

KARAR BAĞIMSIZ DENETİM VE DANIŞMANLIK A.Ş.

**AKFEN GAYRİMENKUL TİCARET VE İNŞAAT
ANONİM ŞİRKETİ**

DEĞERLEME RAPORU

ARALIK 2023 / ANKARA

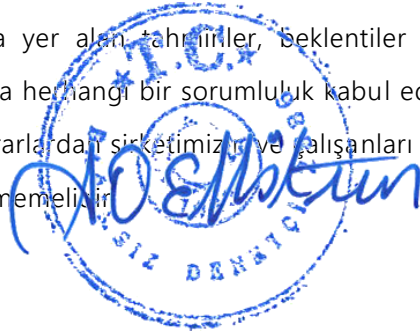


AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**Yönetim Kurulu'na**

Şirketinizin ("Ana Şirket") TMS/TFRS esaslarına uygun finansal tablolarının hazırlanması sürecinde, bağlı ortaklığınız Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ("AKFEN GT", "Şirket")'nin bünyesinde Kıbrıs Girne'de yer alan otelin (GT Kıbrıs) 30.09.2023 tarihli finansal tabloları esas alınarak kısmi bölünme yöntemi ile bölünerek 28 Ağustos 2023 tarihinde ortaya çıkmış olan Akfen GT KKTC şubeyi de barındıracak olan Akfen GT'nin değerinin tespit etmek amacıyla, Yönetim Kurulunuz tarafından görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Bu değerlendirme çalışmasında kurumunuz tarafından şirketimize ulaştırılan verilerden, raporlardan ve sözlü bilgilerden yararlanılmıştır. Şirketimiz bu bilgilerin güvenli olduğuna inanmakla birlikte, bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir görüş beyanı söz konusu değildir. Ayrıca, şirketimiz bu konuda herhangi bir sorumluluğu kabul etmemiş ve etmeyecektir. Bu çalışmada bulunan değer, alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir. Bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dahil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Şirketimiz alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinden herhangi bir yükümlülük, sorumluluk kabul etmemekte ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışması, GT'nin bölünme sonrasında AKFEN GT KKTC şubeyi de barındıracak olan Akfen GT'nin piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiş ve verilmeyecektir. Bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiş ve edilmeyecektir. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucu doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, AKFEN GT ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.



Değerleme çalışması sonucu belirlenmesi amaçlanan "piyasa değeri", değerlemesi yapılan varlık bütünlüğünün, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Piyasa değerinin tespitinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1)" uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, Uluslararası Değerleme Standartları'na göre AKFEN GT'nin piyasa değeri, 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2.115.914.221 TL (72.885.904 Euro)'dir.

Bu değerlendirme, birçok varsayım ve değişken kullanılarak geniş bir aralıkta belirlendiği için gelecekte oluşabilecek piyasa değeri varsayımların gerçekleşmesi paralelinde aşırı değişkenlik gösterebilir.

21.12.2023, Ankara

Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

Member Firm of Abacus WorldWide

Ali Osman EFLATUN
Sorumlu Denetçi

BEYAN

İşbu değerleme raporunu hazırlayan Kuruluşumuzun, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı doğrultusunda;

- i. Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,
- ii. Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürleri içeren genelge, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
- iii. Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu,
- iv. Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısının bulunduğunu,
- v. Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
- vi. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile aramızda değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu,
- vii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını,
- viii. Değerlemeye konu şirketlere aynı dönem içerisinde değerlendirme hizmeti vermediğimizi beyan ederiz.



1. BÖLÜM.....	1
Yönetici Özeti	1
1.1. Raporun Kapsamı.....	2
1.2. Değerlemenin Amacı	3
1.3. Değerleme ve Raporlama Tarihi.....	3
1.4. Kısıtlayıcı Koşullar	3
1.5. Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	6
1.6. Değerleme Sonucu.....	7
1.7. Değerleme Raporunu Hazırlayan ve İmzalayanlara İlişkin Bilgi.....	8
2. BÖLÜM.....	9
Şirketin Tanıtımı	9
2.1. Genel Bilgiler ve Faaliyet Alanı	10
2.2. Ortaklık Yapısı	12
2.3. Finansal Tablolar ve Analizler	13
3. BÖLÜM.....	16
Ekonomik Göstergeler.....	16
4. BÖLÜM.....	22
Sektörel Bilgiler	22
5. BÖLÜM.....	31
Değerleme Analizleri	31
5.1. Net Aktif Değeri Yöntemi (Toplama Yöntemi)	32
5.2. Değereleme Sonuçları	34

1. BÖLÜM

Yönetici Özeti

1.1. Raporun Kapsamı

- Ana Şirket Yönetim Kurulu'nun talebi üzerine GT'nin bölünme sonrasında AKFEN GT KKTC şubeyi de barındıracak olan AKFEN GT'nin değerinin tespit etmek amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.
- Uluslararası Değerleme Standardı 1'e göre Piyasa Değeri "herhangi bir etki altında olmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden, istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir".
- Piyasa değerinin belirlenmesinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, Şirket'in yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlemeye konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.
- Raporun hazırlanmasında, şirketin varlıkları bir bütün olarak ele alınmıştır. Maddi duran varlıkların bir bütün olarak devri öngörülmüştür. Eğer, maddi duran varlıklar kısmen devredilecekse, bulunulan değerden, maddi duran varlıkların cari değerleri indirilmelidir.
- Bir varlığın fiyatının, işlem anındaki piyasa koşullarının ve tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı veya birlikte dikkate alınmasıyla belirleneceği açıktır. Dolayısıyla, bu raporun sonuçları, hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılıklar gösterebilir.
- Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.

1.2. Değerlemenin Amacı

Bu raporun amacı Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ("AKFEN GT", "Şirket")'nin bünyesinde Kıbrıs Girne'de yer alan otelin (GT) bölünme sonrasında AKFEN GT KKTC şubeyi de barındıracak olan AKFEN GT'nin değerini tespit etmektir.

1.3. Değerleme ve Raporlama Tarihi

Değerleme tarihi 30 Kasım 2023, raporlama tarihi 21.12.2023'tür.

1.4. Kısıtlayıcı Koşullar

Bu çalışmada kullanılan tüm bilgiler, ilgili şirket tarafından sağlanmıştır. Şirket yönetimi, şirketin mevcut yapısı ve geleceğe ilişkin olarak tarafımıza sunulan beklentiler değerlendirilmiş, bu süreçte ilgili sektörlerin ve Türkiye ekonomisinin göstereceği performans da dikkate alınmıştır.

Değerleme çalışmasında, Şirket tarafından hazırlanmış olan geleceğe yönelik projeksiyon tabloları esas alınmıştır. Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgiler veri alınmış ve şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıtacağı kabul edilmiş, yorumlar uzman görüşü ile birlikte yapılmıştır. Tarafımız, varsayımların doğruluğunu ve gerçekleştirilebilirliğini araştırma yükümlülüğüne sahip değildir. Tarafımız, varsayımların gerçekleşmemesinden dolayı sorumlu değildir.

Değerleme işlemi belirli varsayımlar dahilinde yapılmış olup yapılan hesaplamaların vergi ile hiçbir ilgisi bulunmamaktadır. Bu değerleme çalışması kapsamında şirketin değerini etkileyebilecek beklenmedik durumların olmadığı varsayılmaktadır.

Bu raporda bulunan değerleme sonuçları, ilgili şirket yönetimine bilgi sağlamak ve sunulmak üzere hazırlanmıştır. Bu nedenle, belirtilen bu amaç dışında kullanılması doğru olmayabilir. Özellikle, bu rapor sonuçlarının, üçüncü şahısların eline geçmesi ve bu sonuçların bir yatırım kararı veya başka bir amaç için kullanılması durumunda bunun sonuçlarından Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. hiçbir sorumluluk kabul etmez.

Değerleme çalışmaları, piyasa fiyatını etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin temettü ödeme kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri
- Hisse senetlerinin satılabilme potansiyeli (talebin varlığı ve yeterliliği)
- Satılan hisse senetlerinin şirketi kontrol gücü sağlayıp sağlamadığı
- Şirket hisseleri halka açık ise, piyasanın şirkete biçtiği değer ve satılacak hissenin büyüklüğü

Bu rapor, şirket değerini belirlemede etkisi olan bu faktörlerin hepsini dikkate alarak hazırlanmıştır. Ancak değerlendirme, aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir.
- Şirkete ait kullanılan tüm projekte bilgiler şirket yönetimi tarafından sağlanmış, doğru olduğu kabul edilen bilgilerdir.
- Bu rapora konu değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme metodları kullanılarak üst düzeyde uzmanlık bilgisi ile yapılmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek çok önemli değişimlerin şirket değerini etkileyebileceği ve şirket değerinin yukarı veya aşağı yönde hareket edebileceği bilinmektedir. Bu durumda, şirket değerinin yeni koşullar altında yeniden belirlenmesi hususunda Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.'nin bir yükümlülüğü bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışması sırasında, şirketin faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.

1.5. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Değerlemede, maliyet, piyasa ve gelir yaklaşımı olarak üç yaklaşım bulunmaktadır. Şirket aktiflerinin yaklaşık % 99'u gayrimenkuller ve yapılmakta olan yatırım amaçlı gayrimenkuller hesabında raporlanan, otel olarak işletilen gayrimenkullerden oluşmaktadır. Söz konusu Otel, SPK tarafından yetkilendirilmiş bir Gayrimenkul Değerleme Şirketi tarafından 30.06.2023 tarihi itibarıyla değerlendirilmiştir. Değerleme artışları, finansal tablolara alınmıştır. Bilanço, güncel piyasa değerini göstermektedir. Bu bakımdan sadece maliyet yaklaşımı esaslı Net Aktif Değeri yöntemi kullanılmıştır.

Net Aktif Değeri Yöntemi (Toplama Yöntemi)

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Yöntemin uygulanmasında, kullanılan finansal raporlama çerçevesi önem kazanır. Değerleme çerçevesine göre, bilanço kalemlerinin değerlemesi ve düzeltilmesi yapılabilir. Gerçeğe uygun değeri ile objektif olarak değerlemesi yapılan kalemlere göre net aktif değeri düzeltilebilir. Bu yöntem, "toplama yöntemi" olarak da adlandırılır.

1.6. Değerleme Sonucu

- Değerleme analizinde, şirket tarafından TMS/IFRS esaslarına göre hazırlanan 30.09.2023 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır.
- Net Aktif Değeri Yöntemi 'ne göre, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ("AKFEN GT", "Şirket")'nin bünyesinde Kıbrıs Girne'de şen alan otelin (GT KIBRIS) bölünme sonrasında AKFEN GT KKTC şubeyi de barındıracak olan AKFEN GT'nin değeri, 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2.115.914.221 TL (72.885.904 Euro) olarak hesaplanmıştır.

	TL	Kur	Euro
Net Aktif Değeri (Toplama Yöntemi)	2.115.914.221	29,03050	72.885.904
Piyasa Değeri	2.115.914.221		72.885.904

1.7. Değerleme Raporunu Hazırlayan ve İmzalayanlara İlişkin Bilgi

	Adı Soyadı	TC Kimlik No	Ünvanı	Yetki Belgeleri
Değerleme Raporunu Hazırlayan	Neşe SAN	11014159912	Kurumsal Finansman Müdürü	Düzey 3 Lisansı Lisans No: 201405 Geçerlilik Süresi Bitişi 6.11.2025
Değerleme Raporunu İmzalayan	Ali Osman EFLATUN	30392026128	Sorumlu Ortak Başdenetçi	SPK Bağımsız Denetçi Lisansı, SMMM

2. BÖLÜM

Şirketin Tanıtımı

2.1. Genel Bilgiler v.e Faaliyet Alanı

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.

Şirketin ana faaliyet konusu, her tür turizm tesisi, otel ve gayrimenkul yatırımlarının planlanması, inşaatının yapılması, yaptırılması, kiralanması, işletilmesi ve işlettirilmesidir. Akfen GYO' nun %100 oranında ortak olduğu Akfen GT mevcut durumda, İstanbul Karaköy'de yer alan otelinden, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde sahip olduğu 5 yıldızlı otelinden ve Rusya'daki otel ve ofis projelerinden kira geliri elde etmektedir. Rusya'da 4 otel ve 1 ofis projesi bulunmaktadır.

Merkezi İstanbul'da bulunan Akfen GT'nin faaliyetleri KKTC ve Rusya bazlı olarak iki ana bölgede konumlanmıştır. Her iki lokasyonda da faaliyetler Akfen GT tarafından (aynı zamanda KKTC Deniz Aşırı Şirketler siciline kayıtlıdır) yürütülmektedir.

Firmanın %100 sahibi olduğu Aralık 2006 itibarıyla yapımı tamamlanan KKTC'nin Girne şehrinde kurulu 5 yıldızlı otelden elde edilen kira gelirleri, Akfen GT'nin gelirlerinin KKTC tarafını oluşturmaktadır. Akfen GT, oteli hem 2008 yılı başından bu yana kiraya vermektedir.

Akfen GT faaliyetlerinin diğer bölümünü Rusya otel ve ofis yatırımları oluşturmaktadır.

AKFEN GT'nin bünyesinde yer alan bağlı ortaklıkları, 30.09.2023 tarihli finansal tabloları esas alınarak kısmi bölünme yöntemi ile bölünerek, 28 Ağustos 2023 tarihinde bu ortaklıklardan iki adet yavru şirket ortaya çıkmıştır. Bölünmeye ilişkin, "Kısmi Bölünmenin Yasal ve İkincil Mevzuata Uygunluğunun Tespitine, Bölünen Şirkette Yapılması Gereken Sermaye Azaltımı Tutarının ve Sermaye Azaltımı Sonrası Pay ve Sermaye Yapısının Tespitine, Devralan Şirketin Artacak Sermayesinin ve Sermaye Artışı Sonrası Pay ve Sermaye Yapısının Tespitine ve Kısmi Bölünmeye Taraf Şirketlerin Alacaklarının Tehlikeye Düşüp Düşmediğinin Tespitine İlişkin YMM raporu 19.04.2023 tarihi itibarıyla düzenlenmiştir.

AKFEN GT A.Ş.

30.09.2023 Tarihli Pay Değerleme Raporu

Şirketin Tanıtımı

28 Ağustos 2023 tarihi itibarıyla Akfen GT'nin bünyesinde sadece otel kalacak şekilde bölünmesi işlemleri tamamlanmış olup, Akfen GT'nin %78,83 oranında sahip olduğu Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat Anonim Şirketi'nin ("Akfen Karaköy") hisseleri kısmi bölünme yoluyla yeni kurulan Akfen Güney Gayrimenkul İşletme Anonim Şirketi ("Akfen Güney")'ne geçmiştir. Ayrıca yine bahsi geçen bölünme işlemi neticesinde; Akfen GT, Rusya'daki otel yatırımlarının yer aldığı ve ana faaliyet konuları Rusya'da otel ve ofis projeleri gerçekleştirmek olan YaroslavInvest Limited Şirketi ("YaroslavInvest"), Samstroykom Limited Şirketi ("Samstroykom") ve KaliningradInvest Limited Şirketi ("KaliningradInvest")'in %97,8 oranında, Rusya'daki ofis yatırımının yer aldığı Volgastroykom Limited Şirketi ("Volgastroykom")'nin %96,17 oranında, Moskova'da bir adet otel yatırımın yer aldığı Severnyi Avtovokzal Limited Şirketi ("Severnyi")'nin %100 oranında sahibi iken, bu bağlı ortaklıkların hisseleri yeni kurulan Akfen Kuzey Gayrimenkul İşletme Anonim Şirketi ("Akfen Kuzey")'ne geçmiştir. 28 Ağustos 2023 tarihinde tescil olan ve %100 sahibi olunan Akfen Güney ve Akfen Kuzey şirketlerinin ana faaliyet konuları, gayrimenkule dayalı yatırım yapmak, gayrimenkul portföyü oluşturmak ve geliştirmek tir.

2.2. Ortaklık Yapısı

Akfen GYO, Akfen GT'nin % 100'una sahip bulunmaktadır. AKFEN GT'nin, 2022 yılı sonu itibariyle sermayesi 200.000.000 TL'dir.

	Pay Oranı (%)	Tutar
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	100	200.000.000
TOPLAM	100	200.000.000

YMM Bölünme Raporuna göre, bölünme sonrasında sermaye tutarı, 117.238.308,80 TL olacaktır. Raporda yer alan hesaplama göre, sermaye 82.761.692 TL azaltılacaktır.

Yeni Şirket Sermaye Yapısı		
Bölünen Şirektin Mevcut Sermayesi		200.000.000
Azaltılacak Sermaye (-)		82.761.692
Kısmi Bölünme ile devredilecek hisselerin tutarı	713.059.806	
Devredilecek hisselerle ilgili borç tutarı (-)	630.298.114	
Oluşacak Sermaye		117.238.308

Şirketin yönetim kurulu üyeleri ve görevleri aşağıdaki gibidir:

Yönetim Kurulu Üyeleri	Görevi
Hamdi Akın	Yönetim Kurulu Başkanı
Pelin Akın Özalp	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
İrfan Erciyas	Yönetim Kurulu Üyesi
Selim Akın	Yönetim Kurulu Üyesi
Sıla Cılız İnanc	Yönetim Kurulu Üyesi

2.3. Finansal Tablolar ve Analizler

Aşağıdaki finansal tablolar AKFEN GT KKTC Şube ve bölünme sonrası AKFEN GT şirketine ait kalemlerden oluşan şirketin, TMS/TFRS esaslarına göre hazırlanmış finansal tablolarıdır.

	AKFEN GT TL	AKFEN GT EURO
TL Finansal Tablolar		
VARLIKLAR (bin TL)	30.09.2023	30.09.2023
Dönen Varlıklar	18.454.126	635.681
Nakit ve nakit benzerleri	3.659	126
Ticari alacaklar	6.715.842	231.337
Stoklar	122.606	4.223
Peşin Ödenmiş Giderler	895.059	30.832
Diğer dönen varlıklar	10.716.960	369.162
Duran Varlıklar	2.664.329.256	91.776.899
Diğer alacaklar	226	8
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	2.661.255.878	91.671.031
Maddi duran varlıklar	25.249	870
Maddi olmayan duran varlıklar	4.147	143
Diğer duran varlıklar	3.043.756	104.847
Toplam Varlıklar	2.682.783.382	92.412.579

	AKFEN GT TL	AKFEN GT EURO
TL Finansal Tablolar		
Kaynaklar (bin TL)	30.09.2023	30.09.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	204.836	7.056
Ertelenmiş Gelirler	204.836	7.056
Uzun Vadeli Yükümlülükler	566.664.324	19.519.620
Ertelenen vergi yükümlülüğü	565.394.381	19.475.875
Diğer UVYK	1.269.943	43.745
Özkaynaklar	2.115.914.222	72.885.904
Ödenmiş sermaye	117.238.308	4.038.453
Geçmiş yıllar karları	1.359.344.035	46.824.686
Net dönem karı	358.753.874	12.357.826
Sermaye Yedekleri	30.000.000	1.033.396
Diğer Düzeltmeler	250.578.006	8.631.543
Toplam Kaynaklar ve Özkaynaklar	2.682.783.383	92.412.579

Şirketin, 30.09.2023 tarihi itibarıyla varlıklarının yaklaşık % 99'u otel ve ofis yatırımlarından oluşmaktadır. Bu yatırım, bilançoda "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" hesabında raporlanmaktadır.

	AKFEN GT TL	AKFEN GT EURO
	01.01.2023	01.01.2023
Gelir Tablosu (bin TL)	30.09.2023	30.09.2023
Sürdürülen Faaliyetler		
Hasılat	68.863.603	2.939.574
Satışların maliyeti	-1.766.887	-75.423
Brüt Kar (Zarar)	67.096.716	2.864.151
Genel Yönetim Giderleri	-4.713.585	(201.208)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	738.497.067	31.524.149
Esa faaliyetlerden diğer giderler	-135.834	(5.798)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	800.744.364	34.181.293
Finansal Gelirler	47.757.255	2.038.609
Finansal Giderler	-349.073.926	(14.900.883)
VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	499.427.693	19.280.410
Vergi Gideri/Geliri	-140.673.819	(6.004.929)
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-140.673.819	(6.004.929)
DÖNEM KARI/ZARARI	358.753.874	13.275.481

3. BÖLÜM

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler

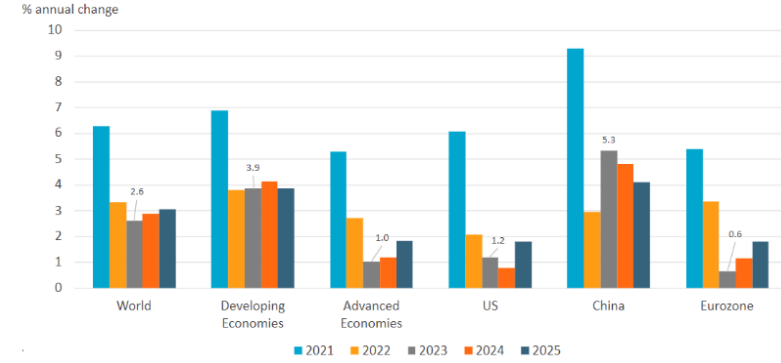
EKONOMİK GÖRÜNÜM

Büyüme

2023'ün 3. çeyreği temel tahminlerinde, Almanya hariç çoğu gelişmiş ekonomi için 2023'e ilişkin reel GSYİH büyüme tahminleri artış gösterdi. Hızla sıkılaşan para politikası konut, finans ve imalat sektörleri üzerinde baskı oluştursa da, bu zayıflık hizmet sektöründeki güçlenmeyle dengelenmektedir.

2023 küresel reel GSYİH büyüme tahmini marjinal olarak yukarı doğru %2,6'ya revize edilmiştir. Küresel ekonomik büyümenin 2024'te hızlanması beklenmektedir ancak yüksek borçlanma maliyetlerinin gecikmeli etkileri nedeniyle %2,9'da zayıf kalmaya devam ediyor. Yavaşlayan talep, sıkılaşan finansal koşullar ve düşen emtia fiyatlarının etkisiyle küresel tüketici fiyat enflasyonunun 2023'te %7,0'a, 2024'te ise %4,7'ye yavaşlaması öngörülüyor.

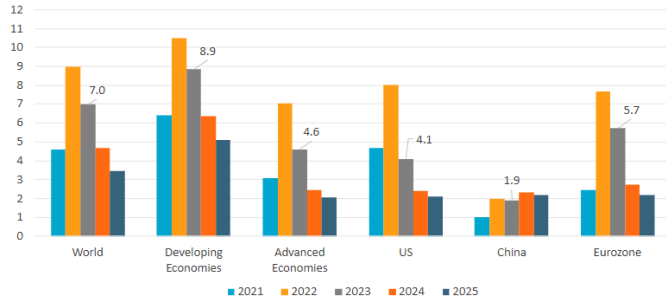
Küresel Reel GSYİH Büyüme Temel Tahmini 2021-2025



Kaynak: Euromonitor Uluslararası Makro Modeli

Enflasyon

Küresel tüketici fiyat enflasyonunun 2022'deki zirvesinden önemli ölçüde gerilemesi, ancak 2023'te %7,0 ve 2024'te %4,7 seviyesinde yüksek kalması bekleniyor.

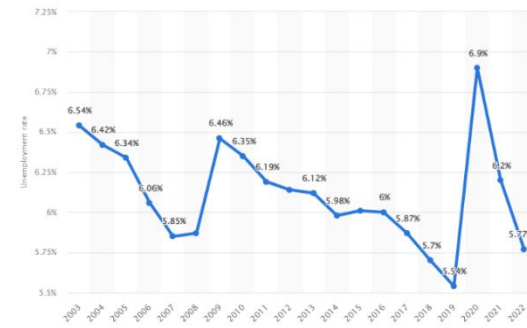
Küresel Tüketici Fiyat Enflasyonu Temel Tahmini 2021-2025

Kaynak: Euromonitor Uluslararası Makro Modeli

Haziran 2023'te ABD'de enflasyon merkez bankasının %2,0 hedefine yaklaşarak %3,0'a düşerken, Birleşik Krallık'ta enflasyon %7,3 ile ısrarla yüksek kaldı. Ukrayna'da savaşın ilk patlak vermesiyle gıda ve enerjide emtia fiyatlarındaki şokların daha da hafiflemesiyle birlikte, enflasyon artık temel olarak, bazı pazarlarda daha güçlü olan sıkı işgücü piyasasındaki ücret artışı ve hizmet talebindeki artış gibi faktörlerden etkileniyor.

Küresel İşgücü

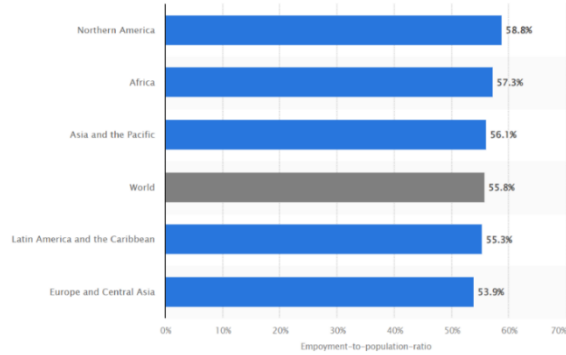
Pandemi ile yükselişe geçen işsizlik oranı, dünya genelinde hızla düşmeye başlamıştır. 2020 yılında %6,9'a yükselen işsizlik oranı, 2022 sonu itibarıyla %5,7 düzeyine inmiştir



Kaynak: Statista

İstihdam oranında da hızlı bir yükselme gözlemlenmektedir. 2023 yılında yayınlanan, 2022 sonu verilerine göre, dünya ortalama istihdam oranı %55'tir.

Ekonomik Göstergeler



Kaynak: Statista

KKTC Ekonomisi

Uluslararası Para Fonu IMF, 2022'deki %5,1'lik güçlü büyümenin ardından, devam eden küresel ekonomik belirsizlik ve artan faiz oranları nedeniyle ekonomik aktivitenin 2023'te %2,2'ye düşmesini bekliyor. 2024 ve 2025 yıllarında kademeli olarak toparlanacağı öngörülüyor.

Kıbrıs ekonomisinin Reel Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'ya göre 2023'de %2,2 olan yıllık büyüme oranı 2024 yılında %2,6 olarak belirlenmiştir. 2025 yılı için Reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın %2,9 büyümesi beklenmektedir.

Kıbrıs'ta 2023'te %4,1 olarak belirlenen enflasyonun 2024 yılında %3'e gerileyeceği öngörülmektedir. 2025 yılında ise %2,2'ye düşmesi bekleniyor

Devam eden güçlü ekonomik büyümeyle birlikte istihdam oranları 2023'ün ilk yarısında yaklaşık %1,8 artış göstermiştir. Sonuç olarak, işsizlik oranının 2022'deki %6,8'den 2023'te %6,4'e, 2025'te ise %5,9'a düşmesi beklenmektedir.¹

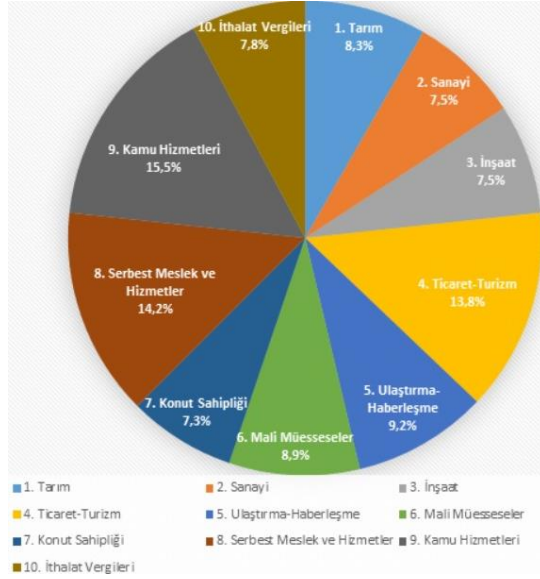
2023'de GSYH'ya göre %-9,6 olan cari işlemler dengesinin 2024'te GSYH'ya göre %-8,8 olması beklenmektedir.

Sabit fiyatlarla GSYH'daki sektörlerin reel büyüme hızları dikkate alındığında; 2021 yılında en yüksek büyüme %32,8 ile "Ulaştırma ve Haberleşme" sektöründe kaydedilirken, bunu sırayla %23,0 ile "İnşaat" sektörü ve %16,8 ile "Sanayi" sektörü takip etmiştir.

¹ European Commision: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/cyprus/economic-forecast-cyprus_en#:~:text=Real%20GDP%20is%20set%20to,growth%20of%20employent%20and%20wages.

Ekonomik Göstergeler

2021 Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Dağılımı (Cari Fiyatlarla)

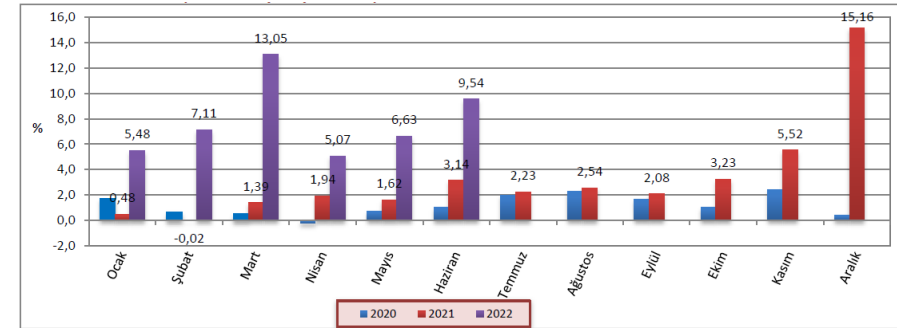


Cari Fiyatlarla GSYH'daki sektörlerin payları dikkate alındığında; Kamu Hizmetleri %15,5, Serbest Meslek ve Hizmetler %14,2 (Serbest Meslekler 6,6%, Yüksek öğretim 7,6%), Ticaret-Turizm 13,8% (Toptan ve Perakente 10,4%, Otelcilik ve Lokantacılık 3,4%), Ulaştırma-Haberleşme 9,2%, Mali Müesseseler 8,9%, Tarım 8,3%, İthalat 7,8%, İnşaat 7,5%, Sanayi 7,5%, Konut Sahipliği 7,3% olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyon

2022 yılının ikinci çeyreğinde, bir önceki aya göre enflasyon Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında sırasıyla yüzde 5,07, yüzde 6,63 ve yüzde 9,54 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılının aynı döneminde enflasyon sırasıyla yüzde 1,94, yüzde 1,62 ve yüzde 3,14 olarak gerçekleşmişti. 2021 yılının ilk yarısında ortalama yüzde 1,43 olan aylık enflasyon, 2022 yılının ilk yarısında ortalama yüzde 7,81 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bir Önceki Aya Göre Gerçekleşen Enflasyon Oranı



Kaynak: İstatistik Kurumu

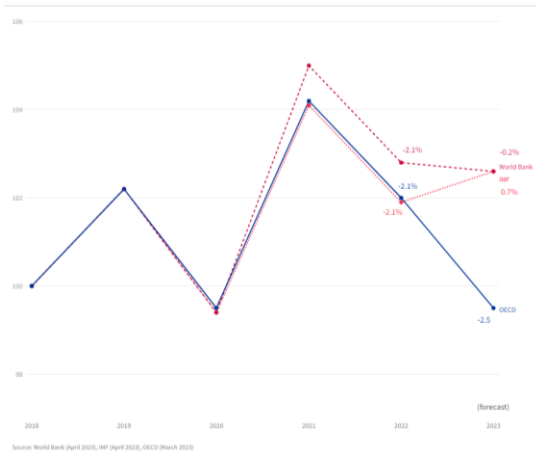
Rusya Ekonomisi

Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'ne (OECD) göre 2022 yılında Rusya ekonomisi olumsuz olarak etkilenmiştir. 2022 yılında Rusya'nın gayri safi yurt içi

Ekonomik Göstergeler

hasılasının (GSYİH) %2,1 oranında düştüğü tahmin edilmekle birlikte Rusya ekonomisinin 2023 yılında da küçülmeye devam edebileceği düşünülmektedir. Rusya'nın GSYH'sının en kötü senaryoda (OECD) %2,5 veya Dünya Bankası'na göre %0,2 oranında azalması bekleniyor. IMF ise 2023 yılında büyüme (%0,7) bekliyor.²

Rusya'nın 2018'den 2023'e GSYH Değişimi



Kaynak: European Council

² European Council- Impact of Sanctions on the Russian Economy:
<https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/impact-sanctions-russian-economy/>

Rusya Merkez Bankası'nın tahminine göre 2023 sonu itibariyle yıllık enflasyon %7-%7,5 üst sınırına yaklaşacak. Mevcut para politikası göz önüne alındığında yıllık enflasyonun %4-%4,5 seviyelerine düşeceği öngörülmektedir.

İşgücü piyasasında ise 2022 yılında önemli değişiklikler yaşanmıştır. Mart ayında toplam talebin olumsuz şoku ve işgücünün yurtdışına çıkışı nedeniyle işgücü talebinde ve reel ücrette düşüş kaydedilmiştir. İstihdam edilen kişi sayısı 2022 yılına göre %0,4 artmıştır. Aralık 2021'de %4,3 olarak kaydedilen işsizlik oranları Aralık 2022'de %3,7'ye gerilemiştir.

Mal ihracatı hem maden ürünleri tedariğindeki değer artışı hem de enerji dışı mal ihracatındaki artış nedeniyle 2021 yılına göre 94 milyar dolar artarak 588,3 milyar dolara ulaşmıştır.

Mal ithalatı ise 2022'de 304 milyar dolardan 280,4 milyar dolara gerilemiştir.

4. BÖLÜM

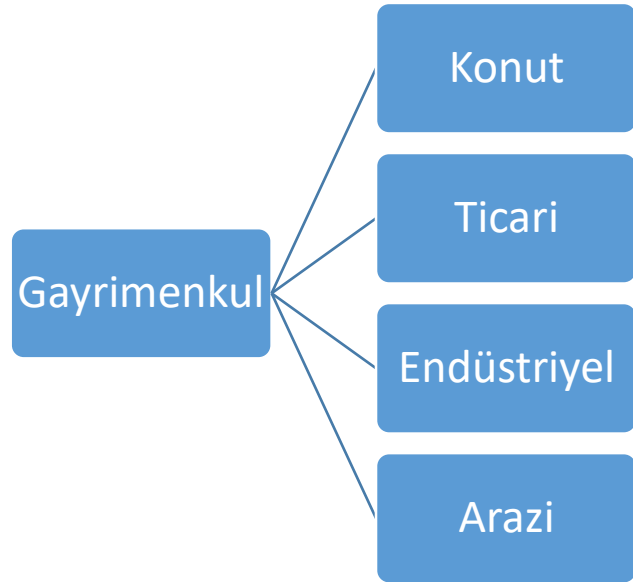
Sektörel Bilgiler

Sektörel Bilgiler

Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul, konut, ticari veya endüstriyel amaçlarla satın alınan veya yatırım yapılan, arazi, bina ve doğal kaynaklardan oluşan maddi mülk anlamına gelmekle birlikte belirtilen maddi mülklerle ilişkili yasal hak ve menfaatleri de kapsar.

Tablo: Gayrimenkul Türleri



Dünyada hızla artmakta olan nüfus ve kentleşmenin etkisiyle gayrimenkul piyasası da gelişmektedir. Gayrimenkuller konut, ticari,

endüstriyel ve arazi olarak dörde ayrılmaktadır. Konut mülkleri; müstakil evler, apartman daireleri gibi ikamet amacı taşıyan yapıları içermektedir. Ticari mülkler; ofisler, mağazalar, oteller gibi gelir elde etme amacıyla kullanılan yapılardır. Endüstriyel mülkler; fabrika, depo, araştırma merkezleri gibi imalat için kullanılan yapılar, arazi mülkleri boş arazileri, çiftlikleri ifade eder.

Küresel gayrimenkul şirketlerinin gelirleri 2021 yılında 9,5 milyar dolar değerinde olmakla birlikte bu değer 2021-2030 yılları arasında %4,8 bileşik yıllık büyüme oranıyla artış göstermesi bekleniyor. Küresel ekonominin Koronavirüs pandemisinden sonra toparlanmasıyla 2030 yılına kadar gayrimenkul piyasasının 14,6 milyar dolara ulaşması öngörülmüyor.

ABD’de haziran ayı itibarıyla 1,96 trilyon dolara ulaşan inşaat harcamaları temmuz ve ağustos aylarında da artışını sürdürmüştür. Yıllık harcama seviyesi 2 trilyon dolara yaklaşırken konut inşaat harcamaları 890 milyar dolara ulaşmıştır. Konut dışı binalar ve altyapı

AKFEN GT A.Ş.

30.09.2023 Tarihli Pay Değerleme Raporu

Sektörel Bilgiler

inşaat harcamaları ise 1,094 trilyon dolar ile tarihteki en yüksek seviyeye ulaşmıştır.³

Tablo.10 ABD İnşaat Harcamaları; Yıllık Milyar Dolar

DÖNEM	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA VE ALT YAPI İNŞAATI	TOPLAM İNŞAAT
2020 Q4	700	790	1.490
2021 Q4	828	828	1.656
2022 Q1	929	839	1.768
2022 Q2	946	858	1.804
2022 Q3	899	901	1.800
2022 Q4	862	966	1.828
2023 Q1	857	1.044	1.901
2023 Q2	871r	1.085r	1.956r
2023 TEMMUZ	889	1.084	1.974
2023 AĞUSTOS	890	1.094	1.984

Kaynak: US Bureau Of Census, r; revize edilmiştir

Kaynak: İMSAD Aylık Sektör Raporu

ABD’de yeni ev satışları Eylül ayında önemli bir artış göstererek yıllık 759 bin dolara yükselmiştir. Bir önceki aya göre %12,3 artış göstermekle birlikte geçen yılın aynı ayına göre %13,6 arttığı görülmektedir. Faiz artışlarına rağmen konut satışları yüksek seyretmektedir.

Tablo.11 ABD Konut Sektörü

DÖNEM	YENİ EV SATIŞLARI AYLIK (BİN)	MEVCUT EV SATIŞLARI YILLIK (BİN)	KONUT FİYAT ENDEKSİ CS 20
2020 Q4	885	6.660	242,2
2021 Q2	701	5.873	266,8
2021 Q4	839	6.092	287,1
2022 Q1	709	5.770	306,4
2022 Q2	585	5.110	316,2
2022 Q3	588	4.710	305,9
2022 Q4	625	4.020	301,7
2023 Q1	656	4.440	302,5
2023 Q2	684	4.160	310,9
2023 TEMMUZ	739	4.070	313,7
2023 AĞUSTOS	676r	4.040	
2023 EYLÜL	759	3.960	

Kaynak: US National Association of Realtors, US Bureau of Census, S&P Case Shiller Index, r; revize edilmiştir

Kaynak: İMSAD Aylık Sektör Raporu

Euro bölgesinin toplam inşaat harcamalarında ikinci çeyrekte hiç büyüme gerçekleşmemekle birlikte üçüncü çeyrekte temmuz ayındaki büyümenin ardından ağustos ayında sınırlı büyüme gerçekleşmiştir. Ağustos ayında konut inşaat harcamaları %0,6 küçülürken, konut dışı inşaat harcamaları %2,6 artış göstermiştir. Yılın geri kalanında da inşaat sektöründe zayıf performansın devam edeceği öngörülmektedir.

³ Türkiye İMSAD Aylık Sektör Raporu, Ekim 2023:

https://www.imsad.org/Uploads/Files/Turkiye_IMSAD_Aylık_Sektör_Raporu_EKIM2023.pdf

Sektörel Bilgiler

Tablo.12 Euro Bölgesi İnşaat Harcamaları Büyüme Değişim; Yüzde

DÖNEM	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2020 Q4	-1,2	-1,4	-0,5
2021 Q3	0,4	0,7	-0,6
2021 Q4	0,7	0,9	0,4
2022 Q1	6,1	5,9	7,1
2022 Q2	2,7	3,1	0,7
2022 Q3	0,8	0,9	0,0
2022 Q4	0,3	0,2	0,6r
2023 Q1	0,5	0,6	0,9r
2023 Q2	0,0	-0,5r	4,2
2023 TEMMUZ	1,2r	0,9	3,6r
2023 AĞUSTOS	-0,1	-0,6	2,6

Kaynak: Eurostat, r; revize edilmiştir

Kaynak: IMSAD Aylık Sektör Raporu

Dünya’da inşaat malzemesi fiyatları da Ekim ayında sınırlı ölçüde düşüş göstermiştir. Güçlü dolar, sıkı para politikaları ve özellikle Çin ekonomisindeki yavaşlama endişeleri ile emtia talebinde düşüş öngörülmektedir. İnşaat malzemesi fiyatları da Ekim ayında düşüş göstermiştir. Ekim ayında inşaat demiri fiyatları bir önceki aya göre %0,5 düşüş gösterirken bakır fiyatları da %1,6 azalış göstermiştir. Düz kereste fiyatlarının ise yeni fiyat verisi içerisinde %2,8 gerileme göstermiştir.

KKTC’de Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul ve inşaat sektörü Kıbrıs’ın gayrisafi katma değerine %13,5 ile %16,5 arasında katkı bulunan bir sektördür. İnşaat malzemelerinin maliyeti ise küresel ekonomilere paralel olarak ciddi bir artış göstermiştir. Bu durumun Ukrayna’daki savaş ile yaşanan tedarik zincirindeki sorunlar ve petrol fiyatlarındaki artışlardan kaynaklandığı düşünülmektedir. Yabancı yatırımlar 2022’de 2021’e göre artış göstererek piyasa değerinin %44’ünü oluşturmuştur. 2022 yılındaki konut işlemlerinin değeri, 12.660 işlem ve 3.4 milyar Euro değer ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Ayrıca, ticari mülkiyet işlemlerinin çoğu 300 bin Euro’nun altındaki perakende ve ofis alanlarında gerçekleşmiştir.

Gayrimenkul ve inşaat sektörü 2022 yılında %14,6 oranla Kıbrıs’ın gayrisafi katma değerine en yüksek bireysel katkısı sağlamıştır. İnşaat malzemesi maliyetlerindeki artışlar ve enflasyonun etkisiyle yüzde olarak %15,4’ten düşüş gösterse de 0,2 milyar Euro artış göstererek 3,5 milyar Euro’ya yükselmiştir.4

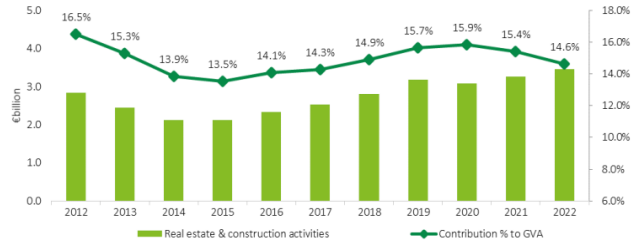
4 Cyprus Real Estate Market Report, 2022 Overview- Deloitte: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cy/Documents/real-estate/real-estate-overview-2022.pdf>

AKFEN GT A.Ş.

30.09.2023 Tarihli Pay Değerleme Raporu

Sektörel Bilgiler

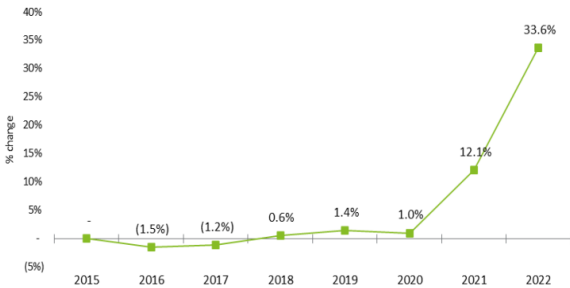
Tablo: Kıbrıs'ta İnşaat ve Gayrimenkul Sektörünün Gayrisafi Katma Değere Katkısı



Kaynak: CyStat-Deloitte

İnşaat malzemesi maliyetleri 2022 yılında bir önceki yıla göre %21,5 artış göstermiştir. Bu artışın enerji fiyatları ve hammadde sıkıntısı sebebiyle gerçekleştiği düşünülmektedir

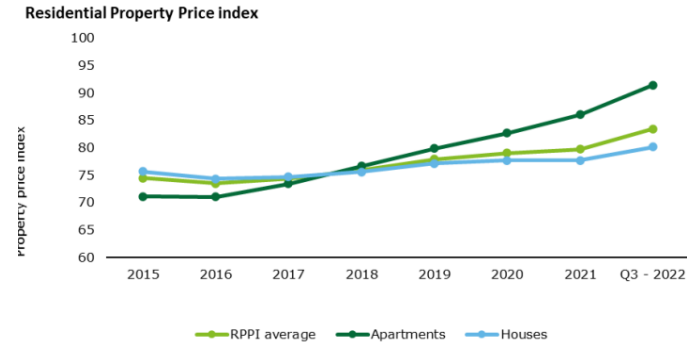
Tablo: Kıbrıs'ta İnşaat Malzemesi Fiyat Endeksi



Kaynak: CyStat-Deloitte

İnşaat malzemelerindeki maliyet artışı konut fiyatlarında da artışa sebep olmuştur.

Tablo: Kıbrıs Konut Fiyat Endeksi



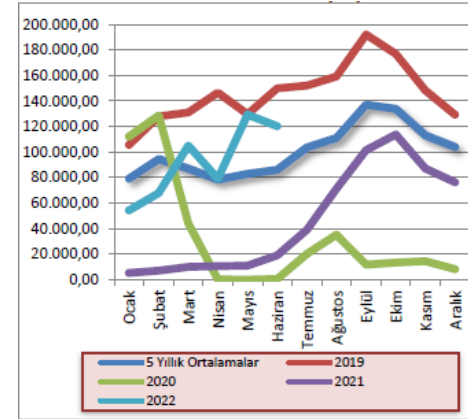
Kaynak: CyStat-Deloitte

Sektörel Bilgiler

KKTC'de Turizm

2021 yılında, Covid-19 salgınına karşı alınan önlemlerin devam etmesine bağlı olarak ülkeye giren yolcu sayısı düşük seyretmeye devam etmiş, 2022 yılının ilk altı ayında ise salgın öncesi seviyelere yaklaşılmaya başlanmıştır. Hava ve deniz yolu ile ülkeye gelen yolcu sayısı 2022 yılının Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında sırasıyla 79.046, 129.342 ve 120.320 olarak gerçekleşmiştir. Salgının olmadığı 2019 yılının aynı döneminde bu rakamlar 146.768, 129.844 ve 150.051 idi. Bu rakamlara göre 2022 yılının ikinci çeyreğinde ülkeye giren yolcu sayısı, 2019 yılının aynı dönemine göre yüzde 22,96 daha düşük gerçekleşmiştir. 2022 yılının ilk altı ayı ile 2019 yılının ilk altı ayı kıyaslandığında ise 2022 yılının yüzde 29,72 daha düşük olduğu görülmektedir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde ülkeye gelen yolcu sayısı 328.708 olmuş ve 2021 yılının aynı dönemine göre yüzde 705 artış göstermiştir. İkinci çeyrekte gelen yolcu sayısının 256.306'sı T.C. uyruklu, 72.402'si ise üçüncü ülkelerden gelen yolculardan oluşmaktadır.

2022 Yılında Gelen Yolcu Sayısının 2020 ve 2021 Yılları ve Son 5 Yıllık Ortalamalarla Karşılaştırılması

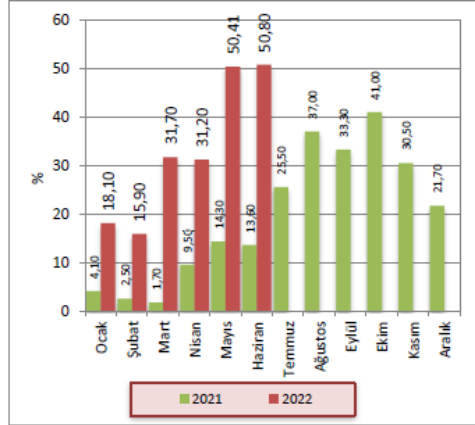


Kaynak: Turizm Planlama Dairesi

Kıbrıs'ta bulunan turistik tesislerin doluluk oranı, 2022 yılı Nisan ayında yüzde 31,2, Mayıs ayında yüzde 50,4 ve Haziran ayında yüzde 50,8 olmuştur. 2021 yılının aynı döneminde, salgından dolayı gerçekleşen kapanma nedeniyle doluluk oranları Nisan ayında yüzde 9,5, Mayıs ayında yüzde 14,3 ve Haziran ayında yüzde 13,6 olmuştur.

Sektörel Bilgiler

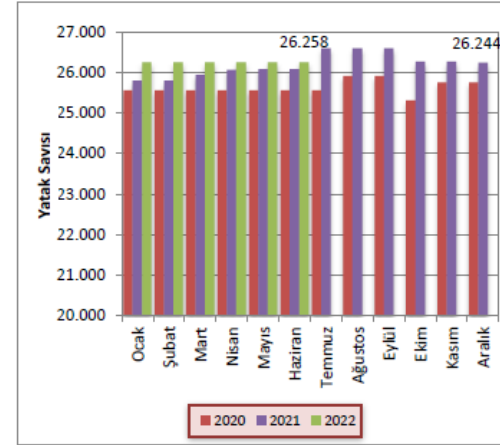
Aylar İtibarıyla Yatak Doluluk Oranı (%)



Kaynak: Turizm Planlama Dairesi

Sektörün 2021 yılı sonu itibarıyla 26.244 olan yatak kapasitesi, 2022 yılının ikinci çeyreği sonu itibarıyla 26.258'e yükselmiştir. 2022 yılının ikinci çeyreğinde, 2021 yılı aynı dönemine kıyasla yatak sayısında yüzde 0,7 artış gerçekleşmiştir.

Yatak Kapasitesi



Kaynak: Turizm Planlama Dairesi

KKTC'deki turistik tesislerde konaklayan kişi sayısı 2021 ve 2022 yılları ilk yarısında sırasıyla 32.809 ve 398.204 olarak gerçekleşmiştir. Geceleme toplamları ise aynı dönemlerde sırasıyla 109.246 ve 1.379.498 olarak gerçekleşmiştir.

Rusya'da Gayrimenkul Sektörü

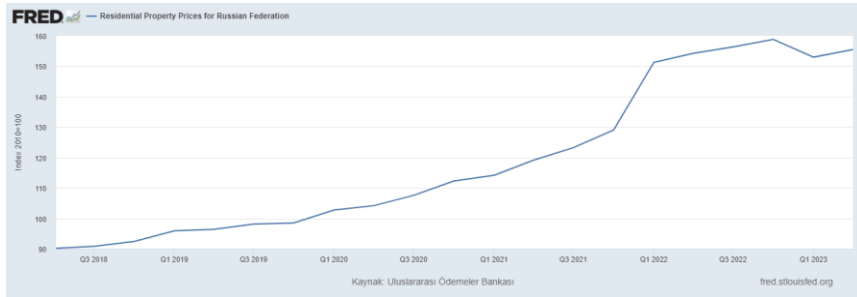
Rusya'da gayrimenkul sektörü tüketici fiyatları sebebiyle yeni mülklere olan talepte düşüş yaşamaktadır. Rusya'da gayrimenkul sektörünün 2023 yılında 8,68 trilyon ABD dolarına ulaşması beklenmektedir. Konut gayrimenkulleri 2023 yılında öngörülen 6,88 trilyon ABD doları ile

pazara hakim durumdadır. Yıllık %5.15 bileşik büyüme oranıyla 2028 yılına kadar 11,16 trilyon ABD dolarına ulaşan bir Pazar hacmine ulaşması bekleniyor. ⁵

Rusya'daki yapı malzemelerindeki en önemli değişiklik 2022 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %19 artışla çimentoda görülmüştür. Kereste, sunta gibi diğer malzemelerde %12 düşüş görülmüştür.

Rusya'daki konut fiyatları incelendiğinde 2018 yılından itibaren konut fiyatlarında istikrarlı bir artış gözlemlenmiştir.

Rusya'da Konut Fiyatları



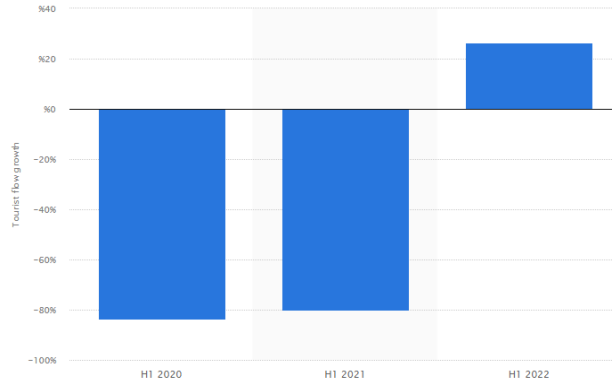
Rusya'da Turizm

Şubat 2022'de Ukrayna'yı işgal etmesinin ardından AB, İngiltere ve ABD'nin yaptırımlarıyla karşı karşıya kalan Rusya'nın gelişlerinin 2022'de daralacağı tahmin edilmektedir. Özellikle ülkenin en büyük uluslararası varış kaynağı olan Avrupa'dan sınırlı hava bağlantıları, 2022'de turizm sektörü üzerinde olumsuz bir etkisi olması beklenmektedir. Ayrıca, Batılı ve diğer uluslararası şirketler, ülkede iş yapmanın getirdiği itibar risklerinden kaçınmak amacıyla Rusya'daki faaliyetlerini askıya almış veya kapatmıştır. Orta vadeli tahmin süremizin (2022-2026) geri kalanında Rusya'nın turizm sektörü için daha olumlu bir görünüme sahip olsak da, Rusya'nın bir miktar yaptırımlar altında kalabileceği göz önünde bulundurulmaktadır.

5 Rusya'da Gayrimenkul Sektörü: <https://www.statista.com/outlook/fmo/real-estate/russia>

Sektörel Bilgiler

Gelen Turist Akışı 2020-2022



Kaynak:Statista

2022'nin ilk yarısında Rusya'ya turizm amaçlı gelen sefer sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık yüzde 27 artmıştır.

2020 baharında koronavirüs (COVID-19 pandemisi) nedeniyle ülke sınırları kapatılmış olduğundan yılın ilk altı ayında ülkedeki yabancı turist akışı yüzde 84 civarında düşmüştür.

Rusya'da turizm endüstrisinin çoğu göstergesi, 2022'nin ilk iki çeyreğinde pozitif büyüme oranları yaşamıştır. Ancak, yolcu kilometre cinsinden ölçülen yolcu cirosu, 2022'nin ikinci çeyreğinde bir önceki

yılın aynı dönemine göre yüzde 4,5 oranında azalmıştır. Ayrıca, aynı dönemde otel ve sağlık merkezlerinin gelirlerinde de bir miktar gerileme kaydedilmiştir.

Turizm Gelirleri

25 yıl içinde ülkenin turizme bağımlılığı biraz azalmış olup Covid-19 salgınının patlak vermesinden önce satışlar, gayri safi milli hasılanın yüzde 1,0'ı olan 17,24 milyar doları bulmuştur. Böylece, her ziyaretçi Rusya'daki tatillerinde ortalama 706 dolar harcamıştır. 2020'de, Covid-19 salgını nedeniyle turist gelirleri düşmüştür. 17,24 milyar dolardan (2019) 4,96 milyar dolara kadar bir düşüş görülmektedir. Bu Rusya'da yüzde 71'lik bir düşüş olduğunu göstermektedir.

5. BÖLÜM

Değerleme Analizleri

5.1. Net Aktif Değeri Yöntemi (Toplama Yöntemi)

- Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır.
- Raporumuzda, şirketin aktifinin büyük bölümünün (%99), otel olarak işletilen gayrimenkullerden oluşmaktadır. Bu gayrimenkuller, geçerli değerlendirme standartlarına göre, SPK tarafından yetkilendirilmiş bir gayrimenkul değerlendirme şirketi tarafından değerlendirilmiş ve piyasa değerleri tespit edilmiştir. Bu nedenle, değerlemede net aktif değeri yöntemi uygulanmıştır.
- Grubun finansal tabloları, 30.09.2023 tarihli olup, TMS/TFRS esaslı olarak hazırlanmıştır.
- Değerleme çalışmasına ilişkin bazı bilgiler aşağıdaki gibidir:

Kıbrıs Merit Part Otel Değerleme Bilgileri	
Değerleme Tarihi	27.06.2023
İnşaat Alanı (m2)	33397
Değerleme Yöntemi	Gelir Yaklaşımı/İNA
İskonto Oranı	10-12%
Para Birimi	EURO
Tahmin Dönemi	2052
Expertiz Değeri (Euro, KDV Hariç)	94.485.000
Kur (Euro/TL)	28,1540
Expertiz Değeri (TL, KDV Hariç)	2.660.130.000
Akfen GT Hisse Oranı	100%

Değerleme Analizleri

- Değerlemeden doğan farklar, bilanço ve gelir tablosu hesaplarına alınmıştır.
- Yukarıdaki değerleme esaslarına göre, varlık ve yükümlülüklerinin ve özkaynaklarının değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

TL	30.09.2023
Dönen Varlıklar	18.454.126
Duran Varlıklar	2.664.329.256
Toplam Varlıklar	2.682.783.382
Kısa Vadeli Yükümlülükler	(204.836)
Uzun Vadel Yükümlülükler	(566.664.324)
Toplam Yükümlülükler	(566.869.160)
ÖZKAYNAKLARIN DEFTER DEĞERİ	2.115.914.221
NET AKTİF DEĞERİ	2.115.914.221

Euro	30.09.2023
Dönen Varlıklar	635.681
Duran Varlıklar	91.776.899
ToplamVarlıklar	92.412.579
Kısa Vadeli Yükümlülükler	(7.056)
Uzun Vadel Yükümlülükler	(19.519.620)
Toplam Yükümlülükler	(19.526.676)
ÖZKAYNAKLARIN DEFTER DEĞERİ	72.885.904
NET AKTİF DEĞERİ	72.885.904

5.2. Değerleme Sonuçları

- Değerleme analizinde, Şirket tarafından TMS/TFRS esaslarına göre hazırlanan, 30.09.2023 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır.
- Net Aktif Değeri Yöntemi kullanılarak, AKFEN GT'nin piyasa değeri 2.115.914.221 TL (72.885.904 Euro) hesaplanmıştır.

	TL	Kur	Euro
Net Aktif Değeri (Toplama Yöntemi)	2.115.914.221	29,03050	72.885.904
Piyasa Değeri	2.115.914.221		72.885.904