


AKFEN GAYRİMENKUL TİCARET VE İNŞAAT A.Ş.

Firma Değerleme Raporu

20 Şubat 2017


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meclisi Mevzuatı Cad. 81 Fıstıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No : 42527 | www.tskb.com.tr



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

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

UYARI NOTU

Bu değerleme raporu (“Rapor”), çeşitli dokümanlar, finansal tablolar ve ekleri kapsamakta olup, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (“TSKB”) tarafından Rapor’a konu Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. (“Akfen GT”)’nin değeri konusunda sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu Rapor ve/veya bu Rapor’daki bilgiler kopyalanamaz, ifşa edilemez veya TSKB tarafından Rapor’un ve/veya Rapor’daki bilgilerin doğrudan yollandığı, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Akfen GYO”) ve/veya Akfen GT’nin Rapor’un bir kopyasını yollamak zorunda olduğu kişiler dışında kişilere dağıtılamaz. TSKB, Rapor’un her türlü hata ve eksikliklerden arındırılması için azami gayret gösterilmiş olmasına rağmen, Rapor’daki, Akfen GYO, Akfen GT tarafından sağlanan ve diğer kaynaklardan elde edilen bilgiler, Akfen GT’nin iş planındaki varsayımlar ile dokümanlardaki eksikliklerden veya herhangi yazılı ve/veya sözlü iletilmiş bilgilerden sorumlu olmadığını açıkça beyan etmektedir. Bu Rapor’da yer alan bilgiler aksi belirtilmedikçe yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir.

Bu Rapor kapsamında sunulmuş olan analiz, görüş ve sonuçlar, tarafımıza Akfen GYO tarafından sağlanan geçmiş ve tahmini döneme ait bilgi ve belgeler ile yatırım varsayımları doğrultusunda ve kapsamında tarafımızca yapılan şahsi, objektif, profesyonel analiz, görüş ve çıkarımlarımız ile oluşturulmuştur. Bu Rapor’da Akfen GYO tarafından sağlanan bilgi ve belgeler ile belirtilmiş olan varsayımların ve bu kapsamda oluşturulmuş olguların gerçek ve doğru olduğu varsayılmıştır.

İçindekiler

1. Giriş ve Kapsam	4
1.1 Kapsam ve Metodoloji	5
1.2 Değerleme Özeti	6
2. Ekonomi	8
2.1 KKTC	9
2.2 Rusya	11
2. Sektör	12
2.1 Turizm Sektörü	13
2.1.1 Dünyada Turizm Sektörü	13
2.1.2. KKTC	15
2.1.3 Rusya	19
2.2 Sektörde Geleceğe Bakış	23
3. Firma	25
3.1 Genel Bilgiler	26
3.1.1 Kuruluş ve Mevcut Durum	27
3.1.2 Sermaye Yapısı	27
3.1.3 Bağlı Ortaklar	27
3.1.4 Faaliyetler	28
3.2 Finansal Analiz	30
4. Değerleme	35
4.1 Değerleme Yöntemi	34
4.2 Değerleme Sonucu	35

Giriş ve Kapsam

Kapsam ve Metodoloji

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 2016** 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, Akfen GT’nin mevcut ve gelecek iş planı doğrultusunda yapılmıştır.

Değerleme çalışması aşağıdaki bölümlerden oluşmaktadır:

1. Giriş ve Kapsam
2. Sektör
3. Firma
4. Değerleme

Bu çalışmanın amacı Akfen GT’nin firma değerini hesaplamaktır. Firmanın faaliyetinin temel dayanağı sahip olduğu gayrimenkul ve gayrimenkul projeleri olup, değeri yansıtacak metodlardan en yaygını olan Net Aktif Değeri (“NAD”) yöntemi kullanılmış ve rapor bu yaklaşıma uygun hazırlanmıştır.

Bu değerlendirme raporunda, “NAD” yöntemi kullanılarak hesaplanan değer “adil piyasa değeri”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 değeri”nden 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 ve iş planı 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 Özeti

Firma

Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş.'nin ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımı yapmak, geliştirmek, işletmek, işlettirmektir. Akfen GYO'nun %100¹ oranında ortak olduğu Akfen GT mevcut durumda, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde sahip olduğu 5 yıldızlı otelinden ve Rusya'daki otel ve ofis projelerinden kira geliri elde etmektedir.

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

Firma Rusya'daki tüm projelerini ise %95 oranında ortak olduğu Hollanda'da kurulu Russian Hotel Investment B.V. ("RHI"), ve 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 kurulmuş olup, 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla %95 oranında Akfen GT ve %5 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, 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla RPI'nin %95 oranındaki payı Akfen GT'ye ve %5 oranında Cüneyt Baltaoğlu'na aittir.

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

Tablo 1: Rusya Projeleri

¹Sermaye yapısı, 3.1.2 nolu bölümde detaylandırılmaktadır.

Otel ve Ofis Projeleri	Oda Sayısı	Başlangıç Tarihi	Faaliyete Geçiş Tarihi	Arazi Büyüklüğü (m ²)	Toplam Alan (m ²)
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	5.099	6.322
Samara Ofis	-	07/2009	01/2012	1.048	6.510

(Kaynak: Akfen GT)

Firma Rusya'daki ve KKTC'deki gayrimenkullerinin (otel ve arsa) 06.01.2017 tarihinde EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme şirketine değerlemesini yaptırmıştır. İlgili değerlendirme çalışmasının sonuçları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 2: Ekspertiz Raporlarına Göre Gayrimenkul Değerleri – 30.12.2016 (KDV Hariç)

Gayrimenkuller	Değer (EURO)	Akfen Hisse Oranı (%)	Akfen Hissesi (EURO)
Kaliningrad IBIS	17.411.000	95%	16.540.450
Samara IBIS	17.650.000	95%	16.767.500
Samara Ofis	6.590.000	95%	6.260.500
Yaroslavl IBIS	15.925.000	95%	15.128.750
"Merit Park Otel"	65.290.000	100%	65.290.000
TOPLAM	122.866.000		119.987.200

(Kaynak: Akfen GT)

Ekonomi

- *Kıbrıs*
- *Rusya*

KKTC Ekonomisi

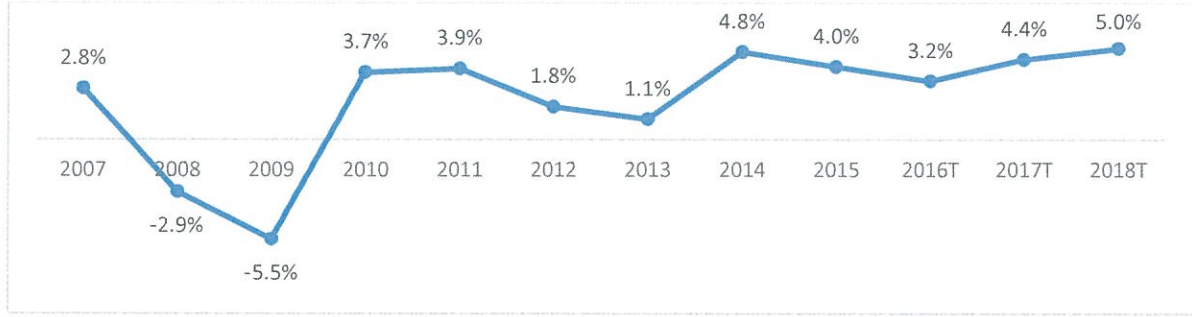
Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (KKTC) ekonomisi, yıllar itibarıyla gelişen turizm sektörüne paralel genel olarak hızlı bir büyüme trendi içindedir.

Birleşmiş Milletler tarafından 2003 yılında geliştirilen ve tartışılan “Kıbrıs sorununa kapsamlı bir çözüm bulunması” planı ve adanın Kuzey ve Güneyi arasında geçişleri sağlayan kapıların açılması, yatırım ortamında olumlu gelişmelerin tetikleyici gücü olmuştur. Yatırım ortamındaki iyileşmeler sonucunda KKTC, 2003-2007 döneminde Avrupa ülkeleri arasında en hızlı büyüyen ekonomilerden biri olmuş ve bu dönemde yıllık ortalama %6,5 oranında büyüme göstermiştir.

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Ekonomisi, 2008-2009 yıllarında yaşanan küresel krizin de etkisiyle sırasıyla %2,9 ve %5,5 oranlarında daralmıştır. 2010 yılında ise krizin etkisinin piyasalardan çekilmesi ve tekrar büyüme trendine girilmesi sonucunda inşaat sektöründe %3,8, tarım sektöründe %10,0 ve ticaret sektöründe %18,3'lük (ticaret sektör büyümesinin %43,2'lik kısmı ithalat, %20,5'lik kısmı ihracattan kaynaklanmaktadır.) büyüme kaydedilmiş ve GSYH rakamlarında %3,7'lik bir artış yaşanmıştır. 2011 yılında ana sektörlerden olan tarım ve ticaret sektörlerinin büyümesinin devam etmesiyle KKTC Ekonomisi, %3,9 büyüme kaydetmiştir. 2012 yıllarının ilk dönemlerinde ise Euro bölgesi ve ABD ekonomilerinde hakim olan iyimserlik havası ortadan kalkmış ve başta AB ülkeleri olmak üzere ekonomik risklere, siyasi riskler de eklenmiştir. Buna paralel olarak 2012 ve 2013 yıllarında tarım sektöründe yaşanan kuraklık ve inşaat maliyetlerindeki artışın inşaat sektörünü olumsuz etkilemesiyle birlikte, GSYH büyümesi ivme kaybederek 2012'de %1,8 ve 2013'te %1,1 olarak gerçekleşmiştir.

2014 yılında inşaat sektörü dışında milli geliri oluşturan tüm sektörler büyümeye pozitif katkı sağlayarak büyümenin %4,8 olarak gerçekleşmesini sağlamışlardır. 2014 yılında büyümeyi, içerisinde yükseköğretim sektörünü de bulunduran serbest meslek sektörü, sanayi ve tarım sektörleri sürüklemiştir.

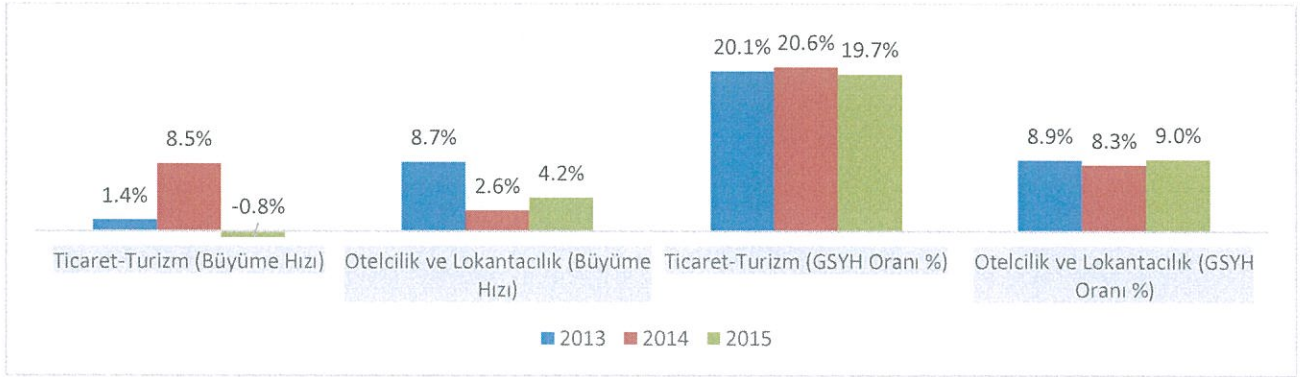
KKTC Kalkınma ve Ekonomik İşbirliği Ofis'inin Kasım 2016 tarihinde yayınladığı ekonomik göstergeler raporuna göre tahmin çalışmalarına göre, 2015 yılında %4,0 büyüyen KKTC Ekonomi'sinin, 2016 yılında %3,2 ve 2017-2018 yıllarında ise sırasıyla %4,5-5,0 büyüme gerçekleştireceği tahmin edilmektedir. IMF'nin raporuna göre 2016 ve 2017 yıllarındaki büyüme tahminleri sırasıyla %3,1 ve %3,4'tür.

Grafik 2: 2007-2015 Arasında KKTC'nin Reel Büyüme Oranları ve 2016-2018 İçin Büyüme Oranı Öngörülleri

Kaynak: KKTC Devlet Planlama Örgütü Kasım, 2016 Raporu, IMF

KKTC ekonomisinin büyümesinde rol oynayan başlıca faktörler ana sektörlerde büyüme (Tarım Master Planı hazırlanması, kamu elektrik üretim işletmesi KIB-TEK'in özerk bir kurum olarak yeniden yapılandırılması vs.) ve artan dış ticarete bağlı olarak ithalat vergi miktarlarındaki artışlardır. Diğer bir yandan KKTC ekonomisinde olumlu gelişmeler yaşansa da yapısal olarak kırılgan özellik göstermekte ve ülkenin finansman ihtiyacı devam etmektedir.

Otelcilik ve Lokantacılık ile Ticaret-Turizm sektörleri KKTC ekonomisinin yaklaşık %29'unu oluşturmaktadır. Son dönemlerde büyüme hızının yavaşlamasına rağmen turizm sektörü önemini korumaktadır. Çevre ülke ekonomilerindeki iyileşme beklentileri, ilerleyen dönemlerde turizm sektörünün büyüme hızını artırması beklenmektedir.

Grafik 3: Ticaret – Turizm ve Otel – Lokantacılık Sektörlerinin Büyüme Hızları ve GSYH Payları, 2013-2016

Kaynak: KKTC Devlet Planlama Örgütü Kasım, 2016 Raporu

Rusya Ekonomisi

Dünyanın en büyük doğal gaz ve ikinci petrol üreticisi olan Rusya'nın GSYH'sı, petrol fiyatlarındaki gerileme ve Avrupa Birliği ve ABD'nin uygulamakta olduğu yaptırımlar sonucunda IMF Dünya Ekonomik görünümü 2016 raporuna göre, 2013 yılında 2,2 trilyon ABD doları büyüklüğünde iken 2014 yılı itibarıyla %9 küçülerek 2,0 trilyon ABD dolarına gerilemiştir. Rusya GSYH'sı 2015 yılı itibarıyla 2014 yılına kıyasla %35 küçülerek 1,3 trilyon ABD dolarına gerilediği görülmektedir. Bu gelişmelere paralel olarak, aynı verilere göre 2012 yılındaki GSYH'sı ile Rusya, dünyanın 8. büyük ekonomisi konumunda iken 2016 yılı itibarıyla 16. sırada yer almıştır.

2008 yılı sonunda ortaya çıkan global ekonomik krizden Rusya önemli oranda etkilenmiş olup, 2009 yılında Rusya Ekonomisi %7,9 oranında küçülmüştür. 2010 yılında toparlanmaya başlayan ekonomi %4,8 ve 2011 yılında ise %4,2'lik büyüme göstermiştir. 2011 yılında ulaştığı bu oran ile Rusya, dünyanın 3. büyük büyüme oranına sahip ülke konuma gelmiştir. 2012 yılında Rusya'nın büyümesi %3,4'e, 2013'te ise %1,3'e gerilemiş olup, Rusya Devlet İstatistik Kurumu tarafından yapılan açıklamaya göre, büyümenin yavaşlamasındaki başlıca nedenler Euro bölgesindeki ekonomik durgunlukla birlikte Avrupa'daki talebin azalmasına bağlı olarak enerji kaynaklarının ihracatında düşüş, tüketici kredilerinde yavaşlama ve madencilik ile elektrik alanlarındaki üretimin azalması olarak gösterilmiştir. Rusya ekonomisi, 2014'te ülkenin yaşadığı Ukrayna ile politik gelişmelere ek olarak, 2015 yılı içerisinde petrol fiyatlarında yaşanan ciddi düşüş nedeniyle %-3,7 küçülmüştür. Gelecek yıllara dair büyüme tahminleri değerlendirildiğinde Rusya'nın yakın gelecekte de eski ekonomik seviyesine ulaşması beklenmemektedir. Rusya'nın büyüme tahminleri Dünya Bankası tarafından sırasıyla 2016 yılı için %-0,6 ve 2017 yılı için %1,5 olarak açıklanmıştır.

2008-2009 yıllarında çift haneli enflasyon oranına sahip Rusya, Ruble'nin değerinin artması ve düşük ithalat fiyatları ile 2010 yılında tek haneli enflasyon oranına ulaşmış, enflasyon oranı %6,9'a gerilemiştir. 2011 yılı itibarıyla ise enflasyonda tekrar artış gözlemlenmiştir. 2011 başında %8-9 seviyelerinde olan enflasyon, 2011'de tarihi rekor kırarak yıl sonuna doğru %6'lara düşse de 2011 yılı enflasyon ortalaması %8,5 olarak gerçekleşmiştir. Hükümetin 2012 için %5-6 civarında beklediği enflasyon rakamı 2012 yıl sonunda %5,1 olarak gerçekleşmiş olup, 2013 yılı için ise enflasyon %6.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2014 itibarıyla %7,8'i gören enflasyon oranının, 2015 yıl sonu itibarıyla rekor kırarak %15,5 olarak gerçekleşmiştir. IMF tahminlerine göre, enflasyonun 2016 yılı itibarıyla %7.2 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Sektör

- *Dünya*
- *Kıbrıs*
- *Rusya*

Turizm Sektörü

Dünyada Turizm Sektörü

Dünyada 1950'lerden günümüze hızla büyüyen ve genişleyen bir gelişim sürecine girmiş olan turizm sektörü, ekonomilere doğrudan ve dolaylı fayda sağlayan bir sektör olarak, dünya genelinde pek çok ülke için önemli ölçüde ekonomik katma değer yaratmaktadır. Sınırlar ortadan kalktıkça dünya daha da küçülmeye başlamış ve insanlar daha uzak mesafelere seyahat edebilmeye başlamıştır. Emek yoğun bir sektör olması nedeniyle geniş istihdam olanakları yaratması, gelişim gösterdiği bölge ve ülkenin ekonomisine artı değerler katması turizm sektörüne verilen önemi artırmıştır. Bugün ekonomilere katkı sağlayan en büyük sektörlerden biri sayılan turizm, gelişme ve büyüme vaad etmeye devam etmektedir.

Turizm sektörü, gerek planlama, konaklama, gezi organizasyonu/satışı gibi turistik faaliyetlerin, gerekse bu faaliyetlerden yararlanan -yalnızca turistlerin tüketimiyle kısıtlı olmayıp- kişilerin de ulaşım, oto kiralama gibi çok çeşitli faaliyetlerinin geniş bir çatı altında değerlendirildiği bir sektördür.

1980'lerden bu yana kendini gösteren globalleşme ile birlikte günümüzde ulaşım ve iletişim oldukça hızlı ulaşılabilir bir seviyeye gelmiş ve mobil bir ortam yaratılmıştır. Bununla beraber, zamanla yükselme gösteren yaşam standartları turizm sektörünü ileriye götüren motivasyonlardan biri haline gelmiştir. Sektör, geziler, turlar, oteller, restoranlar, parklar, müzeler, havayolları, seyahat acentaları, yolcu taşıma hizmetleri, spor-sağlık-kültür turizmi gibi çok çeşitli alanlarda kendini göstermekte olup, bu alanlarda çalışanlara istihdam sağlanırken, üretimde ise doğrudan/dolaylı fayda yaratan kişilerin harcamalarıyla ekonomiye canlılık kazandırılmaktadır.

Ekonomik yavaşlama dönemlerine paralel olarak durgunluk eğiliminde olan sektör, ekonomideki iyileşme dönemlerinde hızlı bir toparlanma ve gelişim eğilimi göstermektedir. Turizm sektörü, ulaştırma, hizmet ve perakende gibi öne çıkan diğer ana sektörleri de desteklemektedir.

Sektör, gelire sağladığı katkı yanında, döviz geliri ile ödemeler dengesi açığının kapanmasında önemli rol oynamaktadır. Turizm talebine bağlı olarak altyapı yatırımlarının geliştirilmesi, tarımsal ve sınai üretimin artırılması, haberleşme ve ulaştırma sistemlerinin iyileştirilmesi, ticaret ve hizmet işletmelerinin etkinlik kazanması turizmin gelişmesine bağlı olarak beklenen gelişmelerdir. Ülke için etkin bir pazarlama ve reklam aracı olan sektör, uluslararası kültürel ve toplumsal iletişimi sağlayıcı bir etkiye sahiptir.

Dünya Turizm Örgütü verilerine göre, 2016'nın ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre %4 artan dünya turizmi, 956 milyon kişi ile rekor bir rakama ulaşmıştır. Geçen yılın aynı dönemine göre bu rakam, 34 milyonluk bir artışa işaret etmektedir.

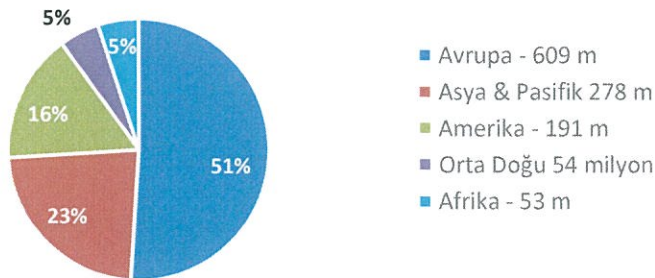
World Travel & Tourism Council 2016 Raporu'na göre turizm, direkt katkısına bakıldığında 2015 yılı itibarıyla küresel GSYH'nin %3'ünü oluşturan bir sektör konumunda olup, diğer sektörlerle etkisi de göz önüne alındığında küresel GSYH içerisindeki payı %9,8 olmaktadır. Seyahat ve turizm sektörü, direkt ve indirekt etkisine bakıldığında dünyadaki toplam iş hacminin %9,5'ini oluşturmuştur. Seyahat ve turizm sektörü, seyahat ve turizm'in GDP'ye katkısına göre sınıflandırıldığında ise 2015 yılında yapılan harcamaların %76'sı tatil, %23.4'ü ise iş seyahati kapsamında yer aldığı görülmektedir.

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

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü'nün (DTÖ) 2015 Raporu'na göre, dünya çapında seyahat eden turist sayısının 2015 yılında %4'lük bir artış ile 1,184 milyara yükseldiği açıklanmıştır. %4'lük büyüme oranı, 2009 yılı ekonomik krizinden itibaren 6 yıl boyunca ortalama büyüme rakamının üzerinde bir performans yakalandığını göstermektedir. Aynı rapora göre, 2015 yılında turistler tarafından en çok ziyaret edilen bölge, %51'lik pay ve 609 milyon kişi ile Avrupa bölgesi olmuştur. Gelecek beklentilere yönelik olarak, 2030 yılında seyahat eden turist sayısının 1,8 milyara yükseleceği, sektördeki büyümenin en hızlı Asya-Pasifik ülkelerde olacağı ve aile, arkadaş ziyareti ile sağlık amaçlı seyahatlerinin, iş seyahati ve tatil amaçlı seyahatlerin önüne geçeceği öngörülmektedir².

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

Kaynak: Dünya Turizm Örgütü 2015 Raporu

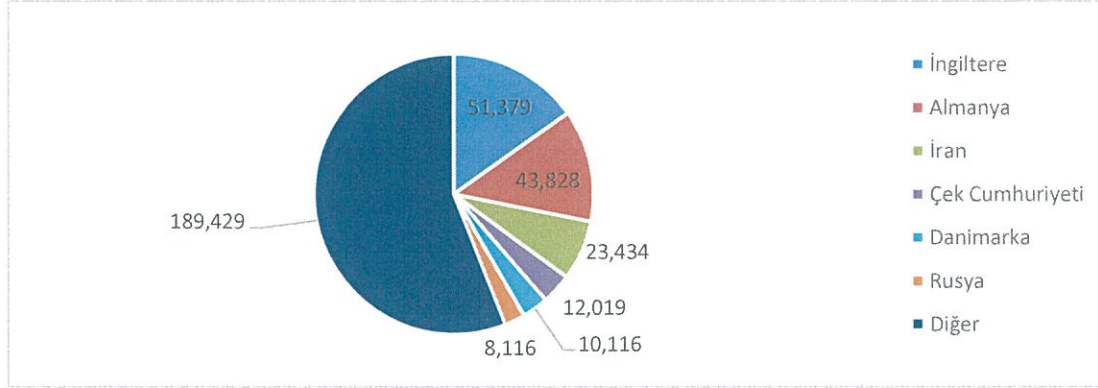


² Dünya Turizm Örgütü 2015

KKTC'de Turizm

KKTC ekonomisindeki en önemli sektörlerden birisi turizm sektörüdür. 2011 yılında yapılan sayıma göre yaklaşık 286,3 bin olan KKTC nüfusu, yazın gelen turistlerle daha da artmaktadır. 2016 yılında ülkeye gelen giriş yapan turistlerin (1.455.084 kişi) %76,7'si Türk olmakla birlikte (1.116.763 kişi), 40'ın üzerinde farklı ülkeden de ziyaretçiler gelmektedir. Türkiye'nin dışında en fazla turist akımı İngiltere, Almanya, İran, Çek Cumhuriyeti, Danimarka ve Rusya'dan sağlanmaktadır.

Grafik 2: 2016 Yılında KKTC'yi Ziyaret Eden Turistlerin Milliyet Dağılımı



(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

KKTC Turizm Çevre ve Kültür Bakanlığı'nın 2016 yılı verilerine göre aylar bazında toplam turist, geceleme sayısı ve bu verilerin yıllık değişim oranları aşağıda belirtilmiştir. 2016'nın ilk 11 ayında turist sayısında %5,5 oranında bir artış gözlemlenmektedir. Bununla birlikte aynı dönemde geceleme sayılarında ise %5,8 oranında artış kaydedilmiştir. Bu gelişmeler dikkate alındığında hizmetler sektörü içinde büyük paya sahip olan otel-lokantacılık ile perakende sektörlerinin büyüme oranlarında pozitif yönlü bir gelişme sergilenmiştir.

Tablo 3: 2015 ve 2016 Yıllarında Gelen Toplam Turist Sayısı

Aylar	2015	2016	Değişim
Ocak	85.088	90.545	%6,4
Şubat	96.756	123.564	%27,7
Mart	116.498	118.857	%2,0
Nisan	119.246	123.904	%3,9
Mayıs	130.348	145.200	%11,4
Haziran	123.688	119.785	%-3,2
Temmuz	139.518	137.686	%-1,3
Ağustos	146.456	138.063	%-5,7
Eylül	155.542	173.513	%11,6
Ekim	152.974	159.029	%4,0
Kasım	112.513	124.938	%11,0
Aralık	-	-	-
Toplam	1.378.627	1.455.084	%5,5

(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

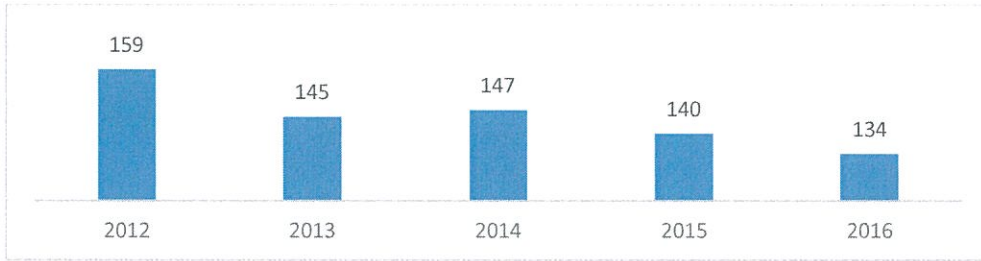
Tablo 4: 2015 ve 2016 Yıllarında Toplam Geceleme Sayısı

Uyruk	2015	2016	Değişim
TC	1.672.942	1.753.630	%4,8
Yabancı	1.241.936	1.327.275	%6,9
KKTC	102.109	110.404	%8,1
Genel Toplam	3.016.987	3.191.309	%5,8

(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

KKTC Turizm Çevre ve Kültür Bakanlığı'nın son üç yıl içerisinde tespit ettiği tesis sayısı, 2016'ın sonunda bir önceki seneye göre %4 azalarak, 134 adet olarak belirlenmiştir.

Grafik 5: 2012-2016 Yılları Arasında KKTC'deki Tesis Sayısı



(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

Diğer taraftan yatak kapasitelerine bakıldığında 2016 yılı ilk 11 ayında %10,5 oranında bir artış yaşanmış, Aylara göre doluluk oranları verilerinde ise en yoğun ayların yaz sezonu olan Temmuz-Ekim ayları olduğu gözlemlenmiştir. Doluluk oranları bir önceki yıla göre küçük bir azalma yaşanmış olup, doluluk oranlarında ortalama %2,6 oranında azalma kaydedilmiştir. Göze çarpan bir diğer özellik ise casinolu otellerin senelik ortalama doluluk oranı %42,0 iken, bu rakamın casinosuz oteller için %52,0 olarak gerçekleştiğidir.

Tablo 6: 2015 ve 2016 Yıllarının Aylık Yatak Kapasitesi

Aylar	2015	2016	Değişim
Ocak	19.366	20.949	%8,2
Şubat	19.366	20.949	%8,2
Mart	19.452	20.949	%7,7
Nisan	19.408	20.949	%7,9
Mayıs	19.418	20.949	%7,9
Haziran	19.387	20.949	%8,1
Temmuz	19.387	20.949	%8,1
Ağustos	19.387	20.949	%8,1
Eylül	19.493	21.425	%9,9
Ekim	19.493	21.543	%10,5
Kasım	19.493	21.543	%10,5
Aralık	-	-	-

Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı

Tablo 7: 2015 ve 2016 Yıllarının Aylık Doluluk Oranları

Aylar	2015 (%)	2016 (%)	Değişim %
Ocak	28,9	27,4	-5,2
Şubat	28,4	29,0	2,1
Mart	40,7	37,0	-9,1
Nisan	45,5	37,8	-16,9
Mayıs	51,4	50,1	-2,5
Haziran	55,5	48,0	-13,5
Temmuz	67,2	64,4	-4,2
Ağustos	74,4	70,3	-5,5
Eylül	64,2	60,5	-5,8
Ekim	55,4	60,3	8,8
Kasım	39,6	50,1	26,5
Aralık	-	-	-
Ortalama	50,6	49,3	-2,6

(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

2016'te bölgelere göre doluluk oranına bakıldığında en yüksek doluluğun %71,0 oranıyla Gazimağusa şehrinde gerçekleştiği görülmektedir. Bunu sırayla %51,2 oranıyla Girne, %38,95 ile Lefkoşa ve %38,7 ile İskele takip etmektedir.

Tablo 8: 2016 Yılında Şehirlere Göre Doluluk Oranları

Şehir	Doluluk Oranı %
Gazimağusa	71,0
Girne	51,2
Lefkoşa	38,9
İskele	38,7
Güzelyurt	4,4

(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

2016 itibarıyla tesis sayısı olarak bakıldığında ise Girne mevcut 85 oteli ve KKTC genelinde %63,0'lık payı ile ilk sırada yer almaktadır. Aynı üstünlük yatak sayısı olarak bakıldığında da görülmektedir. En yüksek doluluk oranına sahip Gazimağusa şehri ise sahip olduğu 10 oteliyle %7,0'lık paya sahip olup, yatak kapasitesinde 3. sırada yer almaktadır.

Tablo 9: 2016 Yılında Şehirlere Göre Otel Sayıları

Şehir	Tesis Sayısı	Pay %	Yatak Sayısı	Pay %
Girne	85	63,0	15.179	70,0
İskele	10	7,0	1.572	7,0
Gazimağusa	28	21,0	3.846	18,0
Lefkoşa	6	5,0	814	4,0
Güzelyurt	5	4,0	132	1,0
Toplam	134	100,0	21.543	100,0

(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

Aşağıdaki tabloda 2016 itibarıyla KKTC'deki toplam mevcut oteller özelliklerine göre sıralanmaktadır. Buna göre bölgede en çok 25 adet ile bungalov evler, 15 adet ile 1 yıldızlı oteller, 20 adet ile pansiyonlar ve 18 adet ile 5 yıldızlı oteller tercih edilmektedir. En yüksek yatak kapasitesine sahip 5 yıldızlı oteller toplam 12.160 yatak sayısı ile turizm yerleşim ihtiyacının %56,0'lık bölümünü karşılamaktadır.

Tablo 10: 2016 Yılında Özelliklerine Göre Otel Sayıları

Özellikler	Tesis Sayısı	Pay %	Yatak Sayısı	Pay %
5 yıldızlı otel	18	13,0	12.160	56,0
4 yıldızlı otel	5	4,0	1.738	8,0
3 yıldızlı otel	14	10,0	2.414	11,0
2 yıldızlı otel	17	13,0	1.303	6,0
1 yıldızlı otel	15	11,0	605	3,0
2. sınıf tatil köyleri	4	3,0	624	3,0
Butik Oteller	5	4,0	486	2,0
Özel sertifikalı oteller	1	1,0	34	0,0
Bungalov evler	25	19,0	1.550	7,0
Apartment Oteller	3	2,0	116	1,0
Yöresel Ev	3	2,0	96	1,0
Turistik Konutlar	2	1,0	198	1,0
Turistik Pansiyonlar	20	15,0	277	1,0
Diğer	2	2,0	32	0,0
Toplam	147	100	19.857	100,0

(Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı)

Rusya’da Turizm

Tahminen 143,8 milyon nüfusa sahip olan Rusya’nın seyahat ve turizm sektörü 2015 yılı itibarıyla yaklaşık 69,7 milyar ABD doları büyüklüğü ile GSYH’sının %5.7’sini oluşturmakta olup, 2026 yılı itibarıyla 97 milyar ABD doları büyüklük ile toplam GSYH’nın %6.8’ini oluşturması beklenmektedir. Seyahat ve turizm sektörünün GSYH’ya olan katkısında ülkeyi ziyaret eden turist sayısı büyük önem taşımaktadır. 2015 yılında yaklaşık 32.9 milyon turist çeken ülkenin turizm ihracatı 13,3 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında turist sayısının %6,4 artacağı ve 35,2 milyon olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir. Ayrıca, 2026 yılı itibarıyla turist sayısının 73,3 milyon ve turizm ihracatının ise 25,7 milyar ABD doları seviyelerine ulaşacağı tahmin edilmektedir.

2016 yılında yayımlanan Dünya Turizm Örgütü raporuna göre, Rusya’ya gelen uluslararası turist sayısı 2015 yılında 2014 yılına göre %5 artarak 31.3 milyon olarak gerçekleşmiştir. Aynı verilere göre, Rusya para birimindeki değer kaybı nedeniyle uluslararası turist gelirleri açısından Rusya sadece 8 milyar dolar civarında bir gelir elde etmiş ve dolayısıyla elde edilen gelirler açısından ilk 10 ülke arasına girememiştir.

Dünya Turizm Örgütü raporuna göre, 2013 yılında 8 milyar ABD doları değerinde turizm alanında yatırım yapılmış olup, bu yatırım tutarı 2014 yılında 10 milyar ABD dolar düzeylerinde gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise Turizm yatırımları 6 milyar ABD dolar seviyelerinde kalmıştır. 2026 yılına kadar ise bu yatırım tutarının 9 milyar ABD dolarına ulaşması beklenmektedir. Ayrıca FIFA 2018 Dünya Kupası’nın Rusya’da yapılacak olması da ilerleyen yıllarda bölgeye yapılacak yatırımların artacağına bir göstergesidir. Firma’nın proje geliştirdiği Moskova, Dünya Kupası maçlarının oynanacağı şehirler arasındadır.

Geçtiğimiz sene Rusya’nın Türkiye’ye karşı aldığı yaptırım kararları kapsamında olan Türkiye vatandaşlarına uygulanan vize zorunluluğunun özellikle Türk turistlerin sayısını oldukça düşürdüğü bilinmektedir. Bununla birlikte, düzelmekte olan ilişkiler ile 2017 yılı içerisinde Rusya’ya giden Türk turist sayısının artması beklenmektedir.

Rusya haritası, Moskova şehri işaretlenmiş şekilde aşağıda sunulmuştur.

Tablo 11: Rusya Federasyonu Haritası



Kaliningrad

123 km'lik uzunluğa sahip Pregel Nehri'nin yanında bulunan bölge 223 km² yüzölçümü ile 2012 yılı itibarıyla 940 bin civarında bir nüfusa sahiptir. Şehir, Rusya Federasyonu'nun Rusya ile bağlantısı olmayan, Litvanya ile Polonya arasında, Baltık Denizi kıyısındaki toprağı olan Kaliningrad bölgesinde yer almaktadır. II. Dünya Savaşı'na kadar Almanya egemenliğinde kalan Kaliningrad, sonrasında Sovyet Ordusu tarafından işgal edilmiştir. Kaliningrad bölgesi, SSCB'nin dağılışından sonra kara bağlantısı bulunmamasına rağmen özerk bir bölge olarak Rusya'ya bağlı kalmıştır. Rusya'nın Baltık Filosunun burada bulunması ve konum itibarıyla açık bir liman olması nedeniyle jeostratejik ve ticari öneme sahiptir.



Kaliningrad önemli bir transfer merkezidir. Şehir, Khrabrovo Havaalanı'na 24 km mesafede bulunmakta olup, birçok şehre demiryolu ulaşımı ile kolay ulaşım olanağı sunmakta, demiryolu ile Rusya, Litvanya, Polonya ve Berlin'e bağlanmaktadır. Kaliningrad'da nehir limanı ve deniz limanı yer almaktadır.

Doğal güzelliklerinin yanı sıra endüstriyel anlamda da ön plana çıkan bölgede metalurji başlıca gelir kaynağını oluşturmaktadır. Kaliningrad Special Economic Zone statüsünü elde etmiş, yatırımcılara vergi avantajı sunan bir bölge niteliğindedir. Buna göre, yapılacak yatırımlar için ilk 6 yıl emlak ve kurumlar vergisi muafiyeti, ikinci 6 yıl da bu vergilerin %50'si oranında indirim ve dışarıdan üretim için getirilecek ekipmanlarda KDV uygulanmaması gibi birtakım vergi avantajları sağlamaktadır.

Ayrıca, Avrupa'da düzenlenecek olan 2018 FIFA Dünya Kupası için 2 Aralık 2010'da yapılan oylama sonucunda, Rusya, FIFA tarafından evsahibi ülke gösterilmiştir. Bu gelişme neticesinde Rusya'dan, Dünya Kupası finallerini sunmak amacıyla toplam 13 şehir seçilmiş, Kaliningrad da bu şehirler arasında yer almıştır. Bu kapsamda Kaliningrad'a inşaa edilecek 45.015 kapasiteli stadyum ile birlikte bölgenin öneminin artacağı ve gelişmeye açık bir turizm bölgesi haline geleceği öngörülmektedir.

Samara

Volga ve Samara nehirlerinin birleştiği yerde, Volga bölgesinde bir sanayi merkezidir. Kurumoch Havaalanı'na 60-90 dakika mesafede yer almaktadır. Samara bölgesi Rusya Federasyonu'nun Avrupa bölgesindeki güneydoğu kesimindeki topraklarında bulunmaktadır. Volga nehri doğusunda olan bölge, Güney'de Kazakistan ile sınır teşkil etmektedir. Nüfusu 2010 yılında 1,2 milyon kişi civarındadır.



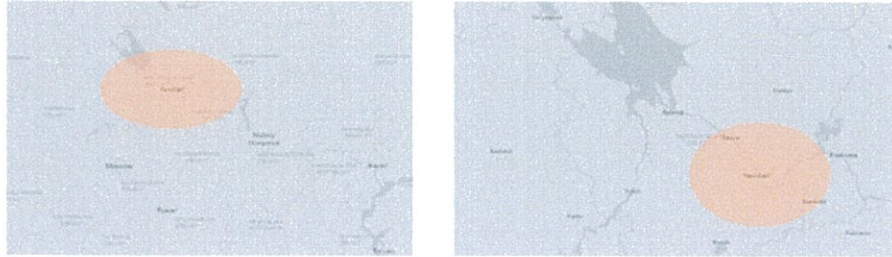
Samara, gelir ve sanayi hacmi bakımından ilk on Rus şehri arasındadır. Samara, otomobil, enerji, metal işleme ve petrokimya, kimyasallar, inşaat malzemeleri, uzay araçları, motor ve kablolar gibi pek çok endüstriyel yelpazede üretimdedir. Bölge ayrıca zengin petrol ve doğalgaz yataklarına sahiptir.

Samara, birçok turistin ilgisini çekecek tarihi yapılarla sahiptir. Volga'nın en güzel ve en uzun rıhtımı Samara'dadır. Eskiden kapalı bir şehir olan Samara, Mayıs 2007'de düzenlenen Avrupa Birliği-Rusya Zirvesi'ne ev sahipliği yaparak, günümüzde Rusya'nın en önemli ekonomik, politik, sanayi ve kültür merkezi haline gelmiştir. Bölge, demiryolu ve karayolu ulaşımı olarak diğer şehirlerle bağlantılıdır. Turizm alanında gelişmekte olan bir bölge niteliğinde olup, yeni otel ve tesisler anlamında büyük potansiyele sahiptir. Samara Yöresi'nde, Volga'nın Mastrukovski göllerinin yanındaki kıyılarda yazları festivaller yapılmakta, yaz aylarında şehrin nüfusu artmaktadır.

Bölgedeki turizm potansiyelini destekleyen bir diğer faktör ise 2018 yılında gerçekleşecek Dünya Kupası için Kaliningrad gibi Samara'ya da stadyum inşaa edilmesidir. 44.918 kapasiteli stadyum ile birlikte bölgenin öneminin artacağı ve gelişmeye açık bir turizm bölgesi haline geleceği öngörülmektedir.

Yaroslavl

Yaroslavl şehri, Rusya'nın kuzeyinde, Volga Havzası'nda yer alan bölgede, Moskova'nın +kuzeydoğusunda konumlu olup, Moskova merkezi ile arasında yaklaşık 250 km mesafe bulunmaktadır. Şehrin nüfusu 2012 yılında 595 bin civarındadır.



Kentin Moskova'ya yakın konumu, Volga nehri kenarında kurulmuş olması, tarihi mirası, Unesco koruma bölgesinde kalıyor olması Yaroslavl şehrini diğer Rusya Federasyonu şehirlerinden ayırmaktadır. Şehrin stratejik güzergahların üzerinde bulunması avantaj kazandıran özelliklerindedir. Oldukça eski yıllarda kurulmuş olan şehir Volga nehri ile Kotorosl nehirlerinin kesiştiği noktada konumlanmış olup, şehrin tarihi kısımları Unesco tarafından koruma bölgesi olarak seçilmiştir.

Yüksek bir turizm potansiyeli oluşturacağı öngörülen şehir için toplam turist sayısının 2014 yılında 2,5 milyona ulaşması beklenmektedir. Turizm sektöründe, kruvaziyer turizmi, kültür turizmi ve iş turizmi öne çıkan başlıca itici güçler olarak sayılmaktadır. Benzer bir şekilde, 2018 yılında gerçekleşecek Dünya

Kupası kapsamında inşaatı devam eden 44.042 kapasiteli stadyum ile birlikte bölgenin öneminin artacağı ve gelişmeye açık bir turizm bölgesi haline geleceği öngörülmektedir.

Yaroslavl'ın "Altın Halka" içerisinde yer alması ve Unesco dünya kültür mirası listesinde olması, şehri kültür turizmi açısından cazip kılan başka faktörlerdir. Kültür turizmine ek olarak, kruvaziyer turizmi ve her yıl düzenlenen uluslararası konferansların ön ayak olduğu iş turizmi, turist sayısını artıran diğer başlıca faktörlerdendir.

Sektörde Geleceğe Bakış

World Travel Tourism Council tarafından yayınlanan 2015 Dünya Seyahat ve Turizm Raporu'na göre, 2010 yılının ikinci yarısında toparlanma sürecine giren turizm ve seyahat sektörü, diğer sektörlerle etkisi de göz önüne alındığında, 2015 yılında küresel GSYH'den %9,8 oranında pay alarak 7,1 trilyon ABD dolarını aşan büyüklüğe ulaşmıştır. Sektörün 2026 yılı itibarıyla, 10,9 trilyon ABD doları büyüklüğe ulaşması öngörülmektedir.

Ülkeler bazında turizm sektöründe 2015 turist sayıları ve turist gelirleri göz önüne alındığında ilk 10 ülke aşağıdaki gibi sıralanmaktadır.

Tablo 12: 2015 Yılında En Yüksek Turist Sayısı (Milyon) ve En Yüksek Turizm Gelirlerine Sahip Ülkeler (Milyar \$)

Turist Sayısına Göre İlk 10 Ülke / Turizm Sayısına Göre İlk 10 Ülke			
Ülke	2015	Ülke	2015
1 Fransa	84.5	Amerika	204.5
2 Amerika	77.5	Çin	114.1
3 İspanya	68.2	İspanya	56.5
4 Çin	56.9	Fransa	45.9
5 İtalya	50.7	İngiltere	45.5
6 Türkiye	39.5	Tayland	44.6
7 Almanya	35.0	İtalya	39.4
8 İngiltere	34.4	Almanya	36.9
9 Meksika	32.1	Hong Kong (Çin)	36.2
10 Rusya	31.3	Macao (Çin)	31.3

(Kaynak: World Travel & Tourism Council Report, Tourism Highlights 2016)

2015 yılında turizm sektöründe toplam gelirler 1.260 milyar ABD doları olup, bu rakamda en büyük payı %24'lük oran ile Amerika kıtası almıştır. Avrupa kıtası, Asya-Pasifik bölgesi, Afrika ve Orta Doğu 2015 yılında turizm sektöründeki toplam gelirlerin sırasıyla %36, %33, %3 ve %4'lük pay almıştır.

Dünya Turizm Örgütü raporuna göre, dünya genelindeki uluslararası turist sayısının 2010 – 2030 yılları arasında ortalama her yıl %3.3 büyümesi öngörülmektedir. Aynı rapora göre, öngörülen büyüme oranlarıyla uluslararası turist sayısının 2020 ve 2030 yılları itibarıyla sırasıyla 1.4 milyar ve 1.8 milyara yükselmesi beklenmektedir.

En güçlü büyümenin Asya ve Pasifik bölgesinde görülmesi beklenmekte olup, 2030 yılı itibarıyla bu bölgeye giden uluslararası turist sayısının 2030 yılı itibarıyla 535 milyona yükselmesi beklenmektedir. Avrupa ve Amerika kıtalarında ise dünyanın diğer bölgelerine kıyasla çok daha yavaş bir büyüme beklenmektedir. 2030 yılı itibarıyla Avrupa Kıtasına seyahat eden uluslararası turist sayısının 744 milyona ve Amerika Kıtasına seyahat eden turist sayısının 248 milyona yükselmesi beklenmektedir.

Firma

UX

Genel Bilgiler

Kuruluş ve Mevcut Durum

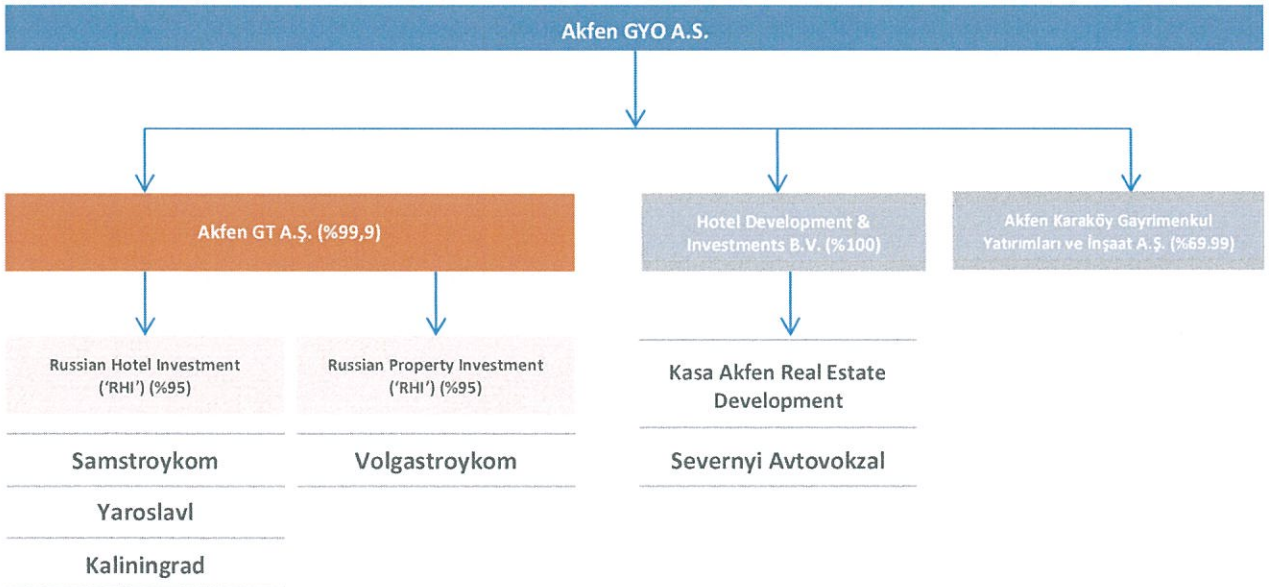
Akfen GT'nin ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımı yapmak, geliştirmek, işletmek, işletmektir. 04 Ağustos 1999 tarihinde T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulan Firmanın unvanı 27 Eylül 2006 itibarıyla Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 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 almıştır. Firma Rusya'daki tüm projelerini ise %95 oranında ortak olduğu Hollanda'da kurulu Russian Hotel Investment B.V. ("RHI") ve Russian Property Investment B.V. ("RPI") aracılığıyla gerçekleştirmektedir.

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

Tablo 15: 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla Ortaklık İlişkisi



Sermaye Yapısı

Firmanın 100 milyon TL olan sermayesi, 27 Aralık 2012 tarihinde 121 milyon TL'ye artırılmış, sermaye artırımının tamamı ödenmiş ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde tescil edilmiştir.

Tablo 16: 31 Aralık 2015 Tarihi İtibariyle Şirketin Pay Dağılımı

Ortaklar	Hisse Tutarı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen GYO A.Ş.	121.000.000	100%

(Kaynak: Akfen GT)

Bağlı Ortaklıklar

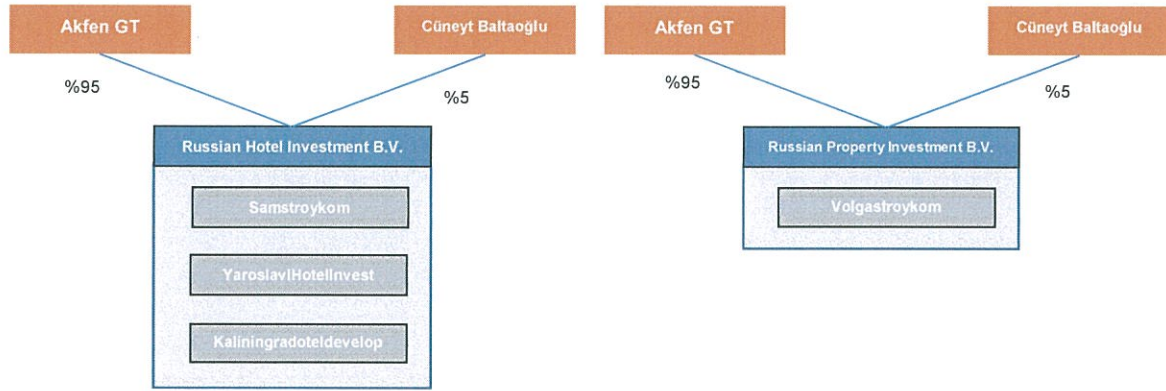
Akfen GT'nin Hollanda'da kurulan iki bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Bunlardan biri Russian Hotel Investment B.V. ("RHI"), diğeri Russian Property Investment B.V. ("RPI")'dir.

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. Kasa Investments B.V. ise 29 Temmuz 2011 tarihinde %45 oranındaki payını Akfen GT'ye devretmiş ve Akfen GT'nin RHI'daki payı %95'e yükselmiştir. Diğer %5 ise Cüneyt Baltaoğlu'na aittir.

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. RHI bünyesindeki otel projesi amacıyla kurulmuş firmalar tablo 17'de belirtilmiştir.

RPI ise, 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'e yükselmiştir. Diğer %5 oranında pay Cüneyt Baltaoğlu'na aittir.

Tablo 17: RHI ve RPI Bünyesindeki Projeler



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 RHI ve RPI tarafından gerçekleştirilmektedir. KKTC faaliyetleri ise Akfen GT’nin KKTC Deniz Aşırı Şirketler Sicilinde 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 dahil 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.

Kiracı Voyager Kıbrıs Limited, otel ve casino için Akfen GT'ye yıllık 4.750.000 Euro ödeme yapmaktadır. İlk beş yıl, yıllık kira sabit kalacak, izleyen 6. ve 7. yıllarda Euribor oranı %2'nin altında ise Euribor; üzerinde ise %2 kira artışı uygulanacaktır. İzleyen 8, 9 ve 10. yıllarda kira Euribor artışı ile güncellenecektir.

- *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 RHI ve RPI vasıtasıyla gerçekleştirmektedir.

Otel projeleri ve ofis projesi hakkında bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 18: Rusya Proje Bilgileri

Otel ve Ofis Projeleri	Oda Sayısı	Başlangıç Tarihi	Faaliyete Geçiş Tarihi	Arazi Büyüklüğü (m ²)	Toplam Alan (m ²)
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	5.099	6.322
Samara Ofis	-	07/2009	01/2012	1.048	6.510

(Kaynak: Akfen GT)

8 Eylül 2011 tarihi itibarıyla Yaroslavl IBIS oteli açılmış ve faaliyete başlamıştır. Samara IBIS Otel Mart 2012 ve Kaliningrad Ibis Otel Ağustos 2013 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 2014-2015 ve 2016 yıl sonu dönemine ilişkin konsolide, bağımsız denetimden ve bağımsız incelemeden geçmemiş özet finansal tabloları aşağıda yer almaktadır. Akfen GT Merkez ile Akfen GT KKTC finansalları uluslararası finansal raporlama standartlarına uygun şekilde Firma tarafından konsolide edilmiştir. Ancak RHI ve RPI yatırımları yatırım amaçlı gayrimenkuller ve yapılmakta olan yatırım amaçlı gayrimenkuller başlığı altında gösterilmiştir.

Tablo 19: Akfen GT Bilançosu

AKFEN GAYRİMENKUL TİCARET VE İNŞAAT A.Ş. KONSOLİDE BİLANÇOSU

Bilanço EUR	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Dönen Varlıklar	10.270.480	32.247.644	7.372.949
Nakit ve nakit benzerleri	7.008.403	15.166.587	1.823.335
Ticari alacaklar	2.485.868	3.269.846	4.937.283
Diğer alacaklar	624.910	13.315.569	258.700
Diğer dönen varlıklar	151.299	495.642	353.631
Duran Varlıklar	132.631.248	137.994.503	161.796.593
Diğer alacaklar	3.500.863	5.329.030	22.731.694
Finansal Yatırımlar	60	108	92
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	-	-	15.000.000
Yat. amaçlı gayrim. ve yap. olan yat. amaçlı gayrim.	127.536.029	130.560.857	122.463.289
Duran Varlıklar	1.907	4.398	4.505
Diğer duran varlıklar	1.592.388	2.100.110	1.597.013
Aktif Toplamı	142.901.728	170.242.147	169.169.542
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.948.402	4.723.815	4.185.705
Finansal borçlar	7.029.210	3.985.789	2.946.321
Ticari borçlar	839.670	78.550	984.067
Diğer borçlar	1.075.713	654.913	249.126
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	3.809	4.563	6.191
Uzun Vadeli Yükümlülükler	45.319.737	71.919.306	73.106.521
Finansal borçlar	36.501.154	59.093.832	59.799.490
Ertelenen vergi yükümlülüğü	8.818.583	12.825.474	13.307.032
Özkaynaklar	88.633.589	93.599.027	91.877.316
Ödenmiş sermaye	41.174.118	34.925.624	32.615.434
Sermaye düzeltme farkları	-90.035	-79.923	-68.455
Ortak kontrol altında işletme birleşmeleri etkisi	-199.101	-176.738	-151.380
Yabancı para çevrim farkları	-28.826.659	-35.076.649	-756.495
Geçmiş yıllar karları / (zararları)	73.950.155	65.191.474	39.891.168
Net dönem karı	-8.758.681	18.382.366	19.182.556
Azınlık payları	11.383.792	10.432.873	1.164.487
Pasif Toplamı	142.901.728	170.242.147	169.169.542

(Kaynak: Akfen GT)

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

Tablo 20: TCMB dönem sonu döviz alış kurları

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

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

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

Tablo 21: Ortalama TCMB döviz alış kurları

	2014	2015	2016
EURO/TL (Ortalama Kur)	2,9042	3,0183	3,3388

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

Akfen GT'nin 2016 yıl sonu itibarıyla aktif toplamı 169,1 milyon Euro'dur. Aktif toplamının %72,4'ünü yatırım amaçlı gayrimenkuller oluşturmaktadır.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller hesabı, her yıl değerlemesi yapılan KKTC'nin Girne şehrinde kurulu 5 yıldızlı otelinden ve firmanın bağlı ortaklıkları olan RHI ve RPI'den oluşmaktadır.

Ticari alacaklar hesabı, Akfen GT'nin Rusya'daki otellerine ilişkin otel işletmecisinden kaynaklanmaktadır. Oteller 2011 yılından itibaren operasyona geçmeye başlamış olup, 2012 yılında açılan Samara IBIS ve 2013 yılında açılan Kaliningrad Ibis Otel'e ilişkin kira gelirleri alacak bakiyesini arttırmıştır.

Firma bilançosunda Dönen ve Duran Varlıklar altında öne çıkan "Diğer Alacaklar" hesabı, büyük ölçüde devreden KDV'den oluşmaktadır. Ticari alacaklar ise Rusya'daki operasyonel otellerin kira alacaklarından oluşmaktadır.

Firma bilançosunun 2016 yıl sonu itibarıyla pasifi incelendiğinde yaklaşık %54,3'sinin, uzun vadeli yükümlülüklerin oluşturduğu görülmektedir. Uzun vadeli finansal borçlar, pasiflerin %37,1'sini oluşturmakta olup, Kıbrıs ve Rusya projeleri için kullanılan kredilerden oluşmaktadır.

Firmanın uzun vadeli kredilerinin tamamı Euro cinsinden temin edilen kredilerden oluşmaktadır. Samara Ibis, Yaroslavl Ibis, Kaliningrad Ibis ve Samara Ofis kullanılan uzun vadeli Rusya kredilerinin Credit Europe Bank'den temin edilen Euro krediler olup, bu krediler için ortalama %6,4 oranında faiz ödenmektedir. Vade, Rusya varlıkları için 28 Temmuz 2025'dir. Firma, KKTC özelinde 6 Kasım 2015'te Fibabanka'dan 29,5 milyon Euro ve Credit Europe Bank'ten 500 bin Euro kredi kullanmış olup, 30 Temmuz 2025'de geri ödemesi sona erecek olan söz konusu kredilerin ortalama faiz oranı %6,11'tür.

Firma'nın Ticari Borçlar kalemi, Rusya'daki projelere ilişkin müteahhitlere olan borçlardan oluşmaktadır. Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler, büyük ölçüde ertelenmiş gelirleri kapsamaktadır.

Firmanın 100 milyon TL olan sermayesi, 27 Aralık 2012 tarihi itibarıyla 121 milyon TL'ye artırılmış ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde tescil edilmiştir.

Tablo 22: Akfen GT Gelir Tablosu

AKFEN GAYRİMENKUL TİCARET VE İNŞAAT A.Ş. GELİR TABLOSU

Gelir Tablosu EUR	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Satış Gelirleri	9.303.899	9.429.400	8.295.000
Satışların Maliyeti	-281.399	-353.110	-432.075
Brüt Kar	9.022.500	9.076.290	7.862.926
Genel yönetim giderleri	-371.298	-574.842	-2.180.013
Diğer gelirler	22.483	21.175.420	13.832.198
Diğer faaliyet giderleri	-3.873.544	-25.328	-
Faaliyet Karı	4.800.140	29.651.539	19.515.111
Finansal gelirler	3.447.571	5.556.627	9.489.426
Finansal giderler	-20.735.636	-13.202.692	-4.128.431
Vergi Öncesi Kar	-12.487.925	22.005.474	24.876.106
- Ertelenen vergi geliri / (gideri)	2.868.575	-4.987.780	-5.693.551
Net Dönem Karı	-9.619.350	17.017.694	19.182.556
<i>Kontrol gücü olmayan paylar</i>	<i>-860.669</i>	<i>-1.364.672</i>	<i>-376.071</i>

(Kaynak: Akfen GT)

İncelenen yıllar itibarıyla Firmanın gelirleri temel olarak otel ve casino kira gelirlerinden oluşmaktadır.

Değerleme

Değerleme Yöntemi

Akfen GT'nin adil piyasa değerinin tespitinde Net Aktif Değer yöntemi kullanılmıştır. Net Aktif Değer yöntemi, Firmanın gelecekte yaratacağı nakit akımlarından bağımsız olarak Firma bünyesinde mevcut durumda sahip olunan tüm varlıkların yaklaşık piyasa değeri hesaplanarak, bu tutardan tüm borçların piyasa değerinin düşülmesi ile bir "Düzeltilmiş Defter Değeri" bulunması esasına dayanmaktadır.

Bu kapsamda bilançoda yer alan tarihi maliyetli kalemlerin, günümüz cari piyasa değerleri ile ifade edilmesi ve bu amaçla Firmanın sahip olduğu varlıkların tahmini reel değerleri ve sabit varlıkların da ekspertiz değerleri tespit edildikten sonra elde edilen değerden, finansal ve diğer yükümlülüklerin düşülmesi suretiyle net aktif değere ulaşılmaktadır.

Akfen GT'nin Net Aktif Değeri, Firmanın en güncel finansal tablosu olan 31 Aralık 2016 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş bilançosu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Firma'nın 31 Aralık 2016 bilançosunda en önemli sabit kıymet kalemi olan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller", Firma tarafından EPOS Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 06.01.2017 tarihli ekspertiz raporundaki piyasa değeri ile revize edilmiştir. Akfen GT'nin aktifinde yer alan diğer kalemler ile Firma'nın yükümlülüklerine ilişkin değerler ise, piyasa değerini yansıttığı varsayımı ile bilançoda yer alan tutarlar üzerinden hesaplanmıştır.

İlgili çalışma dahilinde değerlemeye baz teşkil eden hesapların geçerliliği, doğruluğu ve varlığı konusunda herhangi bir finansal ve hukuki detaylı inceleme ile mali denetim gerçekleştirilmemiştir. Değerleme çalışması Firma'dan temin edilen bilgi ve dokümantasyon kapsamında, yukarıda yer alan varsayımlar çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

Değerleme Sonucu

31 Aralık 2016 bilançosu ve 31 Aralık 2016’da yapılan gayrimenkul değerleme raporuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 340.855.657 TL (91.877.317 EUR) olarak belirlenmiştir.

Tablo 26: 31.12.2015 Tarihi İtibarıyla Şirket’in Net Aktif Değeri

31.12.2016 İTİBARIYLA NET AKTİF DEĞERİ	EUR
+ Nakit ve Benzerleri	1.823.335
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	122.463.289
+ Maddi Duran Varlıklar	3.387
+ Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.118
+ Diğer Dönen ve Duran Varlıklar	44.878.413
Toplam Varlıklar	169.169.542
- Kısa Vadeli Finansal Borçlar	-
- Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.946.321
- Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.239.384
- Uzun Vadeli Finansal Borçlar	59.799.490
- Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	13.307.032
Net Aktif Değer	91.877.317


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