

# AKFEN GAYRİMENKUL TİCARET VE İNŞAAT A.Ş.

Firma Değerleme Raporu

02 Mart 2018



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası  
www.tskb.com.tr

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

## UYARI NOTU

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

Bu Rapor kapsamında sunulmuş olan analiz, görüş ve sonuçlar, tarafımıza Akfen GYO ve Akfen GT tarafından sağlanan bilgi ve belgeler doğrultusunda oluşturulmuştur. Bu raporda Akfen GYO tarafından sağlanan bilgi ve belgeler ile belirtilmiş olan varsayımların ve bu kapsamda oluşturulmuş olguların gerçek ve doğru olduğu varsayılmıştır.

Bu çalışma, Firmanın talebi üzerine ilgili Firmanın değerinin tespiti amacıyla Akfen GT’nin mali tabloları baz alınarak, detaylı hukuki ve finansal inceleme, muhasebesel denetim ve/ya yönetim sunumları gerçekleştirilmeden, Firma’dan temin edilen bilgi ve dokümantasyon kapsamındaki varsayımlar çerçevesinde tamamlanmıştır.

## İçindekiler

<b>1. Giriş ve Kapsam</b>	<b>4</b>
1.1 Kapsam ve Metodoloji	5
1.2 Değerleme Özeti	6
<b>2. Ekonomi</b>	<b>9</b>
2.1 KKTC	10
2.2 Rusya	12
<b>2. Sektör</b>	<b>13</b>
2.1 Turizm Sektörü	14
2.1.1 Dünyada Turizm Sektörü	14
2.1.2. KKTC	16
2.1.3 Rusya	20
2.1.4 Moskova	24
2.2 Sektörde Geleceğe Bakış	25
<b>3. Firma</b>	<b>26</b>
3.1 Genel Bilgiler	27
3.1.1 Kuruluş ve Mevcut Durum	27
3.1.2 Sermaye Yapısı	28
3.1.3 Bağlı Ortaklar	29
3.1.4 Faaliyetler	29
3.2 Finansal Analiz	31
<b>4. Değerleme</b>	<b>34</b>
4.1 Değerleme Yöntemi	35
4.2 Değerleme Sonucu	36

## *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 2017** 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.

Bu çalışmanın amacı Akfen GT’nin firma değerini hesaplamaktır. Firmanın faaliyetinin temel dayanağı sahip olduğu gayrimenkul ve gayrimenkul projeleri olup, değeri yansıtacak metodlardan en yaygın 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 %100<sup>1</sup> 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, 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 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.

<sup>1</sup>Sermaye yapısı, 3.1.2 nolu bölümde detaylandırılmaktadır.

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	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
Moskova IBIS*	317	09/2013	04/2015	2.010	12.143
Samara Ofis	-	07/2009	01/2012	1.048	6.510

\*HDI'nin 2017 yılında Akfen GT bünyesine katılmasıyla birlikte projeler arasında dâhil edimiştir.

(Kaynak: Akfen GT)

Firma Rusya'daki ve KKTC'deki gayrimenkullerinin (otel, ofis ve arsa) 29.12.2017 tarihinde TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. şirketine değerlemesini yaptırmıştır. İlgili değerlendirme çalışmasının sonuçları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

**Tablo 2: Ekspertiz Raporlarına Göre Gayrimenkul Değerleri – 29.12.2017 (KDV Hariç)**

Gayrimenkuller	Değer (EURO)	Akfen Hisse Oranı (%)	Akfen Hissesi (EURO)
Kaliningrad IBIS	16.810.000	97,72%	16.426.732
Samara IBIS	12.710.000	97,72%	12.420.212
Samara Ofis	6.075.000	95,15%	5.780.363
Yaroslavl IBIS	11.475.000	97,72%	11.213.370
Moskova IBIS	37.215.000	100%	37.215.000
Merit Park Otel	66.585.000	100%	66.585.000
<b>TOPLAM</b>	<b>150.870.000</b>		<b>149.640.677</b>

(Kaynak: Akfen GT)

## Değerleme Sonucu

31 Aralık 2017 bilançosuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 86.455.763 Euro (390.391.680 TL) olarak belirlenmiştir.

**Tablo 3: 31.12.2017 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Net Aktif Değeri**

Bin Euro	2017
Hazır Değerler	15.307
Ticari Alacaklar	1.820
Grupiçi Alacaklar	20.767
Diğer Dönen Varlıklar	620
Şerefiye	8.750
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	151.672
Diğer Duran Varlıklar	6.952
<b>Aktif Toplam</b>	<b>205.887</b>
Ticari Borçlar	12.104
Anapara Taksitleri	5.658
Grupiçi Borçlar	1.324
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.516
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>21.602</b>
Diğer Finansal Borçlar	81.901
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	15.929
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>97.829</b>
<b>Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>119.432</b>
<b>Net Aktif Değeri</b>	<b>86.456</b>



## *Ekonomi*

- *Kıbrıs*
- *Rusya*

## **KKTC Ekonomisi**

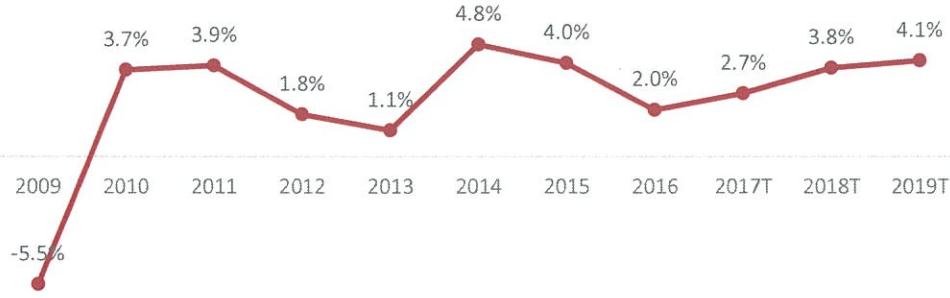
Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti (KKTC) ekonomisi, yıllar itibarıyla gelişen turizm sektörüne paralel genel olarak hızlı bir büyüme trendi içindedir.

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 hâkim 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.

2015 yılında Ticaret-Turizm sektörleri ve ithalat vergileri dışında milli geliri oluşturan tüm sektörler büyümeye pozitif katkı sağlayarak büyümenin %4 olarak gerçekleşmesini sağlamışlardır. 2015 yılında büyümeyi, içerisinde yükseköğretim sektörünü de bulduran serbest meslek sektörü, sanayi ve tarım sektörleri sürüklemiştir.

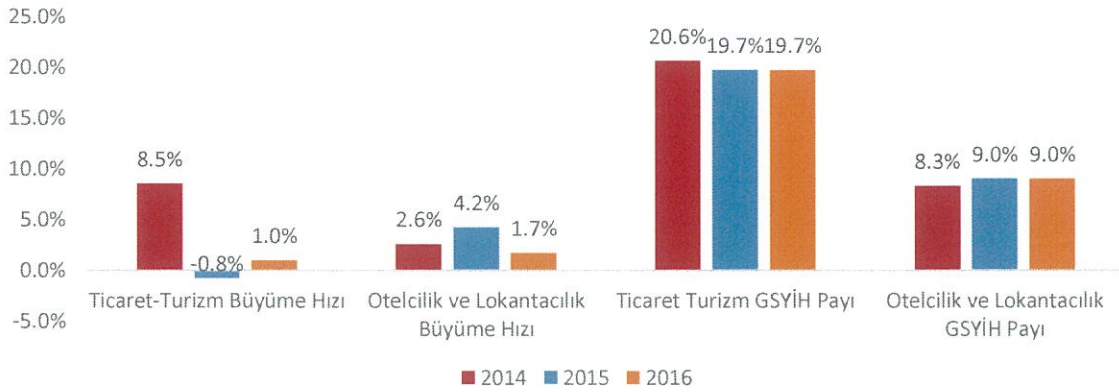
KKTC Kalkınma ve Ekonomik İşbirliği Ofis'inin Kasım 2016 tarihinde yayınladığı ekonomik göstergeler tahmin çalışmalarına göre, 2015 yılında %4,0 büyüyen KKTC Ekonomi'sinin, 2016 yılında %2 ve 2017, 2018, 2019 yıllarında sırasıyla %2,7, %3,8, %4,1 büyüme gerçekleştireceği tahmin edilmektedir.

**Grafik 1: 2009-2016 Arasında KKTC'nin Reel Büyüme Oranları ve 2017-2019 İçin Büyüme Oranı Öngörülleri**

Kaynak: KKTC Devlet Planlama Örgütü

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.

2016 yılı itibarıyla otel-lokantacılık ile toptan-perakende ticaret sektörleri KKTC ekonomisinin yaklaşık %19,7'sini 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 2: Ticaret – Turizm ve Otel – Lokantacılık Sektörlerinin Büyüme Hızları ve GSYİH Payları, 2014-2016**

Kaynak: KKTC Devlet Planlama Örgütü

## Rusya Ekonomisi

Dünyanın ikinci en büyük doğal gaz ve üçüncü en büyük petrol üreticisi<sup>2</sup> olan Rusya'nın GSYİH'si; petrol fiyatlarındaki gerileme, Avrupa Birliği ve ABD'nin uygulamakta olduğu yaptırımlar sonucunda IMF Dünya Ekonomik Görünümü Ekim 2017 raporuna göre, 2013 yılında 2,2 trilyon ABD doları büyüklüğünde iken 2014 yılı itibarıyla %9 küçülerek 2,0 trilyon ABD dolarına gerilemiştir. Rusya GSYH'si 2015 yılı itibarıyla 2014 yılına kıyasla %35 küçülerek 1,4 trilyon ABD dolarına gerilediği görülmektedir. 2016 yılı itibarıyla %6 küçülerek 1,3 trilyon ABD doları seviyesine gerilemiştir. Bu gelişmelere paralel olarak, aynı verilere göre 2012 yılındaki GSYH'si ile Rusya, dünyanın 8. büyük ekonomisi konumunda iken 2016 yılı itibarıyla 12. sırada yer almıştır.

2008 yılı sonunda ortaya çıkan global ekonomik krizden etkilenen Rusya ekonomisi 2009 yılında %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 Ukrayna ile yaşadığı 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 IMF tarafından 2017, 2018, 2019 yılları için sırasıyla %1,8, %1,6, %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 yılsonuna doğru %6'lara düşse de 2011 yılı enflasyon ortalaması %8,5 olarak gerçekleşmiştir. Hükümetin 2012 için %5-6 civarında beklediği enflasyon rakamı 2012 yılsonunda %5,1 olarak gerçekleşmiş olup, 2013 yılı için ise enflasyon %6.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2014 itibarıyla %7,8'i gören enflasyon oranının, 2015 yılsonu itibarıyla rekor kırarak %15,5 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında ise tekrar tek hanelere düşen enflasyon %7 olarak gerçekleşmiştir. IMF tahminlerine göre, enflasyon oranları 2017, 2018, 2019 yılları için sırasıyla %4,2, %3,9, %4 olarak öngörülmektedir.

<sup>2</sup> Statistical Yearbook, Enerdata

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

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

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

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

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

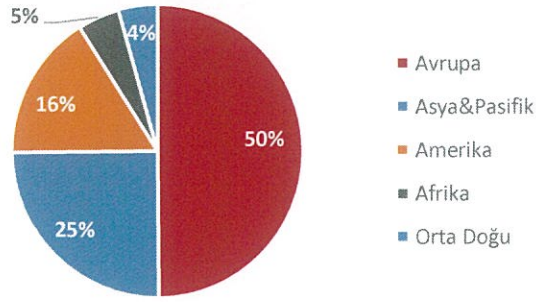
Konseyin 2027 tahminlerine göre; seyahat ve turizm sektörünün dünya GSYH'sine direkt katkısının yıllık ortalama %4 büyüyerek 3,5 trilyon ABD doları seviyesine ulaşacağı ve dünya GSYH'sinin %3,5'ini oluşturacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte sektörün dolaylı bağlantılarının etkisi de göz önüne alındığında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

Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü'nün 2017 Raporu'na<sup>4</sup> göre, dünya çapında seyahat eden turist sayısının 2016 yılında %3,9'luk bir artış ile 1.235 milyona yükseldiği açıklanmıştır. Aynı rapora göre, 2016 yılında turistler tarafından en çok ziyaret edilen bölge, %49,9'luk pay ve 616 milyon kişi ile Avrupa bölgesi olmuştur. Gelecek beklentilere yönelik olarak, 2030 yılında seyahat eden turist sayısının 1,8 milyara yükseleceği, sektördeki büyümenin en hızlı Asya-Pasifik ülkelerde olacağı ve aile, arkadaş ziyareti ile sağlık amaçlı seyahatlerinin, iş seyahati ve tatil amaçlı seyahatlerin önüne geçeceği öngörülmektedir.

<sup>3</sup> *Economic Impact 2017, World Travel&Tourism Council*

<sup>4</sup> *Tourism Highlights 2017 Edition, UNWTO*

Grafik 3: 2016 Yılında Bölgeler Bazında Ziyaret Eden Turist Sayısı (Mio Kişi) ve Yüzdese Pay Dağılımı (%)

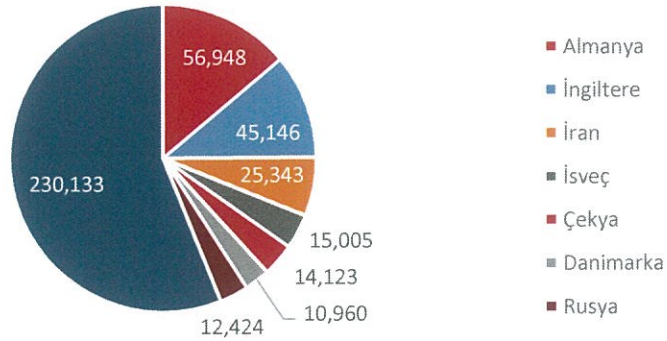


Kaynak: Tourism Highlights 2017 Edition, UNWTO

### KKTC'de Turizm

KKTC ekonomisindeki en önemli sektörlerden birisi turizm sektörüdür. 2011 yılında yapılan sayıma göre yaklaşık 286,3 bin olan KKTC her yıl nüfusundan kat kat fazla turist çekmektedir. 2017 yılında ülkeye giriş yapan toplam turist sayısı 2016 yılına göre %10 artışla 1.734.330 olup, bunların %76,3'ü Türkiye'den gelen ziyaretçilerden oluşmaktadır. Bu rakama Türkiye'nin dışında en fazla İngiltere, Almanya, İran, İsveç, Çekya ve Danimarka katkı sağlamaktadır.

Grafik 4: 2017 Yılında KKTC'yi Ziyaret Eden Turistlerin Milliyet Dağılımı (TC vatandaşları hariç)



Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı

KKTC Turizm Çevre ve Kültür Bakanlığı'nın 2017 yılı verilerine göre aylar bazında toplam turist, geceleme sayısı ve bu verilerin yıllık değişim oranları aşağıda belirtilmiştir. 2017 yılında gelen turist sayısında 2016 yılına göre %10 artış gerçekleşmiştir. Bununla birlikte aynı dönemde toplam geceleme sayılarında ise %23,6 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 4: 2016 ve 2017 Yıllarında Gelen Toplam Turist Sayısı

	2016	2017	Değişim (%)
Ocak	90.545	105.344	16,3
Şubat	123.564	132.850	7,5
Mart	118.857	142.201	19,6
Nisan	123.904	146.355	18,1
Mayıs	145.200	150.440	3,6
Haziran	119.785	134.379	12,2
Temmuz	137.686	150.781	9,5
Ağustos	138.063	142.700	3,4
Eylül	173.513	189.627	9,3
Ekim	159.029	164.641	3,5
Kasım	124.938	139.878	12,0
Aralık	121.989	135.134	10,8
<b>Toplam</b>	<b>1.577.073</b>	<b>1.734.330</b>	<b>10,0</b>

Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı

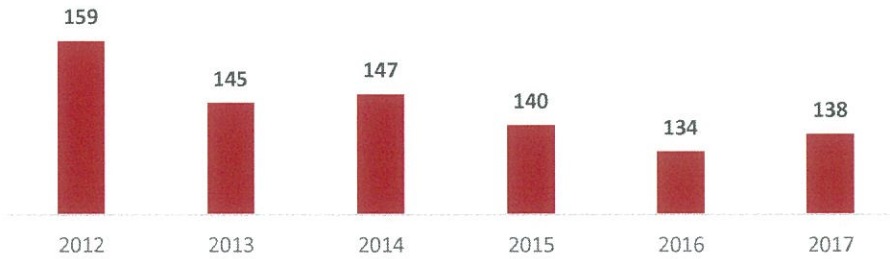
Tablo 5: 2016 ve 2017 Yıllarında Toplam Geceleme Sayısı

Uyruk	2016	2017	Değişim (%)
TC	1.897.150	2.134.864	12,5
Yabancı	1.397.626	1.966.563	40,7
KKTC	122.070	122.435	0,3
<b>Genel Toplam</b>	<b>3.416.846</b>	<b>4.223.862</b>	<b>23,6</b>

Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı

KKTC Turizm Çevre ve Kültür Bakanlığı'nın tespit ettiği tesis sayısı, 2017 yılı sonunda 138 adet olarak belirlenmiştir.

Grafik 5: 2012-2017 Yılları Arasında KKTC'deki Tesis Sayısı



Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı

Diğer taraftan yatak kapasitelerine bakıldığında 2017 yılında %2,4'lük bir artış yaşanmıştır. Aylara göre doluluk oranları verilerinde ise en yoğun ayların yaz sezonu olan Temmuz-Ekim ayları olduğu gözlemlenmiştir. Doluluk oranları bir önceki yıla göre ortalama %20,4 oranında bir artış yaşanmıştır. Göze çarpan bir diğer özellik ise casinolu otellerin senelik ortalama doluluk oranı %62,7 iken, bu rakamın casinosuz oteller için %48,7 olarak gerçekleştiğidir.

Tablo 6: 2016 ve 2017 Yıllarının Aylık Yatak Kapasitesi

	2016	2017	Değişim (%)
Ocak	20.949	21.567	3,0
Şubat	20.949	21.567	3,0
Mart	20.949	21.567	3,0
Nisan	20.949	21.567	3,0
Mayıs	20.949	21.583	3,0
Haziran	20.949	21.583	3,0
Temmuz	20.949	21.583	3,0
Ağustos	20.949	21.671	3,4
Eylül	21.425	21.699	1,3
Ekim	21.543	21.699	0,7
Kasım	21.543	21.699	0,7
Aralık	21.543	21.845	1,4
<b>Toplam</b>	<b>253.646</b>	<b>259.630</b>	<b>2,4</b>

Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı

Tablo 7: 2016 ve 2017 Yıllarının Aylık Doluluk Oranları (%)

	2016	2017	Değişim (%)
Ocak	27,3	34,8	27,5
Şubat	28,8	37,5	30,2
Mart	36,9	55,9	51,5
Nisan	38,1	57,7	51,4
Mayıs	50,5	61,1	21,0
Haziran	48,3	62,6	29,6
Temmuz	64,7	76,0	17,5
Ağustos	70,4	79,3	12,6
Eylül	60,6	69,5	14,7
Ekim	61,1	68,4	11,9
Kasım	50,5	55,5	9,9
Aralık	38,9	42,5	9,3
<b>Toplam</b>	<b>48,0</b>	<b>58,4</b>	<b>21,6</b>

Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı

2017'de bölgelere göre doluluk oranına bakıldığında en yüksek doluluğun %75,1 oranıyla Gazimağusa şehrinde gerçekleştiği görülmektedir. Bunu sırayla %59,1 oranıyla Girne, %54,0 ile İskele ve %38,8 ile Lefkoşa takip etmektedir.

Tablo 8: 2017 Yılında Şehirlere Göre Doluluk Oranları

Şehir	Doluluk Oranı %
Gazimağusa	75,1
Girne	59,1
İskele	54
Lefkoşa	38,8
Lefke	9
Güzelyurt	4,7

Kaynak: KKTC Turizm, Çevre ve Kültür Bakanlığı

2017 itibarıyla tesis sayısı olarak bakıldığında ise Girne, mevcut 86 oteli ve KKTC genelinde %62'lik payı ile ilk sırada yer almaktadır. Aynı üstünlük yatak sayısı olarak bakıldığında da görülmektedir. En yüksek doluluk oranına sahip Gazimağusa şehri ise sahip olduğu 12 oteliyle %9'luk bir paya sahip olup, yatak kapasitesinde 3. sırada yer almaktadır.

**Tablo 9: 2017 Yılında Şehirlere Göre Otel Sayıları**

Şehir	Tesis Sayısı	Pay %	Yatak Sayısı	Pay %
Girne	86	62	15.337	70
İskele	28	20	3.846	18
Gazimağusa	12	9	1.710	8
Lefkoşa	7	5	820	4
Güzelyurt	1	1	38	0
Lefke	4	3	94	0
<b>Toplam</b>	<b>138</b>	<b>100</b>	<b>21.845</b>	<b>100</b>

*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı*

Aşağıdaki tabloda 2017 itibarıyla KKTC'deki toplam mevcut oteller özelliklerine göre sıralanmaktadır. Buna göre bölgede en çok 25 adet ile bungalov evler, 21 adetle pansiyonlar, 19 adet ile 5 yıldızlı oteller ve 17 adet ile 2 yıldızlı oteller tercih edilmektedir. En yüksek yatak kapasitesine sahip 5 yıldızlı oteller toplam 12.552 yatak sayısı ile turizm yerleşim ihtiyacının %57'lik bölümünü karşılamaktadır.

**Tablo 10: 2017 Yılında Özelliklerine Göre Otel Sayıları**

Özellikler	Tesis Sayısı	Pay %	Yatak Sayısı	Pay %
5 yıldızlı otel	19	14	12.552	57
4 yıldızlı otel	5	4	1.550	7
3 yıldızlı otel	15	11	2.408	11
2 yıldızlı otel	17	12	1.303	6
1 yıldızlı otel	14	10	523	2
2. sınıf tatil köyleri	3	2	442	2
Butik Oteller	6	4	650	3
Özel sertifikalı oteller	1	1	34	0
Bungalov evler	25	18	1.550	7
Apart Oteller	3	2	116	1
Yöresel Ev	3	2	96	0
Turistik Konutlar	3	2	124	1
Turistik Pansiyonlar	21	15	283	1
Diğer	3	2	214	1
<b>Toplam</b>	<b>138</b>	<b>100</b>	<b>21.845</b>	<b>100</b>

*Kaynak: KKTC Kültür ve Turizm Bakanlığı*

## Rusya’da Turizm

Tahminen 144,3 milyon nüfusa sahip olan Rusya’nın seyahat ve turizm sektörü 2016 yılı itibarıyla yaklaşık 62,6 milyar ABD doları büyüklüğü ile GSYH’sinin %5’ini oluşturmakta olup, 2027 yılında 82 milyar ABD doları büyüklük ile toplam GSYH’nin %5,7’sini oluşturması beklenmektedir. Seyahat ve turizm sektörünün GSYH’ye olan katkısında ülkeyi ziyaret eden turist sayısı büyük önem taşımaktadır. 2016 yılında yaklaşık 33,8 milyon turist çeken ülkenin turizm ihracatı 11,4 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında turist sayısının %1 artacağı ve 34,1 milyon olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir. Ayrıca, 2027 yılında turist sayısının 68,5 milyon ve turizm ihracatının ise 19,3 milyar ABD doları seviyelerine ulaşacağı tahmin edilmektedir.

2017 yılında yayımlanan Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi raporuna<sup>5</sup> göre, Rusya’ya gelen uluslararası turist sayısı 2016 yılında 2015 yılına göre %1 artarak 33,8 milyon olarak gerçekleşmiştir. Aynı verilere göre, Rusya para birimindeki değer kaybı nedeniyle uluslararası turist gelirleri açısından Rusya sadece 11,4 milyar dolar civarında bir gelir elde etmiş ve dolayısıyla elde edilen gelirler açısından 32. ülke olmuştur.

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 doları düzeylerinde gerçekleşmiştir. 2015 yılında 6 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşen yatırımlar 2016 itibarıyla 5,9 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir. 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.

Rusya haritası, Firmanın projeleri olan şehirler işaretlenmiş şekilde aşağıda sunulmuştur.

---

<sup>5</sup> *Economic Impact 2017 Russian Federation, World Travel&Tourism Council*

Tablo 11: Rusya Federasyonu Haritası



### Kaliningrad

123 km'lik uzunluğa sahip Pregel Nehri'nin yanında bulunan bölge 223 km<sup>2</sup> yüzölçümü ile 2015 yılı itibarıyla 450 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.



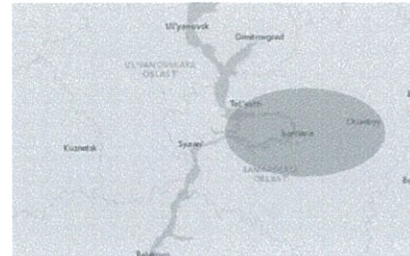
Kaliningrad önemli bir transfer merkezidir. Şehir, Khrabrovo Havaalanı'na 24 km mesafede bulunmakta olup, birçok şehre demiryolu ulaşımı ile kolay ulaşım olanağı sunmakta, demiryolu ile Rusya, Litvanya, Polonya ve Berlin'e bağlanmaktadır. Kaliningrad'da nehir limanı ve deniz limanı yer almaktadır.

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 2015 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.

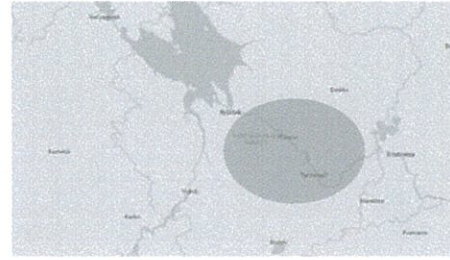
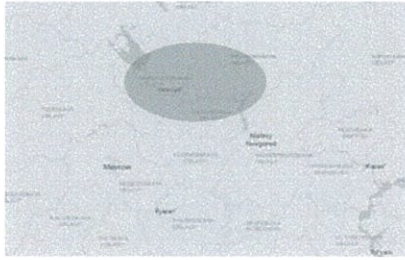
Samara, birçok turistini ilgisini çekecek tarihi yapılara sahiptir. Volga'nın en güzel ve en uzun rıhtımı Samara'dadır. Eskiden kapalı bir şehir olan Samara, Mayıs 2007'de düzenlenen Avrupa Birliği-Rusya Zirvesi'ne ev sahipliği yaparak, günümüzde Rusya'nın en önemli ekonomik, politik, sanayi ve kültür

merkezlerinden biri 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 2015 yılında 603 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 güzergâhların 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.

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 inşaaı 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 arttıran diğer başlıca faktörlerdendir.

## **Moskova’da Turizm**

Rusya’nın başkenti olan Moskova yaklaşık 2.511 km<sup>2</sup>’lik alan ile 12,4 milyonluk nüfusa sahiptir. Ülkenin Avrupa kesiminde Moskova nehri üzerinde kurulmuş olan şehir, Batıda Urallar üzerinden engin Sibirya ovalarına ve Doğuda Okatsk Denizi’ne kadar uzanmaktadır.

Dünyanın sayılı turizm merkezlerinden olan Moskova’da sayısız müze, manastır ve kilise vardır. Pushkin Museum of Art, State Tretyakov Galerisi, Moscow Museum of Modern Art, Chudov Manastırı, Preobrazhenka Mezarlığı, Nativity Kilisesi ve St. Nicholas Kilisesi bunların başlıca örnekleridir. Şehrin tarihi yapısının yanı sıra, sene içinde yoğun şekilde yatırımcılar ve iş adamları tarafından da ziyaret edildiği bilinmektedir. Şehrin önde gelen sanayi dalları metal işleme ve makine yapımıdır. Diğer önemli sanayi ürünleri arasında dokuma ve giyim eşyası, kimyevi maddeler, gıda, ayakkabı ve ağaç işleri gösterilmektedir.

Şehirdeki otelcilik sektörünün önündeki en büyük fırsatlardan biri de Moskova’da gerçekleşecek olan 2018 Dünya Kupası organizasyonudur. Dünya Kupası organizasyonu kapsamında hali hazırda Moskova’da 12 stadyumun bakım/inşaatı devam etmektedir. 2018 Dünya Kupası organizasyonu için katılımcı ülkeler tarafından son hazırlıklar yapılmaktadır. Basında yer alan çeşitli haberlere göre, Moskova, bir ay içerisinde bir milyondan fazla turisti ağırlayabilecek kadar altyapı yatırımlarını tamamlamış bulunmaktadır. FIFA’nın bu organizasyon için ayırdığı bütçe 1,9 milyar ABD doları seviyesindedir.<sup>6</sup>

Dünyanın en yoğun işleyen metro sistemine sahip olan Moskova’da ulaşım, metro, otobüs, tramvay ve trolleybüs gibi toplu taşıma araçlarına dayanırken, banliyölere ulaşım Moskova Küçük Çevre Demiryolu ve Moskova Metropoliten Alanı Çevre Demiryolu ile sağlanmaktadır. Ulaşım açısından ele alındığında, Moskova’da 5 önemli havaalanı, 9 demiryolu istasyonu ve 2 nehir terminali bulunmaktadır.

<sup>6</sup> <https://www.statista.com/statistics/740622/2018-fifa-world-cup-russia-investment-budget-by-segment/>



## Sektörde Geleceğe Bakış

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi tarafından yayınlanan 2017 Ekonomik Etki Raporu'na<sup>7</sup> göre, 2010 yılının ikinci yarısında toparlanma sürecine giren turizm ve seyahat sektörü, diğer sektörlerle etkisi de göz önüne alındığında, 2016 yılında küresel GSYH'den %10,2 oranında pay alarak 7,6 trilyon ABD dolarını aşan büyüklüğe ulaşmıştır. Sektörün yılda ortalama %3,9 oranında büyüyerek 2027 yılında 11,5 trilyon ABD doları büyüklüğe ulaşması öngörülmektedir.

**Tablo 12: 2016 Yılında En Yüksek Turist Sayısı (Milyon) ve En Yüksek Turizm Gelirlerine Sahip Ülkeler (Milyar ABD Doları)**

Turist Sayısına Göre İlk 10 Ülke / Turizm Sayısına Göre İlk 10 Ülke				
	Ülke	2016	Ülke	2016
1	Fransa	82,6	ABD	205,9
2	ABD	75,6	İspanya	60,3
3	İspanya	75,6	Tayland	49,9
4	Çin	59,3	Çin	44,4
5	İtalya	52,4	Fransa	42,5
6	Birleşik Krallık	35,8	İtalya	40,2
7	Almanya	35,6	Birleşik Krallık	39,6
8	Meksika	35,0	Almanya	37,4
9	Tayland	32,6	Hong Kong	32,9
10	Türkiye	25,3	Avustralya	32,4

Kaynak: Tourism Highlights 2017, UNWTO

2016 yılında turizm sektöründe toplam gelirler 1.220 milyar ABD doları olup, bu rakamda en büyük payı %37'lik oran ile Avrupa Kıtası 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 milyar kişiye 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 milyon kişi ve Amerika Kıtasına seyahat eden turist sayısının 248 milyon kişiye yükselmesi beklenmektedir.

<sup>7</sup> Economic Impact 2017 World, World Travel&Tourism Council

*Firma*

## Genel Bilgiler

### Kuruluş ve Mevcut Durum

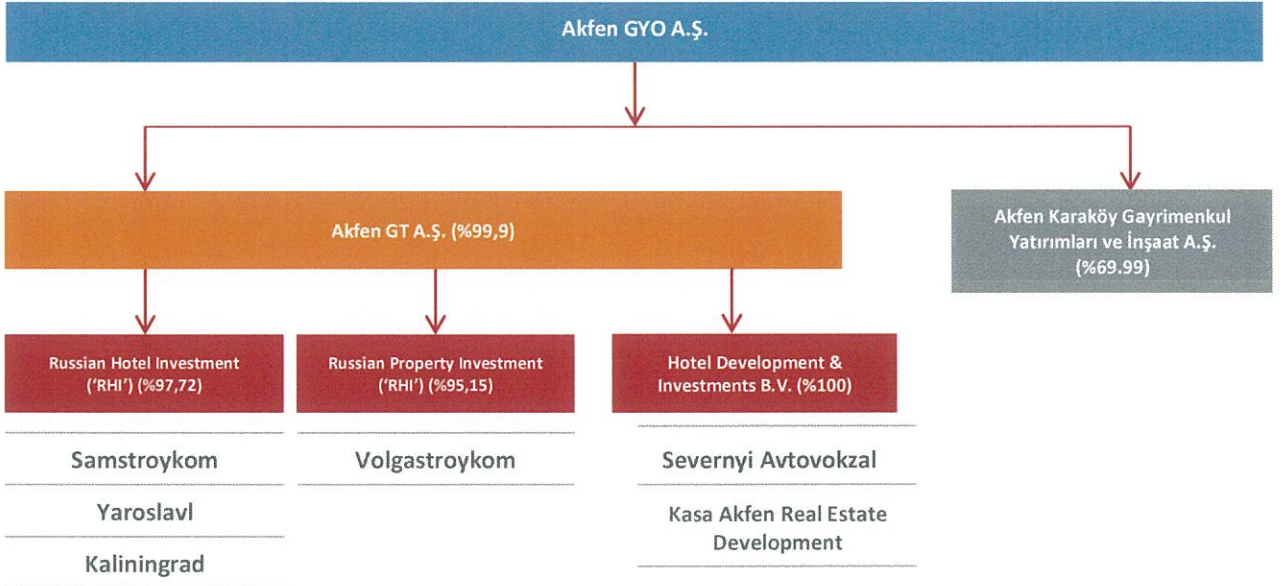
Akfen GT'nin ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımı yapmak, geliştirmek, işletmek ve işletmektir. 04 Ağustos 1999 tarihinde T-T Turizm İnşaat Tarım Besicilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulan Firmanın unvanı 27 Eylül 2006 itibarıyla Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 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 almıştır. 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 13: 31 Aralık 2017 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 14: 31 Aralık 2017 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 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. Kasa Investments B.V. ise 29 Temmuz 2011 tarihinde %45 oranındaki payını Akfen GT'ye 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. Bağlı ortaklıklar bünyesindeki otel projesi amacıyla kurulmuş firmalar tablo 15'de belirtilmiştir.

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 hissedarı Akfen GYO olmak üzere Akfen GYO’nun bağlı ortaklığı olarak kurulmuştur. 2017 yılında ise Akfen GYO tarafından Akfen GT’ye devredilmiştir.

**Tablo 15: RHI, RPI ve HDI Bünyesindeki Projeler**

RHI	RPI	HDI
<ul style="list-style-type: none"> <li>•Samstroykom</li> <li>•YaroslavlHotellInvest</li> <li>•Kaliningradoteldevelop</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Volgastroymkom</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Severnyi Avtovokzal</li> <li>•Kasa Akfen Real Estate Development</li> </ul>

## 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 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 m<sup>2</sup> toplam arsa alanında kurulu olup, 286 oda kapasitesine sahiptir. Otel bünyesinde bulunan 2.981 m<sup>2</sup> 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.

Kiracı Voyager Kıbrıs Limited, otel ve casino için Akfen GT'ye 2018 yılı için yıllık 4.845.000 Euro ödeme gerçekleştireceği, 2022 yılına kadar bu bedelin %2 oranında daha sonraki yıllarda ise %1 oranında artacağı varsayılmıştır.

### 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	5.099	6.322
Moskova IBIS	317	09/2013	04/2015	2.010	12.143
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, 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 2014-2015-2016 ve 2017 yılsonu dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmemiş konsolide finansal tabloları aşağıda yer almaktadır. Akfen GT'nin bağlı ortaklıkları olan 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**

Bin EUR	2014	2015	2016	2017
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>10.271</b>	<b>32.247</b>	<b>22.372</b>	<b>38.514</b>
Hazır Değerler	7.009	15.166	16.823	15.307
Ticari Alacaklar (net)	2.486	3.270	4.937	1.820
Grupiçi Alacaklar	616	13.307	221	20.767
Diğer Dönen Varlıklar	160	504	391	620
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>132.631</b>	<b>137.995</b>	<b>146.796</b>	<b>167.374</b>
Şerefiye	-	-	-	8.750
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	127.538	130.565	122.467	151.672
Grupiçi Alacaklar	-	-	17.757	-
Diğer Duran Varlıklar	5.093	7.430	6.573	6.952
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>142.902</b>	<b>170.242</b>	<b>169.168</b>	<b>205.887</b>
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>8.949</b>	<b>4.723</b>	<b>4.185</b>	<b>21.602</b>
Anapara Taksitleri	7.029	3.986	2.946	5.658
Ticari Borçlar	840	79	984	12.104
Grupiçi Borçlar	708	386	-	1.324
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	371	273	255	2.516
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>45.320</b>	<b>71.920</b>	<b>73.106</b>	<b>97.829</b>
Diğer Finansal Borçlar	36.501	59.094	59.799	81.900
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	8.818	12.826	13.307	15.929
<b>Özsermaye</b>	<b>88.634</b>	<b>93.599</b>	<b>91.877</b>	<b>86.456</b>
Ödenmiş Sermaye	41.174	34.926	32.615	26.797
Sermaye Düzeltme Olumlu Farkları	(90)	(80)	(68)	-
Kâr Yedekleri	47.550	58.753	59.330	59.659
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>142.902</b>	<b>170.242</b>	<b>169.168</b>	<b>205.887</b>

(Kaynak: Akfen GT)

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

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

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

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

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

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

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

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

Akfen GT'nin 2016 yılsonu itibarıyla 169,1 milyon Euro seviyesinde gerçekleşen aktif toplamı, 2017 yılında HDI'nin Akfen GT bünyesine katılmasıyla birlikte 205,8 milyon Euro seviyesine yükselmiştir. Aktif toplamının %74'ünü yatırım amaçlı gayrimenkuller oluşturmaktadır.

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

Akfen GT, Akfen Karaköy'e 2016 yılından itibaren fon aktarımı gerçekleştirmiş ve söz konusu tutar 2017 yılsonu itibarıyla 19 milyon Euro seviyesine ulaşmıştır.

Firma konsolide bilançosunun 2017 yılsonu itibarıyla pasifi incelendiğinde yaklaşık %48'ini uzun vadeli yükümlülüklerin oluşturduğu görülmektedir. Uzun vadeli finansal borçlar, pasiflerin %40'ını 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, Moskova Ibis, Kaliningrad Ibis ve Samara Ofis kullanılan uzun vadeli Rusya kredilerinin Credit Europe Bank'dan temin edilen Euro kredilerdir. 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, söz konusu kredilerin vadesi 30 Temmuz 2025'tir.

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

<i>Bin EUR</i>	2014	2015	2016	2017/12
Yurtiçi Satışlar	9.298	9.429	8.292	8.865
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>9.298</b>	<b>9.429</b>	<b>8.292</b>	<b>8.865</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>9.298</b>	<b>9.429</b>	<b>8.292</b>	<b>8.865</b>
Satılan Malın Maliyeti	(281)	(353)	(432)	(754)
Amortisman	(483)	(465)	(422)	(341)
Genel Yönetim Giderleri	113	(109)	(231)	(341)
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>8.646</b>	<b>8.501</b>	<b>7.208</b>	<b>7.429</b>
<b>AÖEFK</b>	<b>9.130</b>	<b>8.967</b>	<b>7.630</b>	<b>7.770</b>
Finansman Giderleri (Net)	(17.278)	(7.646)	5.359	(8.230)
<i>Faiz Giderleri</i>	<i>(20.723)</i>	<i>(13.203)</i>	<i>(4.127)</i>	<i>(12.885)</i>
<i>Faiz Geliri ve M.K. Karı/Zararı</i>	<i>3.446</i>	<i>5.557</i>	<i>9.486</i>	<i>4.655</i>
Diğer Gelirler	2.889	21.175	13.828	26.206
Diğer Giderler	(3.011)	(3.648)	(6.068)	(3.094)
<b>Devre Kârı</b>	<b>(8.753)</b>	<b>18.382</b>	<b>20.328</b>	<b>22.311</b>
Vergi	-	-	-	(4.617)
<b>Net Kâr</b>	<b>(8.753)</b>	<b>18.382</b>	<b>20.328</b>	<b>17.694</b>

(Kaynak: Akfen GT)

İncelenen yıllar itibarıyla Firmanın gelirleri temel olarak otel ve casino kira gelirlerinden oluşmaktadır. Diğer gelir/giderleri ise ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artış/kayıp tutarlarından 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 2017 tarihli bilançosu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Firma'nın 31 Aralık 2017 bilançosunda en önemli sabit kıymet kalemi olan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller", Firma tarafından TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 29.12.2017 tarihli ekspertiz raporundaki piyasa değeri ile revize edilmiştir. Akfen GT'nin aktifinde yer alan kalemler ile Firma'nın yükümlülüklerine ilişkin değerler 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 2017 bilançosuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 86.455.763 Euro (390.391.680 TL) olarak belirlenmiştir.

**Tablo 21: 31.12.2017 Tarihi İtibarıyla Akfen GT'nin Net Aktif Değeri**

Bin Euro	2017
Hazır Değerler	15.307
Ticari Alacaklar	1.820
Grupiçi Alacaklar	20.767
Diğer Dönen Varlıklar	620
Şerefiye	8.750
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	151.672
Diğer Duran Varlıklar	6.952
<b>Aktif Toplam</b>	<b>205.887</b>
Ticari Borçlar	12.104
Anapara Taksitleri	5.658
Grupiçi Borçlar	1.324
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.516
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>21.602</b>
Diğer Finansal Borçlar	81.901
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	15.929
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>97.829</b>
<b>Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>119.432</b>
<b>Net Aktif Değeri</b>	<b>86.456</b>

Akfen GT (Bin TL)	2017
Hazır Değerler	69.117
Ticari Alacaklar	8.216
Grupiçi Alacaklar	93.775
Diğer Dönen Varlıklar	2.800
Şerefiye	39.510
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	684.873
Diğer Duran Varlıklar	31.393
<b>Aktif Toplam</b>	<b>929.684</b>
Ticari Borçlar	54.654
Anapara Taksitleri	25.548
Grupiçi Borçlar	5.978
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	11.363
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>97.544</b>
Diğer Finansal Borçlar	369.822
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	71.928
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>441.750</b>
<b>Toplam Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>539.293</b>
<b>Net Aktif Değeri</b>	<b>390.391</b>