,5	5,0
Ekim	54,7	62,6	14,4
Kasım	45,8	50,8	10,9
<b>Ortalama</b>	<b>52,9</b>	<b>51,8</b>	<b>(2,1)</b>

Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

2019 yılı Kasım ayı itibarıyla bölgelere göre oda doluluk oranlarına bakıldığında en yüksek doluluğun %72,7 oranıyla Gazimağusa şehrinde gerçekleştiği görülmektedir.

**Tablo 9: KKTC'de Şehirlere Göre Oda Doluluk Oranları (2018/11 itibarıyla)**

Şehir	Doluluk Oranı (%)
Gazimağusa	72,7
Girne	52,0
İskele	42,1
Lefkoşa	35,4
Güzelyurt	16,1
Lefke	10,3

Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

2019 yılı Kasım ayı itibarıyla tesis sayısı incelendiğinde Girne, mevcut 89 oteliyle KKTC genelinde %59'luk bir payla ilk sırada yer almaktadır. Aynı üstünlük yatak sayısı olarak incelendiğinde de görülmektedir. En yüksek doluluk oranına sahip olan Gazimağusa şehri ise sahip olduğu 14 tesis ile %9'luk bir paya sahiptir.

**Tablo 10: KKTC’de Şehirlere Göre Tesis ve Yatak Sayıları (2019/11 itibarıyla)**

Bölgeler	Tesis Sayısı	Pay (%)	Yatak Sayısı	Pay (%)
Girne	89	59	16.110	63
İskele	31	21	6.466	26
Gazimağusa	14	9	1.876	7
Lefkoşa	12	8	896	4
Lefke	3	2	52	0
Güzelyurt	1	1	38	0
<b>Toplam</b>	<b>150</b>	<b>100</b>	<b>25.438</b>	<b>100</b>

*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

2019 yılı Kasım ayı itibarıyla KKTC’deki mevcut oteller özelliklerine göre sınıflandırıldığında tesis sayısı bakımından bungalov evler ilk sırada yer alırken, en yüksek yatak kapasitesine sahip olan 5 yıldızlı oteller konaklama ihtiyacının %62’sini karşılamaktadır.

**Tablo 11: KKTC’de Özelliklerine Göre Mevcut Turistik Tesis Kapasitesi (2018/11 itibarıyla)**

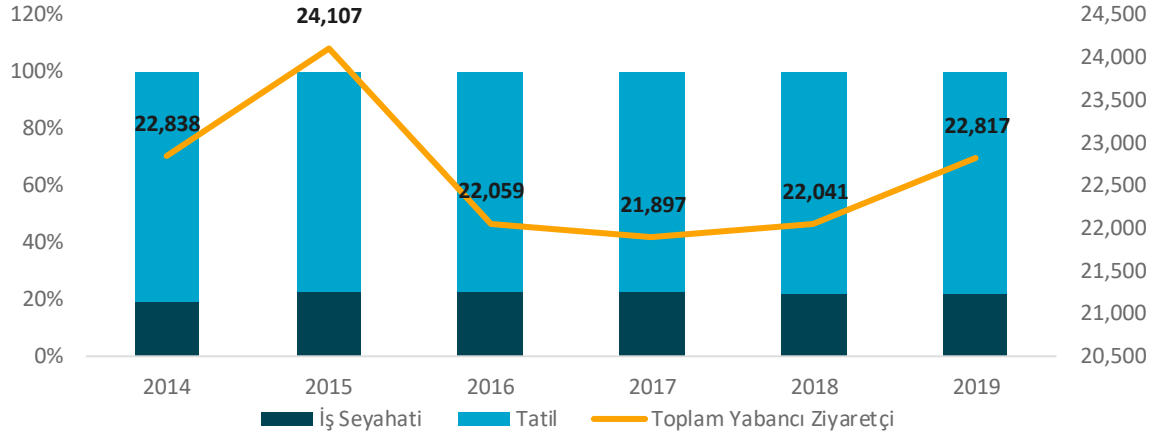
Tesis Türü	Oda Kapasitesi	Pay (%)	Yatak Kapasitesi	Pay (%)
5 Yıldızlı otel	22	15	15.690	62
3 Yıldızlı otel	16	11	2.502	10
Turistik bungalov	25	17	1.550	6
4 Yıldızlı otel	5	3	1.550	6
2 Yıldızlı otel	21	14	1.589	6
Butik Otel	7	4	712	3
1 Yıldızlı otel	13	9	477	2
II. Sınıf T.K.	3	2	442	2
Turistik Pansiyon	26	17	316	1
Diğer	12	8	610	2
<b>TOPLAM</b>	<b>150</b>	<b>100</b>	<b>25.438</b>	<b>100</b>

*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

## Rusya'da Turizm

2015 yılında zirve yapan yabancı ziyaretçi sayısı yaşanan politik gelişmeler doğrultusunda 2017 yılına kadar gerileme göstermiştir. 2018 yılında ağırlıklı olarak turistik seyahatlerdeki yükselmeye %0,7 artış gösteren yabancı ziyaretçi sayısı 2019 yılında %3,5 oranında artmıştır.

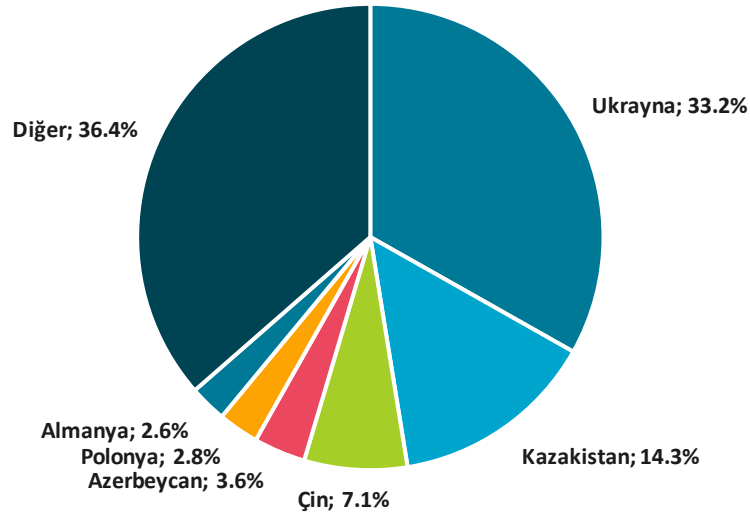
**Grafik 12: Rusya'ya Gelen Yabancı Ziyaretçiler (Bin Kişi)**



Kaynak: Euromonitor, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Rusya'ya gelen yabancı ziyaretçiler ağırlıklı olarak Asya ve Doğu Avrupa bölgelerindedir.

**Grafik 13: 2019 Yılında Rusya'ya Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Milliyetlere Göre Dağılımı**



Kaynak: Euromonitor, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Rusya'ya gelen yabancı ziyaretçiler 2014-2019 yılları arasında ağırlıklı olarak Moskova ve St. Petersburg şehirlerini tercih etmişlerdir.

**Tablo 12: Rusya'ya Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Şehir Tercihleri**

Bin Kişi	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Moskova	4.531	4.444	4.571	4.800	5.460	5.504
St. Petersburg	2.739	2.940	2.840	3.600	3.996	4.157
Sochi	205	273	295	345	414	501
Kazan	176	211	249	274	341	370
Vladivostok	191	225	277	313	322	363
Diğer	14.995	16.014	13.827	12.566	11.508	11.921

Kaynak: Euromonitor, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

2014-2019 yılları itibarıyla yabancı ziyaretçilerin harcama kırımları incelendiğinde tatil amacıyla ziyarete gelen ziyaretçilerin daha yüksek tutarlarda harcama yaptığı izlenmektedir. Rusya'ya gelen yabancı ziyaretçilerin ağırlıklı olarak alışveriş ve yeme-içme aktivitelerine harcama yaptığı görülmektedir.

Bin Ruble	2014	2015	2016	2017	2018	2019
İş	162	167	205	221	326	346
Tatil	157	202	265	247	395	419
<b>Toplam</b>	<b>319</b>	<b>370</b>	<b>469</b>	<b>468</b>	<b>721</b>	<b>765</b>

Kaynak: Euromonitor, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Bin Ruble	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Alışveriş	75	96	126	124	219	249
Yeme-İçme	79	95	128	124	195	201
Ulaşım	42	47	61	59	96	103
Konaklama	77	77	75	88	96	99
Organizasyonlar	28	32	42	43	76	79
Diğer	18	23	37	32	39	36
<b>Toplam</b>	<b>319</b>	<b>370</b>	<b>469</b>	<b>468</b>	<b>721</b>	<b>765</b>

Kaynak: Euromonitor, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

## Sektörde Geleceğe Bakış

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi tarafından yayınlanan 2019 Ekonomik Etki Raporu<sup>2</sup>'na göre 2018 yılında seyahat ve turizm sektörü yarattığı 8,8 trilyon ABD doları hacimle küresel GSYH'nın %10,4'ünü oluşturmaktadır. Sektörün yılda ortalama %3,7 oranında büyüyerek 2029 yılında 13,1 trilyon ABD doları seviyesine ulaşacağı öngörülmektedir. Sektör 2018 yılında ürettiği 1,6 trilyon ABD doları turizm ihracatıyla küresel ihracatın %6,4'ünü oluşturmaktadır ve 2029 yılına kadar ihracatın yıllık ortalama %3,8 oranında büyüyerek 2,5 trilyon ABD doları seviyesine ulaşacağı öngörülmektedir.

<sup>2</sup> World Travel & Tourism Council, Economic Impact 2019



2019 yılında 1,5 milyar kişi olması beklenen yabancı ziyaretçi sayısının 2029 yılına kadar 2,2 milyar kişi seviyesine çıkması beklenmektedir. 2018 yılında 941 milyar ABD doları tutarında yatırım yapılan sektörde bu miktarın 2029 yılına kadar yıllık 1,5 trilyon ABD doları seviyesine çıkması öngörülmektedir.

**Tablo 13: Yabancı Ziyaretçi Sayısına Göre İlk 10 Ülke**

Sıralama	Ülke	2017	2018
1	Fransa	86.918	89.400
2	İspanya	81.869	82.773
3	ABD	76.941	79.618
4	Çin	60.740	62.900
5	İtalya	58.253	62.146
6	Türkiye	37.601	45.768
7	Meksika	39.291	41.447
8	Almanya	37.452	38.881
9	Tayland	35.483	38.277
10	Birleşik Krallık	37.651	36.316

*Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

**Tablo 14: Turizm Gelirlerine Göre İlk 10 Ülke**

Sıralama	Ülke	2017	2018
1	ABD	210.747	214.468
2	İspanya	68.114	73.765
3	Fransa	60.681	67.370
4	Tayland	56.938	63.042
5	Birleşik Krallık	49.049	51.882
6	İtalya	44.233	49.262
7	Avustralya	41.732	45.035
8	Almanya	39.823	42.977
9	Japonya	34.054	41.115
10	Çin	38.559	40.386
<b>18</b>	<b>Türkiye</b>	<b>22.478</b>	<b>25.220</b>

*Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

2018 yılında turizm sektöründe toplam gelirler 1.451 milyar ABD doları seviyesinde olup en yüksek payı %39 oranıyla Avrupa Kıtası almıştır.

Dünya Turizm Örgütü raporuna göre, dünya genelindeki uluslararası turist sayısının 2020 yılında %3,8 büyümesi öngörülmektedir.

**Firma**

## GENEL BİLGİLER

### Kuruluş ve Mevcut Durum

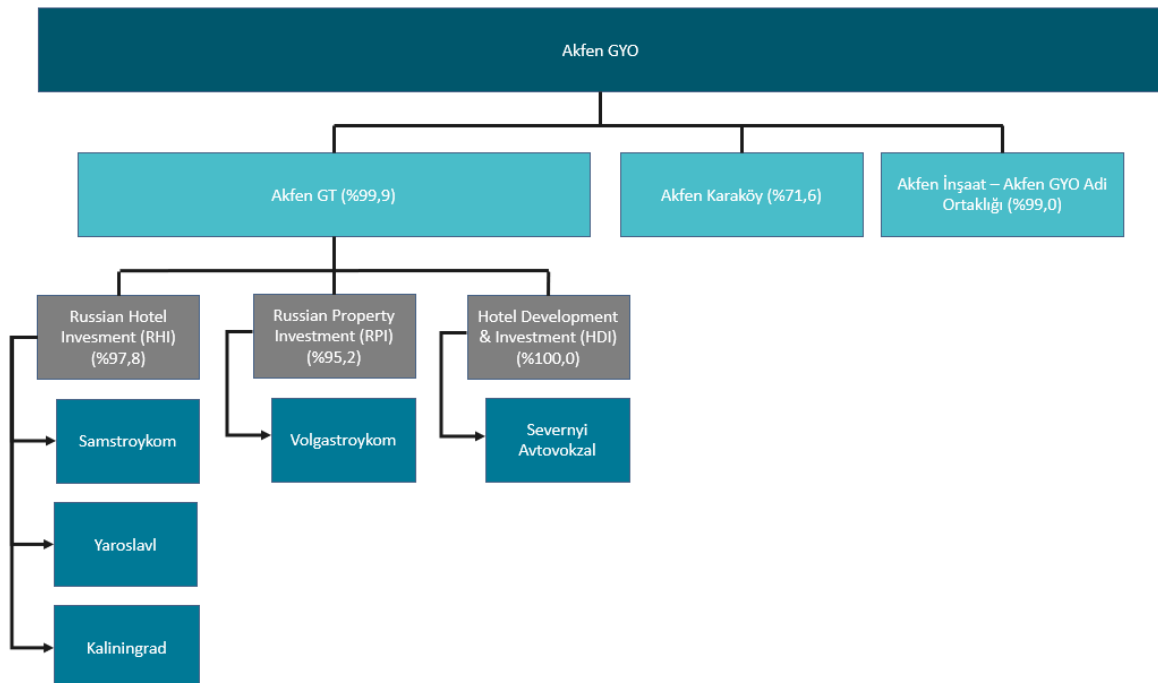
Akfen GT'nin ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımı yapmak, geliştirmek, işletmek ve işletmektir. 04 Ağustos 1999 tarihinde T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulan Firmanın unvanı 27 Eylül 2006 itibarıyla Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Firmanın Akfen Holding A.Ş. ve Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.'ye ait hisselerinin %99,9'u, 21 Şubat 2007 tarihinde Akfen GYO'ya devrolmuştur.

Akfen GT mevcut durumda, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde sahip olduğu 5 yıldızlı otel ile casinodan ve Rusya'daki otel ile ofis projelerinden kira geliri elde etmektedir.

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde yer alan 5 yıldızlı otel, casinosu ile 2007 yılından bu yana hizmet vermektedir. Ayrıca Akfen GT, KKTC'nin Bafra bölgesinde 167 dönümlük bir arsayı KKTC Tarım ve Doğal Kaynaklar Bakanlığı'nı temsilen Orman Dairesi'nden 30/12/2010 tarihi itibarıyla 49 yıllığına kiralamış olup, tahsis hakkını Akfen İnşaat firmasına devretmiştir. Firma Rusya'daki tüm projelerini ise; %100 oranında ortak olduğu Hotel Development and Investment B.V. %97,72 oranında ortak olduğu Hollanda'da kurulu Russian Hotel Investment B.V. ("RHI") ve %95,15 ortak olduğu Russian Property Investment B.V. ("RPI") aracılığıyla gerçekleştirmektedir.

Akfen GT'nin Grup şirketleri ile ortaklık ilişkisi aşağıdaki şemada özetlenmektedir.

**Tablo 15: 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Ortaklık İlişkisi**



## Bağlı Ortaklıklar

Akfen GT'nin Akfen Karaköy'ün yanı sıra Hollanda'da kurulan üç bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Söz konusu ortaklar Russian Hotel Investment B.V. ("RHI"), Hotel Development and Investments B.V. ("HDI") ve Russian Property Investment B.V. ("RPI")'dir.

RHI, 21 Eylül 2007'de Akfen GT ve Eastern European Property Investment Ltd (EEPI) ortaklığıyla Rusya'daki otel projelerini gerçekleştirmek için %50 oranında eşit ortaklık yapısıyla kurulmuştur. Eastern European Property Investment Ltd. (EEPI) 28 Aralık 2010 tarihinde RHI'daki hisselerinin %45'ini Kasa Investments B.V. ve %5'ini Cüneyt Baltaoğlu'na devretmiştir. Güncel durumda Akfen GT'nin RHI'daki payı %97,72 seviyesinde Cüneyt Baltaoğlu'nun payı ise %2,28 seviyesindedir.

Rusya'da halen yürürlükte olan mevzuat itibarıyla her otel projesi için ayrı bir şirket kurulumu zorunluluğu nedeniyle, otel projeleri için kurulu firmalar RHI çatısı altında birleşmektedir.

RPI, 3 Ocak 2008'de Akfen Gayrimenkul Geliştirme ve Tic. A.Ş. ve Eastern European Property Investment Ltd. (EEPI) ortak girişimi ile Rusya'daki ofis projelerini gerçekleştirmek amacıyla kurulmuş olup, proje bazlı kurulan firmaları tek çatı altında toplamaktadır. Akfen Gayrimenkul Geliştirme ve Tic. A.Ş.'nin payı 5 Haziran 2009 tarihinde Akfen GT tarafından devir alınmıştır. Halen aktif olan Samara ofis projesi dışında RPI bünyesinde kurulu bulunan firmalar gayri faaldir. Eastern European Property Investment Ltd. (EEPI) sırasıyla 21 Aralık 2010 tarihi itibarıyla RPI'daki hisselerinin %45'ini Kasa Investments B.V. ve %5'ini Cüneyt Baltaoğlu'na devretmiştir. Kasa Investments B.V. ise 29 Temmuz 2011 tarihinde %45 oranındaki payını Akfen GT'ye devretmiş ve Akfen GT'nin RPI'daki payı da %95,15'e yükselmiştir. Diğer %4,85 oranında pay Cüneyt Baltaoğlu'na aittir.

HDI ise Rusya'da otel projeleri geliştirmek üzere 18 Mart 2011 tarihinde Hollanda'da %100 hissedan Akfen GYO olmak üzere Akfen GYO'nun bağlı ortaklığı olarak kurulmuştur. 2017 yılında ise Akfen GYO tarafından Akfen GT'ye devredilmiştir.

## Faaliyetler

Merkezi Ankara'da bulunan Akfen GT'nin faaliyetleri KKTC ve Rusya bazlı olarak iki ana bölgede konumlanmıştır.

Rusya bazlı projeler Akfen GT'nin bağlı ortaklığı olan HDI, RHI ve RPI tarafından gerçekleştirilmektedir. KKTC faaliyetleri ise Akfen GT'nin KKTC Deniz Aşırı Şirketler siciline kayıtlı olan kendisi tarafından yürütülmektedir.

## KKTC

Firmanın %100 sahibi olduğu Aralık 2006 itibarıyla yapımı tamamlanan KKTC'nin Girne şehrinde kurulu 5 yıldızlı otelden elde edilen otel ve casino işletme kira gelirleri, Akfen GT'nin gelirlerinin KKTC tarafını oluşturmaktadır.

Akfen GT, hem oteli hem de casinoyu 2008 yılı başından bu yana kiraya vermektedir. KKTC'de 01.08.2003 tarihinden itibaren 49 yıllığına KKTC Maliye Bakanlığı Devlet Emlak ve Malzeme Dairesi tarafından tahsis edilen arazi üzerine inşa edilen 5 yıldızlı otel ve casinonun otel bölümü, 01/01/2008 – 31/12/2012 tarihleri arasında Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Hizmetleri Ltd. Şti.'ne kiralanmıştır. Otel, 40.654 m2 toplam arsa alanında kurulu olup, 286 oda kapasitesine sahiptir. Otel bünyesinde bulunan 2.981 m2 kapalı alana sahip casino üzerinden kira geliri elde edilmiş olup, casino bölümünü bu dönemde Voyager Kıbrıs Ltd Şti işletmiştir. Serenas Turizm Kongre ve Organizasyon Hizmetleri Ltd. Şti ile imzalanan söz konusu sözleşme süresi dolması akabinde Akfen Gayrimenkul Ticareti ve İnşaat A.Ş. ile Voyager Kıbrıs Ltd. Şti. arasında 15.05.2012 tarihinde imzalanan kira sözleşmesi ile Casino dâhil 5 yıldızlı otelin tamamı Voyager Kıbrıs Ltd. Şti tarafından kira başlangıç tarihinden itibaren başlamak üzere 20 yıl süre ile kiralanmıştır. Otel ismi yeni kira dönemi ile birlikte "Merit Park Otel ve Casino" olarak değişmiştir. 2013 yılı başında otel kiracısının değişmesinin ardından otel genelinde bir yenileme yapılmıştır. Yapılan yenileme çalışmaları ile otel odaları ve SPA, restoran gibi ortak alanlarda inşaat malzemeleri yenilenmiş ve otel daha yeni bir görünüme kavuşmuştur. Merit Park Otel'in mimari projesine göre 299 olan oda sayısı 2014 yılında yapılan tadilatla birlikte, 13 oda arasındaki duvarlar yıkılarak birleştirilmiş ve oda sayısı 286'ya düşürülmüştür.

## Rusya

Akfen GT faaliyetlerinin diğer bölümünü Rusya otel ve ofis yatırımları oluşturmaktadır. Firma daha önce belirtildiği gibi, faaliyetlerini sürdüren Rusya otel ve ofis projeleri kapsamındaki operasyonlarını sırasıyla bağlı ortaklığı olan HDI, RHI ve RPI vasıtasıyla gerçekleştirmektedir. Otel projeleri ve ofis projesi hakkında bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

**Tablo 16: Rusya Proje Bilgileri**

Otel ve Ofis Projeleri	Oda Sayısı	Başlangıç Tarihi	Faaliyete Geçiş Tarihi	Arazi Büyüklüğü (m <sup>2</sup> )	Toplam Alan (m <sup>2</sup> )
Samara IBIS	204	07/2009	03/2012	2.466	9.961
Yaroslavl IBIS	177	04/2010	09/2011	4.468	7.916
Kaliningrad IBIS	167	08/2011	08/2013	5.061	6.322
Moskova IBIS	317	09/2013	04/2015	2.010	12.143
Samara Ofis	-	07/2009	01/2012	1.048	5.933

*Kaynak: Akfen GT, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

8 Eylül 2011 tarihi itibarıyla Yaroslavl IBIS oteli açılmış ve faaliyete başlamıştır. Samara IBIS Otel Mart 2012, Kaliningrad Ibis Otel Ağustos 2013 ve Moskova IBIS otel ise Temmuz 2015 itibarıyla faaliyete geçmiştir. Samara Ofis'in inşaat faaliyeti Ocak 2012'de tamamlanmış olup; 4.637 metrekarelik kiralanabilir alanın 1.562 metrekaresi OAO Bank VTB'ye 1 Mart 2013 tarihinde yapılan sözleşme ile, 1.869 metrekaresi 24 aylığına 2 Aralık 2013 tarihinde Rosneft Oil Company ile yapılan sözleşme ile, 746 metrekaresi, 19 Şubat 2014 tarihinde Rusya'nın en büyük rulman üreticilerinden biri olan Samara Podshibnik'in üretimlerinin satışı için kurduğu Samarasnabpodshipnik firması ile yapılan sözleşme ile kiraya verilmiştir.

## Finansal Analiz

Akfen GT'nin 2016-2017-2018 ve 2019 yılsonu dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmemiş konsolide finansal tabloları aşağıda yer almaktadır. Akfen GT'nin bağlı ortaklıkları olan Akfen Karaköy, HDI, RHI ve RPI firmalarının finansal verileri uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun şekilde Firma tarafından oransal konsolidasyon yöntemiyle Akfen GT finansal verilerine konsolide edilmiştir.

**Tablo 17: Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları Konsolide UFRS Bilançosu**

<b>Bin EUR</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Hazır Değerler	16.823	1.040	1.089	1.288
Ticari Alacaklar (net)	4.937	1.820	1.744	1.868
Grup İçi Alacaklar	221	20.767	-	-
Diğer Stoklar	-	-	47	44
Diğer Alacaklar	37	7	43	13
Diğer Dönen Varlıklar	353	613	708	1.543
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>22.372</b>	<b>24.247</b>	<b>3.632</b>	<b>4.756</b>
Maddi Duran Varlıklar (net)	122.467	151.672	201.390	212.005
<i>Diğer Sabit Kıymetler</i>	<i>122.467</i>	<i>151.672</i>	<i>201.390</i>	<i>212.005</i>
Maddi Olmayan Dur. Var. (net)	1	8.758	6.561	5.946
<i>Brüt Madd. Olmayan DV</i>	<i>1</i>	<i>8.758</i>	<i>6.561</i>	<i>5.946</i>
Diğer Duran Varlıklar	24.329	21.211	22.937	22.293
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>146.796</b>	<b>181.640</b>	<b>230.887</b>	<b>240.245</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>169.168</b>	<b>205.887</b>	<b>234.519</b>	<b>245.001</b>
Anapara Taksitleri/Diğer	2.946	5.658	8.654	9.461
Ticari Borçlar	984	12.104	12.644	10.732
Grup İçi Borçlar	-	1.324	1.024	-
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	249	2.485	3.024	1.402
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>4.179</b>	<b>21.570</b>	<b>25.346</b>	<b>21.595</b>
Diğer Finansal Borçlar	59.799	81.901	89.105	84.297
Kıdem Tazminat Karşılığı	6	32	24	42
Diğer U.V. Borçlar	13.307	15.929	24.813	24.807
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>73.112</b>	<b>97.862</b>	<b>113.942</b>	<b>109.146</b>
Ödenmiş Sermaye	32.615	26.797	20.073	25.825
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkı	(68)	-	-	-
Kâr Yedekleri	41.030	43.529	54.844	77.939
Dönem Kar / Zararı	18.300	16.130	20.314	10.497
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>91.877</b>	<b>86.456</b>	<b>95.231</b>	<b>114.260</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>169.168</b>	<b>205.887</b>	<b>234.519</b>	<b>245.001</b>

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

**Tablo 18: TCMB dönem sonu döviz alış kurları**

	2016	2017	2018	2019
EURO/TL (Dönem Sonu Kur)	3,7099	4,5155	6,0280	6,6506

*Kaynak: TCMB, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

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

**Tablo 19: Ortalama TCMB döviz alış kurları**

	2016	2017	2018	2019
EURO/TL (Ortalama Kur)	3,3398	4,1164	5,6627	6,3481

*Kaynak: TCMB, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Yatırım amaçlı gayrimenkuller hesabı, her yıl değerlemesi yapılan KKTC'nin Girne şehrinde kurulu 5 yıldızlı otelinden ve bağlı ortaklıkları bünyesindeki Karaköy, HDI, RHI ve RPI firmalarındaki oteller ve ofisten oluşmaktadır.

Firmanın uzun vadeli kredilerinin tamamı Euro cinsinden temin edilen kredilerden oluşmaktadır. Kıbrıs, Karaköy, Samara Ibis, Yaroslavl Ibis, Moskova Ibis, Kaliningrad Ibis ve Samara Ofis kullanılan uzun vadeli kredilerinin Fibabanka ve Credit Europe Bank'dan temin edilen Euro kredilerdir. Vade, Rusya varlıkları için 28 Temmuz 2025, Kıbrıs ve Karaköy için ise vade 2025'tir. Firma, KKTC özelinde 6 Kasım 2015'te Fibabanka'dan 29,5 milyon Euro ve Credit Europe Bank'ten 500 bin Euro kredi kullanmış olup, söz konusu kredilerin vadesi 30 Temmuz 2025'tir.

**Tablo 20: Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ve Bağlı Ortaklıkları Özet Gelir Tablosu**

<i>Bin EUR</i>	2016	2017	2018	2019
Yurtiçi Satışlar	8.292	8.865	12.039	11.724
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>8.292</b>	<b>8.865</b>	<b>12.039</b>	<b>11.724</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>8.292</b>	<b>8.865</b>	<b>12.039</b>	<b>11.724</b>
Satılan Malın Maliyeti	(432)	(754)	(1.488)	(845)
Amortisman	(422)	(341)	(249)	(236)
Genel Yönetim Giderleri	(231)	(341)	(532)	(585)
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>7.208</b>	<b>7.429</b>	<b>9.769</b>	<b>10.058</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>7.630</b>	<b>7.770</b>	<b>10.018</b>	<b>10.294</b>
Finansman Giderleri (Net)	5.359	(8.230)	(22.999)	(2.938)
<i>Faiz Giderleri</i>	<i>(4.127)</i>	<i>(12.884)</i>	<i>(6.485)</i>	<i>(7.199)</i>
<i>Kambiyo Zararları</i>	-	-	<i>(22.961)</i>	<i>(4.635)</i>
<i>Faiz Geliri ve M.K. Karı/Zararı</i>	<i>9.486</i>	<i>4.654</i>	<i>6.447</i>	<i>8.897</i>
Diğer Gelirler	13.828	26.205	47.360	12.379
Diğer Giderler	(6.068)	(3.094)	(12.227)	(8.047)
<b>Devre Kârı</b>	<b>20.328</b>	<b>22.310</b>	<b>21.902</b>	<b>11.452</b>
Vergi	-	(4.616)	(278)	(455)
<b>Net Kâr</b>	<b>20.328</b>	<b>17.694</b>	<b>21.624</b>	<b>10.997</b>

İncelenen yıllar itibarıyla Firmanın gelirleri temel olarak otel ve casino kira gelirlerinden oluşmaktadır. Diğer gelir/giderleri ise ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkullerin nakit giriş/çıkışı niteliğinde olmayan değer artış/kayıp tutarlarından oluşmaktadır.



# Değerleme

## DEĞERLEME

31 Aralık 2019 bilançosuna göre Firmanın özkaynak değeri 114.260.000 Euro (759.897.000 TL) olarak belirlenmiştir.

**Tablo 21: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (Euro)**

(Bin Euro)	2019
Hazır Değerler	1.288
Ticari Alacaklar (net)	1.868
Stoklar	44
Diğer Dönen Varlıklar	1.556
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>4.756</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	212.004
Diğer Maddi Duran Varlıklar (net)	2
Şerefiye	5.941
Diğer Maddi Olmayan Dur. Var. (net)	6
Diğer Duran Varlıklar	22.293
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>240.245</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>245.001</b>
Finansal Borçlar	9.461
Ticari Borçlar	10.732
Kıdem Tazminat Karşılığı	42
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.360
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>21.595</b>
Finansal Borçlar	84.297
Diğer U.V. Borçlar	24.849
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>109.146</b>
<b>Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>130.741</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>114.260</b>

**Tablo 22: 31.12.2019 itibarıyla Akfen GT'nin Özkaynak Değeri (TL)**

<b>(Bin TL)</b>	<b>2019</b>
Hazır Değerler	8.563
Ticari Alacaklar (net)	12.425
Stoklar	292
Diğer Dönen Varlıklar	10.349
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>31.629</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.409.952
Diğer Maddi Duran Varlıklar (net)	11
Şerefiye	39.510
Diğer Maddi Olmayan Dur. Var. (net)	37
Diğer Duran Varlıklar	148.263
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>1.597.773</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.629.402</b>
Anapara Taksitleri	62.923
Ticari Borçlar	71.373
Kıdem Tazminat Karşılığı	277
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	9.045
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>143.618</b>
Finansal Borçlar	560.628
Diğer U.V. Borçlar	165.259
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>725.887</b>
<b>Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>869.505</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>759.897</b>