

**HDI DEVELOPMENT AND INVESTMENTS
B.V.**

Firma Değerleme Raporu
20 Şubat 2017


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meckis Mevkusan Cad. 81 Fındıklı 34127 İstanbul
Ticaret Sicil No : 42527 | www.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 Hotel Development and Investments B.V. (“HDI”)’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, HDI ve diğer kaynaklardan (EPOS vb.) elde edilen bilgiler 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 ve HDI tarafından sağlanan bilgi ve belgeler doğrultusunda 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.

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



İçindekiler

1. Giriş ve Kapsam	5
2. Rusya Ekonomisi	8
3. Sektör	9
3.1. Dünyada Turizm Sektörü	10
3.2. Rusya'da Turizm Sektörü	12
3.3. Moskova'da Turizm Sektörü	13
4. Firma	14
4.1. Kuruluş ve Mevcut Durum	15
4.2. Sermaye Yapısı	15
4.3. Finansal Duran Varlıklar	15
4.4. Finansal Tablolar	15
5. Değerleme	18

Giriş ve Kapsam

Giriş ve Kapsam

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Akfen GYO”), bağlı ortaklıklarından olan Hotel Development and Investments B.V.’nin (“HDI”, “Firma”), Firma değerini belirlemek amacıyla değerleme danışmanlığı almak için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.’ye (“TSKB”) başvuruda bulunmuştur.

Bu çalışma, yukarıda belirtilen talep üzerine ilgili Firmanın değerinin tespiti amacıyla HDI’nın 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.

Şirket değerlemede kullanılan başlıca 3 yöntem bulunmaktadır. Bunlardan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminde, şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımları piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranı üzerinden bugüne indirgenerek şirket değeri hesaplanmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde ise değerlemesi yapılan firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren benzer firmaların finansal rasyolarının ortalamaları ve/veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan rasyolar dikkate alınarak değer tespit edilmektedir. Bu çalışmanın amacı HDI’nın firma değerini hesaplamaktır. HDI firmasının portföyünde yer alan otel değerlemesi için, Firma’nın isteği üzerine Net Aktif Değeri yöntemine başvurulmuştur.

Net Aktif Değeri 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 değer”inden farklı bir seviyede teşekkül edebileceği gerçeği, her zaman göz önünde bulundurulması gereken bir husustur.

Firmanın Net Aktif Değer yöntemine göre değeri bulunurken, EPOS Gayrimenkul Değerleme’nin ilgili raporunda belirlenen değere göre “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” kalemi Firma tarafından revize edilmiştir. HDI’nın 31 Aralık 2016 tarihli bilançosunda revize edilmiş aktiflerden, pasiflerinde bulunan tüm borç ve borç karşılıkları düşülmüştür.

Çalışmada baz alınan mali tablolar HDI’dan temin edilmiştir. Çalışmanın her türlü hata ve eksikliklerden arındırılması için azami gayret gösterilmiş olmasına karşın, dış kaynaklı verilerde oluşabilecek hata ve noksanların, değerlendirme sonuçları üzerinde etkili olabileceği hususunun her çalışmada olduğu gibi burada da dikkate alınması gerekmektedir.

4 Eylöl 2013 tarihinde Akfen GYO'nun %100 bağlı ortaklığı HDI ile Beneta Limited arasında imzalanmış olan hisse satış sözleşmesi neticesinde, merkezi Rusya'da bulunan Severnyi Avtovokzal Limited şirketinin hisseleri, 12.975.000 ABD Doları bedelle HDI B.V. tarafından 4 Eylöl 2013 tarihinde devralınmıştır. Severnyi Avtovokzal Limited şirketi, Moskova'nın merkezinde 2.010 m² arsanın üzerinde 317 odalı otel olarak projelendirilmiş ve yapı ruhsatı alınmış olan projenin ("Moskova Otel Projesi") haklarına sahiptir. 29 Ocak 2014 tarihinde Accor ile imzalanan kira sözleşmesine göre, Moskova Otel Projesi IBIS markası altında Accor tarafından işletilecek olup, söz konusu hisse devriyle doğan hakkın adil piyasa değerinin belirlenmesi amacıyla EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından 06.01.2017 tarihinde değerleme raporu hazırlanmıştır.

Rusya Ekonomisi

GA 2
7

Rusya Ekonomisi

IMF verilerine göre, Dünyanın en büyük doğal gaz ve ikinci en büyük petrol üreticisi olan Rusya'nın GSYH'sı, petrol fiyatlarındaki gerileme ve Avrupa Birliği ile ABD'nin uygulamakta olduğu yaptırımlar sonucunda 2013 yılında 2,2 trilyon ABD doları büyüklüğünde iken 2014 yılı itibarıyla %9 küçülerek 2,0 trilyon ABD dolarına gerilemiştir. 2015 yılı da Rusya'nın küçülmeye devam ettiği bir yıl olmuş ve Rusya GSYH'sı 2014 yılına kıyasla %35 küçülerek 1,3 trilyon ABD dolarına gerilemiştir. 2016 yılı itibarıyla ise Rusya GSYH'sı yaklaşık 1,3 trilyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak, aynı verilere göre 2012 yılındaki GSYH'sı ile Rusya, dünyanın 8. büyük ekonomisi konumunda iken 2016 yılı itibarıyla 12. sıraya gerilemiştir.

2008 yılı sonunda ortaya çıkan global ekonomik krizden Rusya önemli oranda etkilenmiş olup, 2009 yılında Rusya Ekonomisi %7,9 oranında küçülmüştür. Daha sonra toparlanmaya başlayan Rusya ekonomisi, 2010 yılında %4,8, 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 düşüşlerin de etkisiyle küçülmeye devam etmiştir. Gelecek yıllara dair büyüme tahminleri değerlendirildiğinde Rusya'nın yakın gelecekte de eski ekonomik seviyesine ulaşması beklenmemektedir. Dünya Bankası tarafından Rusya'nın büyüme tahminleri 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


9

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

büyüyen 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. Sektörün, direkt ve endirekt etkisine bakıldığında dünyadaki toplam iş hacminin %9,5'ini oluşturmuştur. Sektörde 2015 yılında yapılan harcamaların %76'sının tatil, %24'ünün ise iş seyahati kapsamında yer aldığı görülmektedir.

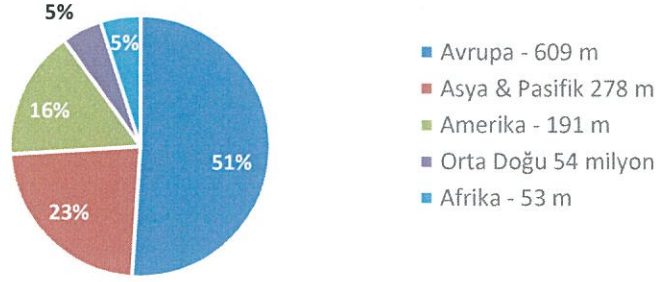
2026 yılı itibarıyla, seyahat ve turizm sektörünün yıllık ortalama %4 büyüyerek, toplam GSYH'nin %10,8'ünü oluşturacağı ve yaklaşık 11 trilyon ABD doları büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, sektörün direkt ve indirekt etkisine bakıldığında 2026 yılı itibarıyla dünyadaki toplam iş hacminin %11'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 öngörülmektedir¹.

¹ Dünya Turizm Örgütü 2015

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

Kaynak: Dünya Turizm Örgütü 2015 Raporu

**Rusya'da Turizm Sektörü**

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 oluşturmaktadır, sektörün 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 31,3 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, Rusya'da turizm sektörüne 2013 yılında 8 milyar ABD doları değerinde yatırım yapılmış olup, bu yatırım tutarı 2014 yılında 10 milyar ABD doları düzeylerinde gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise turizm yatırımları 6 milyar ABD doları seviyelerinde kalmıştır. 2026 yılına kadar ise bu yatırım tutarının 9 milyar ABD dolarına ulaşması beklenmektedir. Bununla birlikte, 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.

Moskova’da Turizm Sektörü

Rusya’nın başkenti olan Moskova yaklaşık 2.511 km²’lik alan ile 11,5 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 sanâyi ürünleri arasında dokuma ve giyim eşyası, kimyevi maddeler, gıda, ayakkabı ve ağaç işleri gösterilmektedir.

2016 yılında Moskova, “Business Traveler Awards” uluslararası seramonisine ilk kez ev sahipliği yapmıştır. Bu organizasyon kapsamında Moskova, en iyi iş ve etkinlik destinasyonu seçilmiştir. Moskova’ya ek olarak, St. Petersburg, Vienna, Madrid, Abu Dhabi, Barcelona, Jerusalem, Paris gibi şehirler de en iyiler kategorisinde değerlendirilmiştir.

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/inşaaı 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.

Mercer Human Resources tarafından 2014 yılında yapılan araştırmada, yabancılar için dünyanın en pahalı 9. şehiri konumunda olan Moskova, 2015 ve 2016 yılında Ruble’deki değer kaybı ile paralel olarak açıklanan yeni listede 2016 yılında 67. sırada yer almıştır.

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 Metropolitan Alanı Çevre Demiryolu ile sağlanmaktadır. Ulaşım açısından ele alındığında, Moskova’da 5 önemli havaalanı, 9 demiryolu istasyonu ve 2 nehir terminali bulunmaktadır.

Firma

Genel Bilgiler

Kuruluş ve Mevcut Durum

HDI, 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.

Firma, Moskova’daki otel projesini devralacağı, otel arsasının haklarına sahip olan Severny Autovakzal Limited Şirketi’ni (“Severny”) satın almak için Severny’nin haklarını elinde bulunduran Beneta Limited Şirketi ile 12.975.000 ABD Doları bedel karşılığında anlaşmış ve 04.09.2013 tarihinde sözleşme imzalamıştır. Severny, kadastrolu taşınmaz için Moskova Şehri Yönetimi ile 20.04.2010 tarihinde 24.09.2056 tarihine kadar geçerli olacak şekilde ve tüm objenin otel olarak projelendirilmesi yükümlülüğü altında kira sözleşmesi imzalamıştır. Ayrıca, bu kira sözleşmesine ek olarak 02.06.2011 tarihinde kira sözleşmesi düzenlenmiştir.

Severny tarafından kullanım hakkına sahip olunan 2.010 m² yüzölçümüne sahip arsa üzerine inşa edilen otel projesinde, 317 adet oda bulunmaktadır. HDI, otelin anahtar teslim inşaatı için Ant Yapı ile 16.500.000 Euro bedelle anlaşmış olup, Eylül 2013 içerisinde projenin inşaatına başlanmıştır. Söz konusu otel 16 Temmuz 2015 tarihi itibarıyla açılmıştır. Söz konusu Moskova Otel Projesi, 29 Ocak 2014 tarihinde Accor ile imzalanan kira sözleşmesine göre, Ibis markası altında Accor tarafından işletilmektedir ve aynı kira sözleşmesine göre, cironun %25’i veya AGOP (Adjusted Gross Operating Profit - Düzeltilmiş Otel Brüt Karı)’un %85’inden yüksek olanı HDI’ya kira geliri olarak ödenmektedir.

Sermaye Yapısı

Firmanın son durum itibarıyla 23.062.678 TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır.

Finansal Duran Varlıklar

Değerleme tarihi itibari ile, Severny, HDI’nın %100 bağlı ortaklığı konumuna gelmiştir.

Finansal Tablolar

18.03.2011 tarihinde kurulmuş olan HDI’nın 31 Aralık 2016 itibarıyla özet bilançosu ve gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.



15

Tablo 1: HDI Bilanço

(TL)	31/12/2015	31/12/2016
Nakit ve Benzerleri	5.519.421	54.823
Diğer Dönen Varlıklar	1.382.841	2.664.658
Toplam Dönen Varlıklar	6.902.262	2.719.481
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	141.702.345	170.412.208
Maddi duran varlıklar	66.674	70.604
Maddi olmayan duran varlıklar	-	-
Diğer Duran Varlıklar	970.684	3.422.448
Toplam Duran Varlıklar	142.739.703	173.905.260
AKTİF TOPLAMI	149.641.966	176.624.741
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	715.615	1.535.996
Diğer Borçlar	2.235.594	3.528.426
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	89.887	159.949
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.041.096	5.224.372
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	82.755.314	95.730.091
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	13.707.769	16.090.838
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	96.463.083	111.820.929
Toplam Yükümlülükler	99.504.180	117.045.300
Ödenmiş Sermaye	23.062.678	23.062.678
Yabancı Para Çevrim Farkları	(50.243.606)	(24.465.577)
Geçmiş Yıllar Karları (Zararları)	82.283.441	77.318.714
Net Dönem Karı (Zararı)	(4.964.728)	(16.336.374)
Toplam Özsermaye	50.137.786	59.579.441
PASİF TOPLAMI	149.641.965	176.624.741

Firma bilançosunun aktifindeki en önemli kalem 170.412.208 TL tutar ile “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller”dir.

Bilançonun pasifinde yer alan en büyük kalem olan uzun vadeli finansal borçlar, HDI portföyünde bulunan Moskova Ibis Otel projesinin inşası için Credit Europe Bank’tan kullanılan kredi ile ilgilidir.

UA 
16

Tablo 2: HDI Gelir Tablosu

ÖZET GELİR TABLOSU		
(TL)	31/12/2015	31/12/2016
Satış Gelirleri	1.209.732	5.081.305
Satışların Maliyeti	(886.342)	(1.440.935)
Genel Yönetim Giderleri	(1.338.349)	(1.282.148)
FAALİYET KARI	(1.014.958)	2.358.222
Diğer Faaliyet Giderleri/Gelirleri	6.767.339	(29.147.105)
Finansal Giderler/Gelirler	(11.176.020)	7.146.110
Ertelenen vergi geliri / (gideri)	458.912	3.306.399
NET DÖNEM KARI/ZARARI	(4.964.728)	(16.336.374)

(Kaynak: HDI)


17

Değerleme

Değerleme Yöntemi

HDI'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.

HDI'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. HDI'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 06 Ocak 2017’de yapılan gayrimenkul değerleme raporuna göre Firmanın Net Aktif Değeri 59.579.441 TL (16.030.630 EUR) olarak belirlenmiştir.

Tablo 6: 31.12.2016 Tarihi İtibarıyla Firma Değeri

HOTEL DEVELOPMENT AND INVESTMENTS B.V.		
31.12.2016 İTİBARIYLA NET AKTİF DEĞERİ		
+	Nakit ve Benzerleri	54.823
+	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	170.412.208
+	Maddi Duran Varlıklar	70.604
+	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0
+	Diğer Dönen ve Duran Varlıklar	6.087.106
	Toplam Varlıklar	176.624.741
-	Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.535.996
-	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.688.375
-	Uzun Vadeli Finansal Borçlar	95.730.091
-	Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	16.090.838
	Net Aktif Değer	59.579.441


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

31 Aralık 2016 EUR/TRY: 3,7166