



Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
27.11.2024



Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebu İsa Mardin Cad. Park Mh. Mh. SİTE
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0090 212 352 3577 - Fax: 0090 212 352 3620
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sic. No: 357229
Boğaziçi Kurumlar V.D. 992 008 8769
Mersis No: 0-9220-0883-5900077

İçindekiler

1.Giriş.....	5
1.1. Raporun Amacı	5
1.2. Proje Ekibi	5
1.3. Etik İlkeler	6
1.4. Sınırlayıcı Şartlar	6
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	7
2.3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	7
2.4. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler	16
3. Sektörel Bilgiler	27
4. Finansal Veriler	46
4.1. Bilanço.....	47
4.2. Gelir Tablosu.....	52
5. Değerleme.....	60
5.1. Değerleme Yöntemleri	60
5.1.1. Çarpan Analizi.....	75
5.1.2. Çarpan Analizi Sonucu	82
5.2. Değerleme Sonucu	84
6. Ekler.....	85
6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı	85
6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı	86

Kısaltmalar ve Tanımlar

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
Akfen İnşaat, Şirket	:	Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.
A.O.	:	Adi Ortaklık
A.Ş.	:	Anonim Şirketi
Akfen Holding	:	Akfen Holding A.Ş.
AOSM	:	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BİST	:	Borsa İstanbul
ÇGF	:	Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri
Eskişehir Şehir Hastanesi	:	Eskişehir Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.
F/K	:	Fiyat/Kazanç
FAVÖK	:	Faiz, amortisman, vergi öncesi kar
FD	:	Firma Değeri
GETAT	:	Geleneksel Tamamlayıcı Tıp
GSYİH	:	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
HBYS	:	Hastane Bilgi Yönetim Sistemi
HES	:	Hidro-Elektrik Güç Santrali
Isparta Şehir Hastanesi	:	Isparta Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.
İNA	:	İndirgenmiş Nakit Akımları
KDV	:	Katma Değer Vergisi
KKTC	:	Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
KÖİ	:	Kamu Özel İşbirliği
KVC	:	Kardiyovasküler Cerrahi
KYK	:	Kredi ve Yurtlar Genel Müdürlüğü
Mayıs	:	Mayıs Yatırım A.Ş.
MİA	:	Merkezi İş Alanı
MW	:	Megawatt
NAD	:	Net Aktif Değer
OECD	:	Organization for Economic Co-operation and Development
PD/DD	:	Piyasa Değeri/Defter Değeri
PPP	:	Public-Private Partnership (Kamu Özel İşbirliği)
SNA	:	Serbest Nakim Akımları
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPV	:	Special Purpose Vehicle (Özel Amaçlı Şirket)
SUT	:	Sosyal Güvenlik Kurumu Sağlık Uygulama Tebliği
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Tekirdağ Şehir Hastanesi	:	Tekirdağ Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	:	Türk Lirası
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standartları
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
USD	:	United States Doları
ÜFE	:	Üretici Fiyat Endeksi
Vakıf Yatırım	:	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

1. Giriş

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29.maddesinin 1.fıkrası uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracağı değerlendirme faaliyetlerinde kullanılacak değerlendirme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'in 3.maddesinin 1.fıkrası uyarınca, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışması çerçevesinde, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayımlanan "Uluslararası Değerleme Standartları"nın güncellendiği ve Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu, Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş'nin (bundan böyle aşağıda "Şirket" veya "Akfen İnşaat" olarak anılacaktır) halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (bundan böyle aşağıda "Vakıf Yatırım" olarak anılacaktır) tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Akfen İnşaat ile Vakıf Yatırım arasında 15.03.2024 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

Akfen İnşaat ile Vakıf Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Vakıf Yatırım ve Akfen İnşaat arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Vakıf Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Vakıf Yatırım ile Akfen İnşaat arasında 15.03.2024 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2. Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Vakıf Yatırım'ın konusunda uzman çalışma ekibi tarafından yürütülmüştür. Proje Ekibi üyeleri, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahiptir.

Mehmet Doğa DOĞMUŞ, Kurumsal Finansman Birimi Müdür Yardımcısı, iş hayatına vergi denetimi alanında başlamıştır. Haziran/2022'den itibaren Vakıf Yatırım Kurumsal Finansman Biriminde görev yapmakta olup, pek çok halka arz projesinde aktif rol almıştır. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri bölümünden Lisans derecesine sahip olan Doğmuş, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı, TÜREV Araçlar Lisansı ve Kredi Derecelendirme Lisansı sahibidir. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge Numarası 924586, TÜREV Araçlar Lisansı Belge Numarası 927118, Kredi Derecelendirme Lisansı Belge Numarası 927244, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı Belge Numarası 927542).

1.3. Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Vakıf Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.

1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Vakıf Yatırım'ın analizlerine ve tahminlerine dayanmaktadır.

Vakıf Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin onayından ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Vakıf Yatırım tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Vakıf Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Vakıf Yatırım ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş

Şirket, Ankara Ticaret Sicili'ne 06.10.1986 tarihinde "Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Limited Şirketi" unvanıyla tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket, limited şirketten anonim şirkete tür değiştirmiş ve anonim şirket esas sözleşmesi Ankara Ticaret Sicili nezdinde 02.01.1989 tarihinde tescil edilerek TTSG'nin 04.01.1989 tarih ve 2181 sayılı nüshasında ilan edilmiştir. Bu tür değişikliği kapsamında Şirket'in yeni unvanı "Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi" olmuştur.

2.2. Şirket'in Tarihçesi

1986	<ul style="list-style-type: none">Şirket, 06.10.1986 tarihinde Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde "Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Limited Şirketi" unvanıyla kurulmuş ve kuruluşuna ilişkin ilan TTSG'nin 08.10.1986 tarih ve 1613 sayılı nüshasında yayımlanmıştır.
1987	<ul style="list-style-type: none">Ankara Ayvalı Deresi pissu ve yağmur suyu kanalizasyon inşaatı tamamlanmıştır.Ankara Batıkent jandarma girişi Ankara Çayı arası kolektör inşaatı hayata geçirilmiştir.Ankara Çayırhan Termik Santrali alçak basınç boru, pompa ve tankları hayata geçirilmiştir.Ankara Etlik Garnizonu katı yakıtlı ısı merkezi ikmal inşaatı inşa edilmiştir.İzmir Aliğa madeni yağ harmanlama tesisleri - teneke dolum boru hattı inşaatı tamamlanmıştır.
1988	<ul style="list-style-type: none">Aydın Kuşadası Ziraat Bankası Davutlar Eğitim ve Dinlenme Tesisleri inşaatı tamamlanmıştır.Kütahya Ilıca İlave Otel ve Teshin Merkezi inşaatı yapılmıştır.Bursa Orhaneli Sosyal Yerleşim Sahası Isı Santrali ve kanalizasyon inşaatı tamamlanmıştır.Bursa Orhaneli Merkezi Isı Santrali tevsii inşaatı bitirilmiştir.İzmir Aliğa madeni yağ harmanlama tesisleri inşaatı bitirilmiştir.
1989	<ul style="list-style-type: none">Şirket limited şirketten anonim şirkete tür değiştirmiş ve anonim şirket kuruluşuna ilişkin esas sözleşme Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 02.01.1989 tarihinde tescil edilerek TTSG'nin 04.01.1989 tarih ve 2181 sayılı nüshasında yayımlanmıştır. Bu kapsamda, Şirket'in unvanı "Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak değişmiştir.Antalya Havalimanı apron genişletme ve müteferrik işler inşaatı bitirilmiştir.Antalya Havalimanı terminal binası yürüyen merdiven yapım işi ve inşaatı tamamlanmıştır.Kahramanmaraş 2. Ordu Muhabere Taburu 4. Bölük erat pavyonu inşaatı tamamlanmıştır.Ankara Behiçbey İçme ve Kullanma Suyu Arıtma Tesisleri hayata geçirilmiştir.

	<ul style="list-style-type: none"> Ankara Zırhlı Birlikler Okulu ve Eğitim Tümen Komutanlığı bina ve kalorifer tesisatı tamamlanmıştır. Ankara Zırhlı Birlikler Okulu ve Eğitim Tümen Komutanlığı Teshin Merkezi ikmal inşaatı bitirilmiştir. İzmir Aliğa Dolanım Gazı Kompresörü eksik işler tamamlanmıştır. İzmir Uzunada Mayın Toloz İskele onarımı hayata geçirilmiştir. Ankara Zırhlı Birlikler Okulu ve Eğitim Tümen Komutanlığı Teshin Merkezi ve tahkim inşaatı bitirilmiştir. Ankara Etlik Garnizonu Katı Yakıtlı Isı Merkezi tamamlama inşaatı tamamlanmıştır. Ankara Etlik Garnizonu Katı Yakıtlı Isı Merkezi baca inşaatı tamamlanmıştır.
1990	<ul style="list-style-type: none"> Antalya Havalimanı Terminal Binası tadilatı ve ilave aks inşaatı tamamlanmıştır. İstanbul Kuleli Askeri Lisesi restorasyonu ve ısı merkezi tamamlama inşaatı tamamlanmıştır. Bursa Bölge Müdürlüğü kalorifer tesisatı kazan ve müstemilatı hayata geçirilmiştir.
1991	<ul style="list-style-type: none"> Manisa OSB Tevsii Alanı altyapı tesisleri bitirilmiştir. Ankara İtfaiye Müdürlüğü kazan dairesi onarımı tamamlanmıştır. Ankara 17. Bölge Müdürlüğü kazan dairesi onarımı tamamlanmıştır.
1992	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Şehir içi doğalgaz dağıtım hattı inşaatı tamamlanmıştır. Isparta Havaalanı altyapı inşaatı tamamlanmıştır. Ankara Behiçbey Bakım Atölyesi, Misafirhane ve Hastane Doğalgaz Boru Şebekesi hayata geçirilmiştir. Ankara Garı Isı Merkezi doğalgaza çevrimi ve kimyasal temizliği yapılmıştır. Manisa OSB enerji nakil hattı, inşaatı ve montajı tamamlanmıştır. Manisa Jandarma Subay-Astsubay Lojmanları inşaatı (30 Daire) tamamlanmıştır. Manisa OSB trafo merkezi ve 12 dairesel lojman inşaatı hayata geçirilmiştir. İzmir Çeşme Operasyon Binası ve 10 dairesel lojman inşaatı bitirilmiştir. Manisa Kağıt Fabrikası çevre düzenleme ve ambar binası inşaatı tamamlanmıştır.
1993	<ul style="list-style-type: none"> Ankara Oran çarşısı ve konut inşaatı bitirilmiştir. İzmir Çeşme 139 villa subasmanı, sosyal tesis ve havuz altyapı inşaatı hayata geçirilmiştir.
1994	<ul style="list-style-type: none"> Akfen tarafından Ankara Sincan'da hayata geçirilen Akınısı Fabrikası üretime başlamıştır.

	<ul style="list-style-type: none"> İstanbul Halkalı 2. Etap B8 bölgesi altyapı inşaatı bitirilmiştir. İstanbul Bahçelievler Posta Dağıtım ve Toplama Merkezi inşaatı bitirilmiştir. Manisa 6500 m³/gün Kapasiteli Biyolojik ve Kimyasal Arıtma Tesisi yapılmıştır. İzmir Aliağa Jet A1 8" Karadolum Boru Hattı inşaatı tamamlanmıştır. İzmir Aliağa 100 t/h kapasiteli Japon kazanı retubing işleri tamamlanmıştır.
1995	<ul style="list-style-type: none"> Samsun Çarşamba Havaalanı inşaatı hayata geçirilmiştir. Manisa Fabrika ve idare binası betonarme ve prefabrik inşaatı bitirilmiştir. İstanbul Atatürk Havalimanı Charter Terminali inşaatı bitirilmiştir.
1996	<ul style="list-style-type: none"> Bolu Gümüşova-Gerede Üçköprü Mevkii Otoyol Hizmet Tesisleri inşaatı yapılmıştır. Ankara OSB doğalgaz dağıtım hattı inşaatı bitirilmiştir.
1997	<ul style="list-style-type: none"> Almanya'daki Wuppertal Alışveriş Merkezi hizmete açılmıştır. İstanbul Atatürk Havalimanı C Terminali uzak otopark ilavesi inşaatı tamamlanmıştır. İstanbul Atatürk Havalimanı vakıf otopark büyütülmesi inşaatı bitirilmiştir. İzmir Mavişehir 2. etap 3. grup konut inşaatı (413 Daire) tamamlanmıştır. İzmir Aliağa Tedaş Rafineri arası 5,8 / 10kV kablo yenilenmesi tamamlanmıştır. İstanbul Gaziosmanpaşa bölge regülatörü inşaatı hayata geçirilmiştir. Ankara Oran Şehri konut inşaatı tamamlanmıştır.
1998	<ul style="list-style-type: none"> Sivas Suşehri Devlet Hastanesi inşaatı tamamlanmıştır.
1999	<ul style="list-style-type: none"> Adana Deprem Konutları inşaatı (580 Daire) hayata geçirilmiştir. Bursa Orhangazi 70T elektrik ark ocakları soğutma suyu temin ve beslenme sistemi bitirilmiştir. İzmir Aliağa akaryakıt şirketlerine boru hattı ile ürün satış sistemi tamamlanmıştır. Zonguldak Ereğli 7 ve 8 numaralı içme suyu üniteleri tesisi inşaatı bitirilmiştir. Moldova Chisinau Havalimanı modernizasyon projesi hayata geçirilmiştir. Samsun Bafra çevre rehabilitasyon (atıksu arıtma ve kanalizasyon) projesi tamamlanmıştır. Şırnak İlköğretim Okulları inşaatı tamamlanmıştır.
2000	<ul style="list-style-type: none"> İstanbul Atatürk Havalimanı yeni dış hatlar terminali tamamlanmıştır.

	<ul style="list-style-type: none"> • Zonguldak Karadeniz Ereğlisi 2 numaralı 72” tuzlu su boru hattının yenilenmesi bitirilmiştir. • İzmir Çeşme TM6, TM17 ve TM18 pompa istasyonları mekanik ve elektrik ekipmanları temin ve montajı hayata geçirilmiştir. • Kayseri Erkilet Havaalanı paralel taksitrak restorasyonu tamamlanmıştır.
2003	<ul style="list-style-type: none"> • Ankara TED Koleji Yerleşkesi yapım işi hayata geçirilmiştir. • İstanbul Silivri Sanovel İlaç Fabrikası hayata geçirilmiştir. • İzmir Aliğa su ön arıtma projesi - sediflok ilavesi inşaat ve montajı tamamlanmıştır. • Muğla 200 Yataklı Fethiye Devlet Hastanesi bitirilmiştir. • Muğla Üniversitesi Kampüsü 2. Etap altyapı ikmal inşaatı tamamlanmıştır. • Düzce İş Merkezlerinin yeniden yapılandırılması tamamlanmıştır.
2004	<ul style="list-style-type: none"> • Muğla Üniversitesi kütüphane, bilgi işlem ve oditoryum binaları inşaatı tamamlanmıştır. • 23.08.2004 tarihinde Şirket'in Lefokoşa şubesi KKTC'de tescil edilmiştir.
2007	<ul style="list-style-type: none"> • Fransa merkezli dünyanın en büyük otel zincirlerinden Accor Grubu ile yapılan işbirliği sözleşmesi kapsamında 436 odalı Novotel & Ibis Otel İstanbul, Zeytinburnu'nda ve 108 odalı Ibis Otel Eskişehir faaliyete geçmiştir. • Türkiye'nin ilk loft tarzında kentsel dönüşüm projesi olarak yapımına başlanılan Levent Loft projesi tamamlanmıştır. • Sırma HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Gaziantep otel projesinin yapımına başlanmıştır. • Esenyurt otel projesinin yapımına başlanmıştır. • Tuzla otel projesinin yapımına başlanmıştır. • Sekiyaka 1 HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Doruk HES projesinin yapımına başlanmıştır.
2008	<ul style="list-style-type: none"> • Doğançay HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Sekiyaka 2 HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Otluca HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Karasu 1 HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Karasu 2 HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Karasu 4.2 HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Karasu 4.3 HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Karasu 5 HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Çamlıca 3 HES projesinin yapımına başlanmıştır.

	<ul style="list-style-type: none"> • Saraçbendi HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Demirciler HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Kavakçalı HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Gelinkaya HES projesinin yapımına başlanmıştır. • Yağmur HES projesinin yapımına başlanmıştır.
2009	<ul style="list-style-type: none"> • Sırma HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Gaziantep otel projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Bursa otel projesinin yapımına başlanmıştır.
2010	<ul style="list-style-type: none"> • Bursa otel projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Adana Otel projesinin yapımına başlanmıştır. • Alsancak Otel projesinin yapımına başlanmıştır.
2011	<ul style="list-style-type: none"> • Otluca HES projesinin yapımı tamamlanmıştır.
2012	<ul style="list-style-type: none"> • Karasu 1 HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Karasu 2 HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Karasu 4.2 HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Karasu 4.3 HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Karasu 5 HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Çamlıca 3 HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Saraçbendi HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Demirciler HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Adana Otel projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Yağmur HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Esenyurt otel projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Karaköy Otel projesinin yapımına başlanmıştır.
2013	<ul style="list-style-type: none"> • Isparta Şehir Hastanesi'nin ihalesinde en iyi teklifi Akfen İnşaat vermiştir.
2014	<ul style="list-style-type: none"> • Eskişehir Şehir Hastanesi'nin ihalesinde en iyi teklifi Akfen İnşaat vermiştir. • Hacettepe Üniversitesi içinde hizmet verecek Hacettepe Yurt ve Konukevi projesine Hacettepe SPV'nin %45 hissesi alınmak suretiyle ortak olunmuştur. • Esenboğa Otel projesinin yapımına başlanmıştır. • Sekiyaka 1 HES projesinin yapımı tamamlandı. • Doruk HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Doğançay HES projesinin yapımı tamamlanmıştır.

2015	<ul style="list-style-type: none"> • Isparta Şehir Hastanesi'nin yapımına başlanmıştır. • Sekiyaka 2 HES projesinin yapımı tamamlanmıştır. • Tuzla Otel projesinin yapımına başlanmıştır. • Karaköy Otel projesinin yapımına başlanmıştır. • Tekirdağ Şehir Hastanesi'nin ihalesinde en iyi teklifi Şirket vermiştir.
2016	<ul style="list-style-type: none"> • Eskişehir Şehir Hastanesi'nin yapımına başlanmıştır. • Isparta Öğrenci Yurdu'nun yapımına başlanmıştır. • Kütahya Öğrenci Yurdu'nun yapımına başlanmıştır. • Bodrum Loft projesinin yapımına başlanmıştır. • İncek Loft projesinin Nisan ayındaki lansmanı sonrasında 1.199 konutun 672 adedinin satışı tamamlanmıştır. • Ankara'nın İncek bölgesinde Bulvar Loft projesinin yapımına başlanılmıştır.
2017	<ul style="list-style-type: none"> • 17.03.2017'de Isparta Şehir Hastanesi faaliyete geçmiştir. • Eskişehir Şehir Hastanesi, Avrupa, Ortadoğu ve Afrika'nın önde gelen finans yayınlarından EMEA Finance tarafından düzenlenen EMEA Finance Project Finance Awards 2016 kapsamında proje finansmanı ile iki "En İyi Sağlık Projesi" ödülüne layık görülmüştür. • Dünya Mimarlık Festivali 2017 "Turizm Yatırımları Proje" kategorisinde Tabanlıoğlu Mimarlık'ın Akfen İnşaat için tasarladığı Bodrum Loft projesi, büyük ödüle layık görülmüştür.
2018	<ul style="list-style-type: none"> • Tekirdağ Şehir Hastanesi'nin yapımına başlanmıştır. • 27.10.2018'de Eskişehir Şehir Hastanesi faaliyete geçmiştir. • Çalıkobası HES'in yapımı tamamlanmıştır.
2019	<ul style="list-style-type: none"> • Bulvar Loft proje inşaatı tamamlanmıştır. • Çiçekli HES'in yapımı tamamlanmıştır.
2020	<ul style="list-style-type: none"> • Bodrum Loft projesi tamamlanmıştır. • 05.12.2020'de Tekirdağ Şehir Hastanesi faaliyete geçmiştir.
2021	<ul style="list-style-type: none"> • Hasan Akın Anadolu Lisesi İnşaatı tamamlanmış ve T.C. Milli Eğitim Bakanlığı'na 2021 eğitim dönemi başında teslim edilmiştir. • Loft Art inşaatı tamamlanmıştır.
2022	<ul style="list-style-type: none"> • Yalıkavak Loft Projesi inşaat işleri başlamıştır. • Nisan 2022'de Tekirdağ Dini Tesis inşaatına başlanmıştır. • Hırvatistan'ın başkenti Zagreb şehrinde bulunan The Sisters of Mercy Hastanesi'nin depreme karşı güçlendirilmesi işine Akfen İnşaat, Dost İnşaat ile beraber 2022 yılında en avantajlı teklif olarak ihaleyi kazanmıştır.
2023	<ul style="list-style-type: none"> • 11.01.2023 tarihinde Şirket'in Zagreb şubesi Hırvatistan'da tescil edilmiştir.

	<ul style="list-style-type: none"> • İncek Villa Projesi yapımına başlanmıştır. • İskenderun Devlet Hastanesi'nin yapım işine ilişkin olarak 27.03.2023 tarihinde yapılan ihale sonucunda Akfen İnşaat-Dost İnşaat İş Ortaklığı en düşük teklifi vererek ihaleyi kazanmıştır. • Amasya Devlet Hastanesi'nin yapım işine ilişkin olarak 08.05.2023 tarihinde yapılan ihale sonucunda Akfen İnşaat-Dost İnşaat İş Ortaklığı en düşük teklifi vererek ihaleyi kazanmıştır. • 08.06.2023 tarihinde Şirket'in Bükreş şubesi Romanya'da tescil edilmiştir. • 18.09.2023 tarihinde yapılan ihale sonucunda Hatay İli, Altınözü, Erzin, Payas İlçeleri Acil Durum Hastaneleri Yapım İşine ait ihalede Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş, Dost İnşaat ve Proje Yönetimi A.Ş. İş Ortaklığı en düşük teklifi vererek ihaleyi kazanmıştır. • Isparta Şehir Hastanesi 1. Pazar Testi Periyodu tamamlanmış olup yeni dönem ifa tarihi 01.10.2023'dür. • KT Sukuk Varlık Kiralama A.Ş. tarafından ihraç edilen ve Şirket'in fon kullanıcısı olduğu yurt içinde tahsisli olarak, 1 yıl içerisinde halka arz olmaksızın satılmak üzere 500.000.000 TL'ye kadar Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası (sukuk) ihracına ilişkin ihraç belgesi Sermaye Piyasası Kurulu'nun 27.10.2023 tarihli ve 64/1391 sayılı kararı ile onaylanmıştır. • Şirket'in 1.000.000.000 Türk lirası nominal tutara kadar, onay tarihinden itibaren 1 yıl içerisinde arz edilmek üzere, tahvil/finansman bonusu ihracına ilişkin ihraç belgesi 15.11.2023 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır. • Aralık 2023'te Tekirdağ Dini Tesis açılışı yapılmıştır.
2024	<ul style="list-style-type: none"> • 02.01.2024 tarihinde Kıyıkışlacık projesi için sözleşme imzalanmıştır. • 15.01.2024 tarihinde Hırvatistan projesinde tadil ile sözleşmenin bedeline KDV dahil 4.729.166,84 Euro'luk ilave iş eklenmiştir. • SPK tarafından verilen 14.02.2024 tarih ve E-29833736-110.03.03-49706 sayılı izni ve T.C. Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Genel Müdürlüğü tarafından verilen 23.02.2024 tarih ve E-50035491-431.02-00094318761 sayılı onay yazısı ile onaylanmış esas sözleşme değişiklikleri Şirket'in 28.02.2024 tarihinde gerçekleştirilen olağanüstü genel kurul toplantısında kabul edilmiştir. Anılan Esas Sözleşme değişikliklerine göre, Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 30.000.000.000 TL olup, beheri 1 (bir) TL nominal değerde 30.000.000.000 adet paya ayrılmıştır. Söz konusu olağanüstü genel kurul toplantısında alınan kararlar, 04.03.2024 tarihinde Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilmiş olup; 05.03.2024 tarih ve 11036 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. • Eskişehir Şehir Hastanesi Pazar Testi Ön Yeterlik ilanı 06.02.2024'te yayınlanmış olup ön yeterlik talep toplama süreçleri 08.03.2024 tarihinde tamamlanmış ve 1. Pazar Testi Periyodu tamamlanmış olup yeni dönem ifa tarihi 01.11.2024'dür. • 26.03.2024 tarihinde İncek villa projesinde iskân alınmış ve 04.04.2024 tarihinde geçici kabulü yapılmıştır.

<ul style="list-style-type: none"> 08.05.2024 tarihinde Tekirdağ Dini Tesis Yapı Kullanım İzin belgesi alınmıştır. JCR tarafından devam eden rating süreci tamamlanmış ve Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notu ve Görünümü "AA+(tr)/Stabil, Eskişehir, Isparta ve Tekirdağ Şehir Hastanelerinin Uzun Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notu ve Görünümü "AAA (tr)/Stabil" olarak teyit edilmiştir. 30.05.2024 tarihinde imzalanan pay devir sözleşmesiyle, tarafların belirlediği yeni stratejiler dahilinde, Dost İnşaat'ın; <ul style="list-style-type: none"> (i) Akfen İnşaat - Dost İnşaat Adi Ortaklığı'ndaki %30 oranındaki hissesinden %29,99 oranındaki hissesi; (ii) Akfen İnşaat-Dost İnşaat Amasya Devlet Hastanesi Yapım İşi Adi Ortaklığı'ndaki %45 oranındaki hissesinden %44,99 oranındaki hissesi; ve (iii) Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş. Dost İnşaat ve Proje Yönetimi A.Ş. İş Ortaklığı'ndaki %45 oranındaki hissesinden %44,99 oranındaki hissesi <p>Sağlık Bakanlığı'nın verdiği olura istinaden Şirket'e devredilmiştir. Nihai durumda, söz konusu 3 ortaklıkta Dost İnşaat'ın %0,01 oranında pay sahipliği dışında kalan tüm paylar Akfen İnşaat'a ait bulunmaktadır.</p> Acil Durum Hastaneleri projelerinden Payas Acil Durum Hastanesi'nin 06.06.2024 tarihinde geçici kabul yapılmış olup, Erzin ve Altınözü Acil Durum Hastanelerinde geçici kabul onay süreci devam etmektedir.in 28.06.2024 tarihinde 202.000 m2 inşaat alanına sahip Romanya - Iasi Bölge Hastanesi ihalesine Akfen İnşaat'ın da dahil olduğu 3 ortak olarak teklif verilmiştir. Şirket tarafından 24.10.2024 tarihinde, yurt içinde halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satış suretiyle, 300.000.000 TL nominal değerli, 364 gün vadeli (24.10.2025 vade tarihli) finansman bonusu ihracı gerçekleştirilmiştir.

2.3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 569.742.750 TL olup her biri 1,00 TL değerinde 569.742.750 adet paydan oluşmaktadır. Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 113.948.550 adedi A Grubu nama yazılı ve 455.794.200 adedi B Grubu hamiline yazılı paylardan oluşmaktadır. Şirket'in çıkarılmış sermayesinin tamamı (%100) Akfen Holding'e aittir.

Ortaklık Yapısı

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
	Hisse oranı (%)	Hisse oranı (%)	Hisse oranı (%)	Hisse Oranı (%)
Akfen Holding A.Ş. ("Akfen Holding")	100,00	100,00	100,00	100,00

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla, Şirket'in bağlı ortaklıkları ve söz konusu bağlı ortaklıklardaki ortaklık oranlarını gösteren tablo aşağıda sunulmaktadır:

Ticaret Unvanı	Kurulduğu Ülke ve Merkezi	Faaliyet Konusu	İştirak Payı ve Sahip Olunan Oy Hakkı
Isparta Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.	Türkiye / Ankara	Isparta Şehir Hastanesi Ürün ve Hizmetlerin Temin Edilmesi Yapım İşi ve İşletmesi	99,88-99,88
Eskişehir Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.	Türkiye / Ankara	Eskişehir Şehir Hastanesi Ürün ve Hizmetlerin Temin Edilmesi Yapım İşi ve İşletmesi	100-100
Tekirdağ Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.	Türkiye / Ankara	Tekirdağ Şehir Hastanesi Ürün ve Hizmetlerin Temin Edilmesi Yapım İşi ve İşletmesi	100-100
Hacettepe Teknokent Eğitim ve Klinik Araştırma Merkezi Sağlık Ar-Ge Danışmanlık Proje Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye / Ankara	Kendine ait veya kiralanılan Gayrimenkulün kiraya verilmesi veya işletilmesi	99,76-99,76
Haziran Yatırım İnşaat A.Ş.	Türkiye / Ankara	İnşaat-Taahhüt	100-100
Mayıs Yatırım İnşaat A.Ş.	Türkiye / Ankara	İnşaat-Taahhüt	100-100
Akfen İnşaat-Dost İnşaat Adi Ortaklığı	Türkiye / Ankara	Hatay İskenderun 600 Yataklı Devlet Hastanesi Yapım İşi	99,99-99,99
Akfen İnşaat-Dost İnşaat Amasya Devlet Hastanesi Yapım İşi Adi Ortaklığı	Türkiye / Ankara	Amasya 600 Yataklı Devlet Hastanesi Yapım İşi	99,99-99,99

Akfen İnşaat-Dost İnşaat İş Ortaklığı	Türkiye / Ankara	Hatay İli Altınözü, Erzin, Payas İlçeleri Acil Durum Hastaneleri Yapım İş	99,99-99,99
---------------------------------------	------------------	---	-------------

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2.4. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

Şirket'in faaliyetlerinin önemli bölümü Kamu Özel İşbirliği ("KÖİ") modelindeki işlettiği şehir hastanelerinden oluşmakta olup, Şirket, gayrimenkul, yurt işletmeciliği ve taahhüt alanlarında da faaliyet göstermektedir.

İşbu Rapor tarihi itibarıyla Grup'un faaliyet portföyü aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

	Proje	Şehir	İşletme Tipi	Öngörülen / Fiili Açılış Tarihi	Sözleşme Süresi (*)	Toplam Kapasite
KÖİ Projeleri	Isparta Şehir Hastanesi	Isparta	KÖİ	Mart 2017	24 yıl 3 ay	845 yatak
	Eskişehir Şehir Hastanesi	Eskişehir	KÖİ	Ekim 2018	28 yıl	1.150 yatak
	Tekirdağ Şehir Hastanesi	Tekirdağ	KÖİ	Kasım 2020	24 yıl 3 ay	605 yatak
Öğrenci Yurdu	Hacettepe Yurt ve Konukevi	Ankara	Üst hakkı & Uzun dönem Ankara Gençlik ve Spor İl Müdürlüğü'ne Kiralama	Ocak 2016	Üst hakkı süresi, Şubat 2013'ten itibaren 49 yıl	2.264 öğrenci
Gayrimenkul Portföyü	İncek Loft	Ankara	Yatırım amaçlı gayrimenkul	Haziran 2016	-	143 konut ve 39 ünite ticari alan
	İncek Villa	Ankara	Yatırım maksatlı gayrimenkul	1Ç 2024	-	1.169 m ²
	Romanya Villa	Romanya	Yatırım maksatlı gayrimenkul	4Ç 2024	-	125 m ²
Devam Eden Taahhüt Projeleri	Yalıkavak Loft	Bodrum	Yapım	2Ç 2025	yer teslimi + 24 ay	29 adet villa
	The Sisters of Mercy Hastanesi (**)	Zagreb	Yapım ve Güçlendirme	4Ç 2025	yer teslimi + 23 ay	2 adet binanın yeni yapımı, 4 adet binanın restorasyonu
	Kıyıkışlacık (Loft İlasos) Projesi	Muğla	Yapım	4Ç 2027	yer teslimi + 36 ay	464 Anahtarlı Tesis
	İskenderun Devlet Hastanesi (***)	Hatay	Yapım	2Ç 2026	yer teslimi + sözleşmede belirtilen süre	600 yataklı hastane inşaatı
	Amasya Devlet Hastanesi (****)	Amasya	Yapım	4Ç 2026	yer teslimi + sözleşmede belirtilen süre	600 yataklı hastane inşaatı
	Acil Durum Hastaneleri (*****)	Hatay	Yapım	3Ç 2024	yer teslimi + sözleşmede belirtilen süre	Her biri 50 yataklı olan 3 hastane inşaatı (40.850 m ² inşaat alanı)

Kaynak: Şirket

(*) Yapım işlerine ilişkin sözleşme sürelerinin, sözleşme karşı taraflarınca varılacak mutabakatlar ve/veya sözleşme hükümleri gereğince uzatılması ve bazı durumlarda şerhli yer teslimi yapılması sebebiyle, fiili yer teslimi yapılmıyaya kadar geçecek sürenin işin süresine eklenmesi de söz konusu olabilecektir.

(**) Akfen İnşaat ve Dost İnşaat ortak tekliflerinde sözleşme bedelinin %60'ına tekabül eden kısmın Akfen İnşaat ve %40'ının Dost İnşaat'a ait olduğunu belirtmişlerdir. Sözleşme yükümlülüklerinin uygun şekilde yerine getirilmesinden müşterek ve müteselsilen tüm teklif verenler sorumlu olacaktır. Teklif Veren Grup tarafından İşveren'e sunulan 13 Haziran 2024 tarihli talep yazısına istinaden proje sözleşmesi tahtında yapılan ödemelerin tamamı İşveren tarafından Akfen İnşaat'ın Hırvatistan şubesinin hesabına yapılmaya başlanmıştır. Teklif Veren Grup tarafından ayrıca İdare'ye Teklif Veren Grup'un proje sözleşmesindeki oranlarının değiştirilmesi için başvuruda bulunulmuştur.

(***) Proje Akfen İnşaat - Dost İnşaat Adi Ortaklığı tarafından gerçekleştirilmekte olup; Şirket'in söz konusu adi ortaklıktaki payı %99,99'dur.

(****) Proje Akfen İnşaat-Dost İnşaat Amasya Devlet Hastanesi Yapım İşi Adi Ortaklığı tarafından gerçekleştirilmekte olup; Şirket'in söz konusu adi ortaklıktaki payı %99,99'dur.

(*****) Proje Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş., Dost İnşaat ve Proje Yönetimi A.Ş. İş Ortaklığı tarafından gerçekleştirilmekte olup; Şirket'in söz konusu adi ortaklıktaki payı %99,99'dur.

Grup'un portföyünde bulunan varlıkların lokasyonları aşağıdaki gibidir.



Şirket'in Şehir Hastanelerine İlişkin Faaliyetleri:

Şehir hastaneleri yapım modelinin temeli kamu özel ortaklığı - KÖİ (PPP) modeline dayanmaktadır. Bu modelde özel sektör tesisi yapıp, fiziksel donanımını sağlamaktadır. Ayrıca, sözleşme boyunca özel sektörün görev alanına giren birimleri işletmekte ve sonunda tesisi kamuya devretmektedir. Sağlık tesisinin yapımı ve tesis için sağlanan teçhizat karşılığında kamu, özel sektör firmasına kullanım bedeli ödemektedir. Sözleşme süreleri hastaneler için uzun süreliğine olmakta ve özel sektör tıbbi hizmet (çekirdek hizmet) dışındaki hizmetleri de yürütmektedir.

Tesisler özel sektöre bedelsiz üst hakkı sağlanan kamu arazisi üzerinde, finansmanı tamamen özel sektör tarafından sağlanarak inşa edilmekte ve gerekli teçhizatla donatılmaktadır.

Kamu ihaleyi alan özel şirkete hizmet ve kullanım bedeli olmak üzere temelde iki ayrı kalem üzerinden ödeme yapmaktadır. Kullanım bedeli sağlık tesisinin idare tarafından kullanımı karşılığında sözleşmede belirlenen yıllık ücrettir ve üç aylık periyotlarda yapılan hesaplamalar çerçevesinde peşin olarak ödenir. Hizmet bedeli ise her türlü bakım onarım, personel, ekipman sağlayarak verilen hizmetler ile hizmet alımı sayesinde sağlanacak tüm işlerin maddi karşılığıdır.

Kamu idaresi sözleşmeleri özel hukuk kurallarına göre düzenlemekte ve tüm faaliyetleri denetlemektedir.

Şirket KÖİ modeli kapsamında bulunan şehir hastaneleri ile ilgili olarak 2013 yılı itibari ile faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu kapsamda Sağlık Bakanlığı tarafından Şirket'e Ağustos 2015'te yer teslimi yapılması akabinde ilk şehir hastanesi inşaatı temeli atılmıştır.

Hali hazırda Türkiye'de KÖİ modeli kapsamında faaliyette olan 18 adet şehir hastanesinin 3 tanesi Şirket'in bağlı ortaklıklarının işletmesi altındadır. Güncel durumda en son 2020 yılında Tekirdağ Şehir

Hastanesi'nin inşaatını tamamlayarak işletmeye alan Şirket, Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ illerinde olmak üzere 3 adet şehir hastanesi yapımını ve işletmesini üstlenmiştir.

Hastanelerde bulunan toplam yatak adetleri işbu İzahname tarihi itibarıyla Isparta için 845, Eskişehir için 1150 ve Tekirdağ için 605'tir.

Sağlık Bakanlığı'ndan ihale ile alınan şehir hastanelerinin yapım ve hizmetlerinin sunumu için hastane bazlı Proje Şirketleri, özel amaçlı şirketler (*special purpose vehicle - SPV*) olarak kurulmuştur.

İdare ile yapılan sözleşme uyarınca yüzde 20 oranında belirlenen sermaye katılım yükümlülüğü işletmede bulunan her bir Proje Şirketi bakımından tamamlanmıştır.

İdare, kullanım bedelini sözleşme süresi boyunca doğrudan Proje Şirketleri'ne ödemektedir. Ancak hizmetlerin sunumu için her 5 (beş) yılda bir pazar testi yapılmaktadır. Bu süreçte idare en az maliyetle en yüksek faydayı sağlamak amacı ile uygun teklifi tespit etmektedir.

Proje Şirketleri, bu hizmetlerin sunumu için hizmet sağlayıcı olarak Şirket'i atamış ve Şirket de alt alt yüklenici olarak, her üç şehir hastanesi için de-"Olağanüstü Bakım ve Onarım Hizmetleri" hariç olmak üzere, diğer tüm-İlgili hizmetler için, Akfen Holding Grup Şirketleri'nden olan ilişkili tarafı Akfen Hastane'yi atamıştır. Akfen Hastane de söz konusu tıbbi destek hizmetleri ve diğer destek hizmetlerini hizmet tedarikçilerinden tedarik etmektedir. Hizmet tedariki yapılan hizmet tedarikçilerin, sektör deneyimi yüksek firmalar arasından seçilmesine özen gösterilmektedir.

Mevcutta bu hizmeti veren alt alt yüklenicinin (Akfen Hastane), ön alım hakkı bulunmakta olup; uygun tekliften yüksek olmamak kaydı ile anılan hizmetleri 2. pazar testi sürecine kadar sağlama hakkı mevcuttur. Şirket'in bağlı ortaklığı olan Proje Şirketi ise uygun teklif üzerinden %5 genel gider payı almaya hak kazanmaktadır.

1. Isparta Şehir Hastanesi

Teknik Özellikler	
İnşaat Alanı	222.000 m ²
Yatak Kapasitesi	845 adet
• dahili branş	250 adet
• cerrahi branş	220 adet
• kadın doğum servisi	34 adet
• çocuk servisi	64 adet
• kalp damar hastalıkları servisi	16 adet
• psikiyatri servisi	17 adet
• nöroloji servisi	38 adet
• onkoloji servisi	18 adet
• yoğun bakım yatağı	188 adet (50'si çocuk yoğun bakım ve 138'i yetişkin yoğun bakım olmak üzere)
Ameliyathane Sayısı	20 adet
Poliklinik Sayısı	177 adet
Travay Doğum Lohusa Odası	9 adet
Fiili Tamamlama Tarihi	01.03.2017
Hasta Alım Tarihi	17.03.2017
Sözleşme Devir Tarihi	05.11.2039
Açılışından itibaren bakılan hasta sayısı*	13.173.377 visit/muayene
Açılışından itibaren toplam ameliyat sayısı*	378.676 adet

(*) Açılış tarihi olan 17.03.2017 ile 30.09.2024 arası dönem içindir.

Şirket'in yapımını üstlendiği ve hizmete aldığı ilk şehir hastanesi olan Isparta Şehir Hastanesi, 178.651 metrekare arsa üzerine kurulu ve 845 yatak kapasitesine sahiptir. Isparta Şehir Hastanesi 17.03.2017'de faaliyete geçmiştir.

Isparta Şehir Hastanesi'nin Sağlık Bakanlığı'na devir tarihi ise 05.11.2039'dur.

Isparta SPV, Mart 2017'den 05.11.2039 tarihinde hastaneyi Sağlık Bakanlığı'na devredinceye kadar kullanım bedeli ödemesi almaya hak kazanmaktadır.

Isparta Şehir Hastanesi'nde, tıbbi hizmetlerin sorumluluğu ve sağlık personelinin istihdam rejimi kamunun sorumluluğundayken, güncel durum itibarıyla Şirket tarafından verilen hizmetler bakımından tıbbi destek hizmetleri ve destek hizmetleri kapsamında 1271 kişiye iş olanağı sağlanmaktadır.

Isparta Şehir Hastanesi toplam 222.000 m² inşaat alanına kurulmuş olup; 250 dahili branş, 220 cerrahi branş, 34 kadın doğum servisi, 64 çocuk servisi, 16 kalp damar hastalıkları servisi, 17 psikiyatri servisi, 38 nöroloji servisi, 18 onkoloji servisi, 188 yoğun bakım yatağı (50'si çocuk yoğun bakım ve 138'i yetişkin yoğun bakım) olmak üzere toplam 845 yatak kapasitesine sahiptir.

Sağlık tesisi, yanık ünitesi, obezite merkezi, uyku merkezi, kronik yara bakım birimi, geleneksel tamamlayıcı tıp (GETAT) biriminde ozon tedavisi, onkoloji ve kalp-damar, spor hekimliği, geriatri, tıbbi genetik, nükleer tıp gibi önemli sağlık birimlerinde de yoğun bir şekilde hizmet vermektedir. Güncel durumda hastaneye günlük ortalama 7500 hasta başvurusu olmasının yanı sıra ortalama 140 ameliyat gerçekleştirilmektedir.

Sağlık tesisi ilk işletme periyodu tamamlanmış olmakla birlikte, 1. pazar testi neticesinde-Akfen Hastane-ikinci işletme periyodunda da hizmetleri sunmaya devam etmektedir. Isparta SPV, kullanım bedelinin yanı sıra 1. pazar testi sonucunda belirlenen uygun teklif üzerinden %5 genel gider payı ödemesi almaktadır.

2. Eskişehir Şehir Hastanesi

Teknik Özellikler	
İnşaat Alanı	333.000 m ²
Yatak Kapasitesi	1150 adet
• yataklı genel hastane servisi	544 adet
• yataklı teşhis tedavi servisi	203 adet
• yataklı kadın doğum servisi	78 adet
• yataklı çocuk servisi	82 adet
• yataklı kalp damar hastalıkları servisi	16 adet
• yataklı psikiyatri servisi	40 adet
• yataklı nöroloji servisi	25 adet
• yataklı onkoloji servisi	62 adet
• yataklı yüksek güvenli adli psikiyatri servisi	100 adet
Ameliyathane Sayısı	37 adet
Poliklinik Sayısı	254 adet
Fiili Tamamlama Tarihi	27.10.2018
Hasta Alım Tarihi	27.10.2018
Sözleşme Devir Tarihi	31.12.2044
Açılışından itibaren bakılan hasta sayısı *	12.659.522 visit/muayene
Açılışından itibaren toplam ameliyat sayısı *	284.481 adet

(*) Açılış tarihi olan 27.10.2018 ile 30.09.2024 arası dönem içindir.

Eskişehir Şehir Hastanesi 333.000 m² inşaat alanına kurulmuş olup, 1.150 tescilli yatak kapasitesi sahiptir. Bünyesinde 544 yataklı genel hastane servisi, 203 yataklı teşhis tedavi servisi, 78 yataklı kadın doğum servisi, 82 yataklı çocuk servisi, 16 yataklı kalp damar hastalıkları servisi, 40 yataklı psikiyatri servisi, 25 yataklı nöroloji servisi, 62 yataklı onkoloji servisi ve 100 yataklı yüksek güvenli adli psikiyatri servisi bulunmaktadır.

Sağlık tesisi, yanık merkezi, obezite merkezi, uyku merkezi, kronik yara bakım merkezi, epilepsi pili cerrahisi, geleneksel tamamlayıcı tıp (GETAT) biriminde ozon tedavisi gibi özellikli birimlerinin yanı sıra, onkoloji ve kalp-damar gibi önemli sağlık birimlerinde de yoğun bir şekilde hizmet vermektedir. Buna paralel olarak da doluluk oranı bakımından civardaki hastanelere kıyasen daha yükündür.

Eskişehir Şehir Hastanesi'nin 3 yıl sürmesi planlanan yatırım dönemi 1 yıl 10 ayda tamamlanmış olup 27.10.2018'de faaliyete geçmiş ve hasta alımına başlamıştır. Eskişehir Şehir Hastanesi'nin Sağlık Bakanlığı'na devir tarihi ise 31.12.2044'tür.

30.09.2024 tarihi itibarıyla Eskişehir Şehir Hastanesi, hizmette beşinci yılını tamamlarken polikliniklerde toplam 12.659.522 hasta muayenesi gerçekleştirilmiş olup, aynı zamanda toplam 284.481 adet ameliyat gerçekleştirilmiştir. Özellikle Covid-19 pandemisi öncesinde hizmete alınmasıyla beraber Covid-19 pandemisi döneminde de İç Anadolu bölgesindeki hasta yükünün önemli bir bölümünü sırtlamayı başarmıştır. Covid-19 pandemisi döneminde Eskişehir Şehir Hastanesi'ne çevre il ve ilçelerden gelen poliklinik muayene sayısı, toplam muayene sayısının ortalama %10'una denk gelmektedir ve bu dönemde 2.772.412 adet muayenenin 270.770 adedi il dışından gelen hastalar olmuştur.

Halihazırda hizmetler bazında Sağlık Bakanlığı'na bağlı personeller hariç toplam 1.742 kişiye iş istihdamı sağlanmaktadır.

İlk beş yılının dolmasıyla birlikte 1. pazar testi süreci tamamlanmış olup ifa tarihi 01.11.2024 olarak belirlenmiştir. 1. pazar testi neticesinde Akfen Hastane ikinci işletme periyodunda da hizmetleri sunmaya devam etmektedir. Eskişehir SPV, kullanım bedelinin yanı sıra 1. pazar testi sonucunda belirlenen uygun teklif üzerinden %5 genel gider payı ödemesi almaktadır.

3. Tekirdağ Şehir Hastanesi

Teknik Özellikler	
İnşaat Alanı	157.000 m ²
Yatak Kapasitesi	605 adet
• yataklı kadın doğum servisi	17 adet
• yataklı çocuk servisi	36 adet
• yataklı kalp damar hastalıkları servisi	20 adet
• yataklı onkoloji servisi	17 adet
• yataklı nöroloji servisi	22 adet
• yataklı psikiyatri servisi	22 adet
• yataklı yoğun bakım servisi	119 adet
• yataklı diyaliz bakım servisi	22 adet
• diğer birimlerde yatak kapasitesi	330 adet
Ameliyathane Sayısı	18 adet
Poliklinik Sayısı	142 adet
Fiili Tamamlama Tarihi	30.11.2020
Hasta Alım Tarihi	05.12.2020
Sözleşme Devir Tarihi	01.02.2043
Açılışından itibaren bakılan hasta sayısı	4.610.894 visit/muayene
Açılışından itibaren toplam ameliyat sayısı	178.096 adet

(*) Açılış tarihi olan 05.12.2020 ile 30.09.2024 arası dönem içindir.

Şirket'in inşaatını tamamlayıp hizmete aldığı hastanelerden sonuncusu olan Tekirdağ Şehir Hastanesi (tam adıyla, Tekirdağ Dr. İsmail Fehmi Cumalıoğlu Şehir Hastanesi), Trakya Bölgesinin arsa alanı ve yatak kapasitesi olarak en büyük sağlık yerleşkesidir. Hastane, 114.313 m² üzerine toplam 605 yatak kapasiteli şekilde inşa edilmiştir.

Tekirdağ Şehir Hastanesi, Şirket'in kullanıma açtığı diğer iki hastane gibi akıllı hastane (*akıllı hastaneler, binanın kendi özelliklerinden, hastanenin tanı ve tedavi sırasında kullandığı tekniklere kadar birçok alanda akıllı teknolojileri kullanan hastanelerdir*) statüsünde olup, Türkiye'de yer alan diğer hastanelerden farklı olarak coğrafi konumu ve deprem bölgesine yakınlığı nedeniyle diğer 2 hastanede olduğu gibi sismik izolatörler ile sağlamlaştırılmıştır. Toplam 651 adet deprem izolatörü kullanılmıştır.

Hastaneye bünyesinde 18 ameliyathane ve 142 poliklinik bulunmaktadır. İlaveten, 119 yataklı yoğun bakım servisi, 22 yataklı diyaliz bakım servisi ve yeni doğan ünitesi yer almaktadır.

Tekirdağ Şehir Hastanesi toplam 605 yatak kapasitesine sahip olup yatak dağılımları; 17 yataklı kadın doğum servisi, 36 yataklı çocuk servisi, 20 yataklı kalp damar hastalıkları servisi, 17 yataklı onkoloji servisi, 22 yataklı nöroloji servisi, 22 yataklı psikiyatri servisi, 119 yataklı yoğun bakım birimi ve diğer birimlerde 352 yatak kapasitesi şeklindedir. Ayrıca yatak kapasitesi içerisinde radyoaktif iyot

tedavi ünitesi, kanser hastalarının tedavisi için radyasyon onkolojisi bölümü ve tek kişilik anne-bebek uyumu odası, anne oteli gibi özellikli birimlerle de hizmet vermektedir.

Tekirdağ Şehir Hastanesi 30.11.2020 tarihli fiili tamamlama belgesi ile 05.12.2020'de hasta alımı ile birlikte faaliyete geçmiştir. Tekirdağ Şehir Hastanesi'nin Sağlık Bakanlığı'na devir tarihi ise 01.02.2024'tür.

Hastane işbu Rapor tarihi itibarıyla 3. yılını tamamlamış olup faaliyetlerine devam etmektedir.

Şirket'in Gayrimenkul & Konukevi Portföyü

1. İncek Loft

Şirket, özellikle Ankara'nın "altın üçgeni" olarak tanımlanan ve şehrin genişleyen kesimlerinde projeler yürütmüştür. Bunlardan ilki olan İncek Loft, bünyesinde 1.199 konutu ve 43 ticari bölümü barındıran ve peyzaj donatı alanı 296.000 m² inşaat alanı üzerinde bulunan bir projedir. İncek Loft projesinin temelleri 2014 yılı içerisinde atılmış olup, hak sahiplerine 2016 yılının Nisan ayında tamamen teslim edilmiştir.

İşbu Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in gayrimenkul portföyünde İncek Loft projesine ait 143 adet konut ve 39 adet ticari ünite bulunmaktadır.

%68'i peyzaj ve sosyal donatı alanı olan proje, sokak seviyesinde yaya erişimine açık caddede 8.027 m²'ye yayılan ticari alanları ile Ankara'nın özel konut projeleri arasında yer almaktadır.

2. Romanya Villa

Şirket, 02.02.2024 tarihinde, Romanya'nın Bükreş şehrinde 226.100 Avro bedelle bir villa satın alımı gerçekleştirmiş olup; anılan villa işbu Rapor tarihi itibarıyla inşaat aşamasındadır. Söz konusu inşaatın 2024 yılının son çeyreğinde içi yapılı olarak teslim edilmesi planlanmaktadır. Anılan villanın, inşaat sürecinin tamamlanması akabinde Şirket tarafından yatırım maksatlı gayrimenkul olarak kullanılması planlanmaktadır.

3. İncek Villa Projesi

Şirket, 15.12.2022 tarihinde, Ankara ili, Gölbaşı İlçesi, İncek Mahallesi 170 Ada 2-3-4-5-6 Parsellerde bulunan arsalar üzerine villa tipi olacak şekilde 5 adet bağımsız bölümün arsa payı karşılığı inşaatının yapımını üstlenmiştir. İşbu sözleşmeye göre 3 ve 6'ncı parseller üzerine inşaatı yapılan 2 adet villanın tamamının, 4'ncü parsel üzerine inşaatı yapılan 1 adet villanın ise %50 hissesinin tapu devrine hak kazanmıştır.

4. Hacettepe Yurt ve Konukevi

Hacettepe Üniversitesi'nin Beytepe Kampüsü'nde Şirket tarafından geliştirilen Hacettepe Yurt ve Konukevi projesi, 15.05.2014 tarihi ile başlamış olup 68.000 m²'lik bir alanda 7.300 yatak kapasiteli konuk evi, ticari alanları ve sosyal tesislerinin yer aldığı bir kompleks projesi olarak tasarlanmıştır. Hacettepe Yurt ve Konukevinin kapasitesi ise yoğunluğa ve doluluğa göre 15.000 kişiye kadar çıkabilmektedir. Bu projede Hacettepe Üniversitesi tarafından Hacettepe SPV'ye 15.03.2013 tarihinden itibaren 49 yıllık üst hakkı tahsis edilmiştir. Proje'nin 23,4 milyon ABD Doları tutarında finansmanı TSKB tarafından sağlanmıştır. Kredi bakiyesi 30.09.2024 tarihi itibarıyla da 10,3 milyon ABD Doları'dır.

Proje 2014'ün ikinci çeyreğinde başlamış olup birinci faz kapsamında 2016'nın ilk çeyreğinde yaklaşık 2.300 yatak kapasiteli iki blok teslim edilmiştir. İşbu rapor tarihi itibarıyla ise projede yer alan yaklaşık 6.000 yatak kapasiteli diğer 5 bina proje geliştirmesi değerlendirilmektedir.

Hacettepe Yurt ve Konukevi ile ilgili olarak, KYK (Ankara Gençlik ve Spor İl Müdürlüğü vasıtasıyla) ile Hacettepe SPV arasında kira sözleşmesi mevcut olup, yıllık sabit kira ödemeleri, her yıl Kamu İdarelerinin Taşınmaz Kiralamalarına İlişkin Genelgede açıklandığı üzere ÜFE oranını geçmeyecek şekilde belirlenir. KYK (Ankara Gençlik ve Spor İl Müdürlüğü vasıtasıyla) ile akdedilmiş olan sözleşme uyarınca kira ödemeleri doluluk oranından bağımsızdır.

Şirket'in Devam Eden Taahhüt İşleri:

Şirket, kuruluşundan itibaren yurt içinde ihalelere katılmak ve ortaklıklar kurmak yoluyla, yurt dışında ise çeşitli iş ortaklıklarına dahil olarak yol, köprü, baraj, liman gibi bayındırlık tesisleri, sanayi ve turistik tesislerin taahhüt işlerini de yapmaktadır. Şirket bazı projelerinde alanında deneyimli taahhüt şirketleri ile işbirliği ve ortaklıklar da yapmaktadır.

Şirket ayrıca, çeşitli ortaklıklara, iş ortaklıklarına ve konsorsiyumlara girerek yurt dışında da faaliyet göstermektedir. Şirket'in Hırvatistan'ın Zagreb kentinde bulunan The Sisters of Mercy Hastanesi'nin Renovasyon ve Yeniden Yapım ihalesi de bu çeşit projelerdendir.

Şirket, kuruluşundan itibaren geçen 37 yılda çeşitli sektör ve konumlarda inşaatlar tamamlamıştır. Şirket, bu projelerini ağırlıklı altyapı projeleri, otel, havalimanı terminalleri ve pistleri, endüstriyel tesisler ve hidroelektrik santralleri gibi operasyonel beceri gerektiren alanlarda gerçekleştirmiştir.

Şirket'in kuruluşundan bu yana tamamlamış olduğu projelere ilişkin sözleşme tutarları, aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tamamlanan Projeler	
Sözleşme Bitiş Yıl Aralıkları	Sözleşme Tutarları (ABD Doları)
1980-1990	16.750.351
1990-2000	222.641.119
2000-2010	744.877.561
2010-2020	1.631.115.251
2020-2022	275.055.380
Toplam	2.890.439.662

Şirket ayrıca, Akfen Yenilenebilir tarafından işletilenler de dahil 19 adet HES inşaatını tamamlamış olup; Şirket'in inşaatını tamamlamış olduğu HES'lerin toplam kurulu kapasitesi 268 MW'tır.

Şirket, Akfen GYO bünyesinde Türkiye ve KKTC'de bulunan aşağıda detaylarına yer verilen 16 şehir otelinin inşaatını da tamamlamış olup, Şirket'in tamamlamış olduğu projeler arasında Loft konsepti ile Bodrum'da yer alan 36 adet villadan (92 oda, 184 yatak kapasitesi) oluşan tatil köyü (Bodrum Loft) da bulunmaktadır.

Konum	Proje Adı	Oda Sayısı
Zeytinburnu İstanbul	Novotel	208
	İbis Otel	228
Eskişehir	İbis Otel İnşaatı	108
KKTC	Merit Park Otel	286
Kayseri	Novotel	96
	İbis Otel	160
Trabzon	Novotel İnşaat	200
Gaziantep	Novotel	92
	İbis Otel	177
Bursa	İbis Otel İnşaatı	200
Adana	İbis Otel İnşaatı	165
Esenyurt	İbis Otel İnşaatı	156
Alsancak	İbis Otel İnşaatı	140
Esenboğa	İbis Otel İnşaatı	147
Tuzla	İbis Otel İnşaatı	200
Karaköy	Novotel Otel İnşaatı	200
Bodrum	Bodrum Loft İnşaatı	36 (villa)

1. The Sisters of Mercy Hastanesi Projesi

Teknik Özellikler	
Proje Arsa Alanı	116.806 m ²
Toplam Proje İnşaat Alanı	26.728 m ²
Toplam Yatak Sayısı	256 yatak
Toplam Yoğun Bakım Yatak Sayısı	34 yatak
Toplam Ameliyathane Sayısı	14 adet
1 numaralı Bina:	
Proje İnşaat Alanı	2.425 m ²
Proje Kat Sayısı	Bodrum + Zemin + 2 Kat
2 numaralı Bina:	
Proje İnşaat Alanı	2.577 m ²

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulbaki Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 351 35 77 Fax: (212) 351 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 367228
Boğazıcı Kurumlar V.D. 927 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-9900047

Proje Kat Sayısı	Bodrum + Zemin + 3 Kat
Toplam Yatak Sayısı	19 Adet
Hasta Yatak Sayısı	12 Adet
Yoğun Bakım Yatak Sayısı	7 Adet
3 numaralı Bina:	
Proje İnşaat Alanı	2.159 m ²
Proje Kat Sayısı	Bodrum + Zemin + 3 Kat
4 numaralı Bina:	
Proje İnşaat Alanı	7.632 m ²
Proje Kat Sayısı	Bodrum + Zemin + 5 Kat
Toplam Yatak Sayısı	54 Adet
Hasta Yatak Sayısı	54 Adet
Poliklinik Sayısı	34 Adet
Ameliyathane Sayısı	6 Adet
7 numaralı Bina:	
Proje İnşaat Alanı	8.354 m ²
Proje Kat Sayısı	Bodrum + Zemin + 5 Kat
Toplam Yatak Sayısı	123 Adet
Hasta Yatak Sayısı	96 Adet
Yoğun Bakım Yatak Sayısı	27 Adet
Ameliyathane Sayısı	8 Adet
9 numaralı Bina:	
Proje İnşaat Alanı	3.581 m ²
Proje Kat Sayısı	Bodrum + Zemin + 3 Kat
Toplam Yatak Sayısı	60 Adet
Hasta Yatak Sayısı	60 Adet

Hırvatistan'ın başkenti Zagreb şehrinde bulunan The Sisters of Mercy Hastanesi'nin depreme karşı güçlendirilmesi işine Akfen İnşaat, Dost İnşaat ile beraber 2022 yılında 44.9 milyon Avro teklif vermiş ve en avantajlı teklif olarak ihaleyi kazanmıştır. Kasım 2022'de sözleşme imzalanarak, %60 Şirket ve %40 Dost İnşaat birlikteliğiyle ("Teklif Veren Grup") söz konusu projenin yapımına başlamıştır. Teklif Veren Grup tarafından İşveren'e sunulan 13 Haziran 2024 tarihli talep yazısına istinaden proje sözleşmesi tahtında yapılan ödemelerin tamamı İşveren tarafından Akfen İnşaat'ın Hırvatistan şubesinin hesabına yapılmaya başlanmıştır. Teklif Veren Grup tarafından ayrıca İdare'ye Teklif Veren Grup'un proje sözleşmesindeki oranlarının değiştirilmesi için başvuruda bulunulmuştur.

Proje, Haziran 2023'e kadar Avrupa Birliği Dayanışma Fonu ve güncel durumda da Ulusal İyileşme ve Dayanıklılık Planı ve Hırvatistan Hükümeti Sağlık Bakanlığı Ulusal Bütçesi tarafından fonlanmıştır.

Projenin kapsamı The Sisters of Mercy Hastanesinde bulunan 6 farklı binanın depreme karşı güçlendirme yapılması işinin tasarımı ve yapımıdır. Buna göre proje kapsamındaki binaların yer tesliminden itibaren ilk 6 ay boyunca tasarım ve güçlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiş olup, geri kalan yapım süresi boyunca ise hastanenin diğer yapım işleri ifa edilecektir.

Proje kapsamındaki, 6 binadan yığma bina tipinde yapılan 4 tanesinde betonarme taşıyıcı sistemleri çerçevesi perde duvar-kolon-kiriş sistemi ile kurulacak olup geriye kalan 2 binada ise güçlendirme maliyeti yeniden yapım maliyetine eşit olması sebebiyle işveren teklifiyle, yeni tasarımı yapıp tekrar inşa edilecektir. The Sisters of Mercy Hastanesi Projesi'nin hastane binalarında yapılan duvar döşeme güçlendirmeleri 4. Seviye güçlendirme esasına göre tasarlanmış olup, olası depremler sırasında ve sonrasında tüm operasyonel faaliyetlerini devam ettirmesi hedeflenmiştir.

Kasım 2022'de imzalanan sözleşmeden bu yana yeni yapılacak olan 2 binanın yıkımı gerçekleştirilmiş 1 adet binanın da kaba inşaatı tamamlanmış olup, ince işleri devam etmektedir. Diğer binada ise yıkım işleri gerçekleştirilmiş olup, kazı hafriyat işleri tamamlanmış, temel imalatları devam etmektedir. İşbu İzahname tarihi itibarıyla, betonarme çerçeve sistemi ile güçlendirilecek olan 4 binanın üçünde güçlendirme işleri tamamlanmış olup, elektrik ve mekanik işlere ve akabinde cephe yenileme ve ince işlere başlanmıştır. Geriye kalan tek binada ise güçlendirme işleri devam etmektedir.

İşbu rapor tarihi itibarıyla işin fiziksel ilerleme oranı %35,49 seviyesindedir.

2. İskenderun Devlet Hastanesi

Teknik Özellikler	
Proje Arsa Alanı	129.580,22 m ²
Proje İnşaat Alanı	132.396,25 m ²
Proje Peyzaj Alanı	25.600 m ²
Proje Kat Sayısı	2Bodrum + Alt Zemin + Üst Zemin + 5 Kat
Otopark Sayısı	1600 adet
Toplam İzolatör Sayısı	444 adet
Toplam Yatak Sayısı	600 Yatak
Hasta Yatak Sayısı	468 Yatak
Yoğun Bakım Yatak Sayısı	132 Yatak
Poliklinik Sayısı	200 adet
Ameliyathane Sayısı	27 adet
Doğum Odası Sayısı	11 adet + 1 adet suda doğum odası
Röntgen Sayısı	12 adet
Tomografi Sayısı	2 adet
MR Sayısı	1 adet
Kemoterapi Koltuk Sayısı	15 adet
Diyaliz Koltuk Sayısı	30 adet
FTR Box Sayısı	40 adet

İskenderun Devlet Hastanesi'nin yapım işine ilişkin olarak 27.03.2023 tarihinde yapılan ihale sonucunda Akfen İnşaat - Dost İnşaat Adi Ortaklığı 2.289.966.419,88 TL bedelle en düşük teklifi vererek ihaleyi kazanmıştır. Ortaklık işbu İzahname tarihi itibarıyla %99,99 Akfen İnşaat, %0,01 Dost İnşaat şeklindedir. T.C. Sağlık Bakanlığı ile 06.04.2023 tarihinde noter huzurunda birim fiyat olarak sözleşme imzalanmıştır.

Projenin arsa alanı 129.580,22 m² olup, inşaat alanı 132.396,25 m²'dir. İş süresi 550 gün olarak belirlenmiş olup, öngörülen yapım maliyeti 2.289.966.419,88 TL'dir (KDV Hariç).

İskenderun Devlet Hastanesi bünyesinde KVC merkezi, anjiyografi, yanık merkezi, hiperbarik oksijen ünitesi, uyku laboratuvarı, girişimsel endoskopi, transfüzyon merkezi, mikrobiyoloji laboratuvarı, biyokimya laboratuvarı, ileri patoloji laboratuvarı, hematoloji laboratuvarı ve diyabet merkezi gibi gelişmiş tıbbi teknik ve tedavilerin uygulanacağı üniteler bulunmaktadır.

İskenderun Devlet Hastanesi'nde, her bir kolonun altına yerleştirilen deprem izolatörleri bölgede 2475 yıllık gerçekleşmiş deprem kayıtlarına dayanacak şekilde tasarlanmaktadır. Bu izolatörlerin kullanım amacı deprem etkisinin maksimum seviyede sönlümlendirilmesi ve hastanenin operasyonel işleyişinin aksamamasıdır.

İşbu rapor tarihi itibarıyla, Mart 2023 tarihinde imzalanan sözleşmeden bu yana hastanenin zemin etüt çalışması yapılmış ve tasarım süreci başlatılmıştır. Tasarım süreci devam ederken aynı zamanda sahada mobilizasyon çalışmalarına başlanmıştır ve hafriyat işleri devam etmektedir.

3. Amasya Devlet Hastanesi

Teknik Özellikler	
Proje Arsa Alanı	103.129,62 m ²
Proje İnşaat Alanı	156.366,00 m ²
Proje Peyzaj Alanı	41.715 m ²
Proje Kat Sayısı	Bodrum + Zemin + 6 Kat
Otopark Sayısı	1600 Adet
Toplam İzolatör Sayısı	384 adet
Toplam Yatak Sayısı	600 Yatak
Hasta Yatak Sayısı	472 Yatak
Yoğun Bakım Yatak Sayısı	128 Yatak
Poliklinik Sayısı	205 adet
Ameliyathane Sayısı	26 adet
Doğum Odası Sayısı	8 adet + 1 adet suda doğum odası
Röntgen Sayısı	8 adet
Tomografi Sayısı	2 adet

MR Sayısı	1 adet
Kemoterapi Koltuk Sayısı	14 adet
Diyaliz Koltuk Sayısı	22 adet
FTR Box Sayısı	18 adet

08.05.2023 tarihinde yapılan ihale sonucunda Akfen İnşaat-Dost İnşaat Amasya Devlet Hastanesi Yapım İşİ Adi Ortaklığı 2.730.000.000,00 TL bedelle en düşük teklifi vererek ihaleyi kazanmıştır. Ortaklık işbu İzahname tarihi itibarıyla %99,99 Akfen İnşaat, %0,01 Dost İnşaat şeklindedir.

Amasya Devlet Hastanesi'nin yapım işİne ilişkin olarak Sağlık Bakanlığı ile 20.06.2023 tarihinde noter huzurunda sözleşme imzalanmıştır. Projenin arsa alanı 103.129,62 m² olup, inşaat alanı 156.366,00 m²'dir. İş süresi 1.000 gün olarak belirlenmiş olup, öngörülen yapım maliyeti KDV hariç 2.730.000.000,00 TL'dir.

Amasya Devlet Hastanesi bünyesinde KVC merkezi, perinatal merkez, anjiyografi, yanık ünitesi, hiperbarik oksijen ünitesi, yardımcı üreme teknikleri merkezi, girişimsel endoskopi, transfüzyon merkezi, mikrobiyoloji laboratuvarı, biyokimya laboratuvarı, ileri patoloji laboratuvarı, hematoloji laboratuvarı ve diyabet merkezi gibi gelişmiş tıbbi teknik ve tedavilerin uygulanacağı üniteler bulunmaktadır.

Amasya Devlet Hastanesi'nde, her bir kolonun altına yerleştirilen deprem izolatörleri bölgede 2475 yıllık gerçekleşmiş deprem kayıtlarına dayanacak şekilde tasarlanmaktadır. Bu izolatörlerin kullanım amacı deprem etkisinin maksimum seviyede sönümlendirilmesi ve hastanenin operasyonel işleyişinin aksamamasıdır.

İşbu rapor tarihi itibarıyla, Mayıs 2023 tarihinde imzalanan sözleşmeden bu yana hastanenin zemin etüt çalışması yapılmış ve tasarım süreci başlatılmıştır. Tasarım süreci devam ederken aynı zamanda sahada mobilizasyon çalışmalarına başlanmış ve hafriyat işleri ile birlikte zemin iyileştirme kazık işleri %90 seviyesinde olup temel betonarme işleri başlatılmıştır.

4. Hatay Acil Durum Hastaneleri

Teknik Özellikler	
3 Hastane Toplam İnşaat Alanı	40.850,00 m ²
1 Hastane Toplam İnşaat Alanı	13.600,00 m ²
3 Hastane Toplam Peyzaj Alanı	61.300 m ²
Proje Kat Sayısı	Zemin + 1 Kat
Otopark Sayısı	150 Adet
Toplam Yatak Sayısı	70 Yatak
Hasta Yatak Sayısı	50 Yatak
Yoğun Bakım Yatak Sayısı	20 Yatak
Poliklinik Sayısı	20 adet
Ameliyathane Sayısı	4 adet
Röntgen Sayısı	2 adet
Tomografi Sayısı	1 adet
Diyaliz Koltuk Sayısı	8 adet

18.09.2023 tarihinde yapılan ihale sonucunda Hatay İli, Altınözü, Erzin, Payas İlçeleri Acil Durum Hastaneleri Yapım İşİne ait ihale Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş., Dost İnşaat ve Proje Yönetimi A.Ş. İş Ortaklığı'nda kalmıştır. Ortaklık işbu İzahname tarihi itibarıyla %99,99 Akfen İnşaat, %0,01 Dost İnşaat şeklindedir.

Hatay Acil Durum Hastaneleri yapım işİne ilişkin olarak 3 hastane için toplam inşaat alanı 40.850,00 m²'dir. İşin süresi 150 gün olarak belirlenmiş olup, öngörülen yapım maliyeti KDV hariç 1.814.000.000,00 TL'dir.

Hatay Acil Durum Hastaneleri, 3 ayrı hastane yapısından oluşmaktadır. Her bir hastane tip proje olup, hızlı yapılması adına çelik konstrüksiyon ile inşa edilmektedir. Her bir hastane bünyesinde günümüz hastane standartlarına uygun sterilizasyon, laboratuvar, evde sağlık, endoskopi, görüntüleme merkezi, diyaliz birimleri bulunmaktadır.

İşbu rapor tarihi itibarıyla,

Payas İlçesinde yer alan projenin fiziksel ilerleme oranı %99 seviyesindedir. İnşai işlemler tamamlanmış olup Geçici Kabul süreci 06.06.2024 tarihi itibarıyla tamamlanmıştır.

Altınözü İlçesinde yer alan projenin fiziksel ilerleme oranı %99 seviyesindedir. İnşai işlemler tamamlanmış olup Geçici Kabul onay süreci devam etmektedir.

Erzin İlçesinde yer alan projenin fiziksel ilerleme oranı %99 seviyesindedir. Hafriyat, betonarme, yapısal çelik imalatları tamamlanmıştır. İnşai işlemler tamamlanmış olup Geçici Kabul onay süreci devam etmektedir.

5. Yalıkavak Loft Projesi

Akfen GYO'nun maliyet artı kâr modeli ile işveren konumunda yer aldığı Bodrum'un Yalıkavak ilçesinde alınan ve yasal tüm izin ve süreçlerden geçmiş 22.197 m²'lik alanın üstüne, 5.655 m² kapalı alana sahip bir lüks konut projesi olarak tasarlanan Yalıkavak Loft Projesi, Aralık 2022'de başlamıştır.

Arazinin şartlarından faydalanarak deniz manzarasını her noktadan görecek şekilde, arazinin kademelendirmesi üzerine tasarlanmış 29 adet havuzlu lüks villadan oluşan projenin yapım maliyeti yaklaşık 40,7 milyon ABD Doları seviyesindedir.

Yalıkavak Loft Projesi'nde daha önce Bodrum Loft Projesi'nde Dünya Mimarlık Festivali 2017 "Turizm Yatırımları Proje" kategorisinde ödül alan Tabanlıoğlu Mimarlık ile çalışılmaktadır.

Topoğrafya ve bölgenin doğası, güneşe, rüzgârlara göre konumu, var olan ağaçlar, bitki ve yeşilliklerle birlikte Türkiye'nin güneyindeki yazlık tesis projelerinin ihtiyaç programı da, uluslararası üst düzey standartlar hedefleyen projenin rasyonel bileşenlerini oluşturmaktadır.

Açık, yarı açık ve kapalı alanların iç içe geçerek oluşturduğu geçişken mekânlar Akdeniz iklimine ve değişen iklim koşullarına cevap veren bir yapılanma sağlamaktadır. Sahada inşaat sırasında kazılan taşlar, cephelerde, yaya yürüyüş yollarında, istinat duvarlarında ve yapısal elemanlarda yeniden kullanılması planlanmaktadır.

Projede doğa dostu, sürdürülebilir ve arazinin ekolojisine uygun üst düzey standart kalitesine sahip malzemeler kullanılarak insanlara yaşam alanı sunulması hedeflenmektedir.

İşbu Rapor tarihi itibarıyla işin fiziksel ilerleme oranı %57 seviyesindedir. Projede hafriyat işleri %93 oranında tamamlanmış olup taş duvar, betonarme, altyapı, elektrik, mekanik ve ince işleri devam etmektedir.

6. Kıyıkışlacık Projesi

Akfen GYO'nun %100 bağlı ortaklığı Gökliman Yatırım İnşaat Turizm ve Jeotermal Ticaret A.Ş. ile imzaladığı 02.01.2024 tarihli maliyet artı kâr yapısını içeren sözleşme kapsamında Kıyıkışlacık Projesinin yapım işini Akfen İnşaat üstlenmiştir.

Muğla İli, Milas İlçesi, Kıyıkışlacık Mevkii, 310 Ada 1 Parsel üzerinde yer alan yaklaşık 52.025 m² alan üzerinde yapımı planlanan ve toplamda yaklaşık 54.797 m² brüt inşaat alanına sahip olması öngörülen, güncel projede 37 bloklu turizm tesis alanı ve havuzlu günübürlük tesis alanları olarak çalışmalarına devam eden proje için zemin etüt çalışmaları tamamlanmış olup buna paralel tasarım işleri devam etmektedir.

Proje kapsamında 43,055.50 m² apart otel inşaat alanı, 4,980.00 m² sığınak - teknik alan, 4,262.00 m² sosyal donatı alanı bulunmaktadır. Bu dağılımda 1,300.00 m² teknik bina, 1,200.00 m² sosyal alan bodrum katlar şeklinde planlanan proje 54,797 m² toplam brüt inşaat alanına sahip olacaktır.

Apartment ünite kapasitesi 464 (47 adet "3+1", 79 adet "2+1", 238 adet "1+1" ve 65 adet "1+0") olan projede 35 oda (35 yatak) kapasiteli apart otel bulunması öngörülürken tercihlili turizm tesis alanı 30,714.54 m² ve günübürlük tesis alanı 21,310.61 m² parsel alanlarında olacak şekilde planlanmıştır.

Projenin yaklaşık yapım maliyeti 117,5 milyon ABD Doları seviyesinde öngörülmektedir.

3. Sektörel Bilgiler

Şirket, sağlık, inşaat, yurt ve gayrimenkul sektörlerini içeren farklı sektörlerde faaliyet göstermekte olup; bunlardan sağlık ve inşaat sektörleri Şirket'in finansal büyüklüğündeki payı dikkate alındığında daha fazla öne çıkmaktadır.

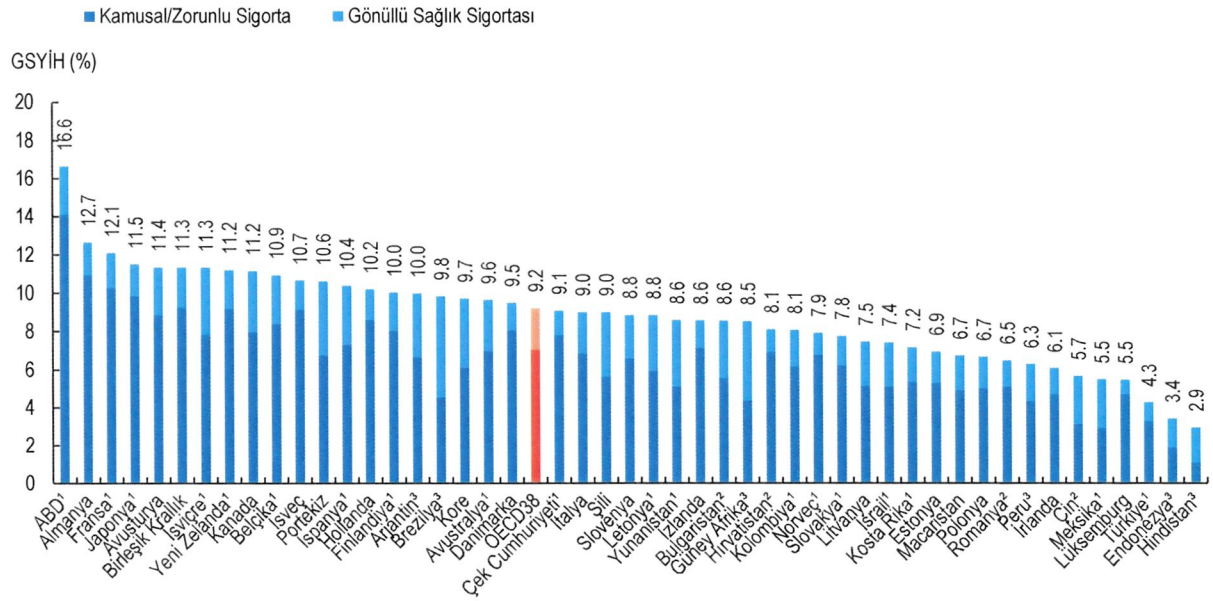
Sağlık Sektörü

Dünya Sağlık Sektörü

Sağlık sektörü finansal anlamda zorluk yaşayan bir sektör olup, devletler için ciddi kaynak ayırma gerektirmektedir.

2019 yılında, Covid-19 pandemisi öncesi dönemde, OECD ülkeleri sağlık harcamalarına ortalama GSYİH'larının yaklaşık %8,8'ini ayırmaktaydı; ancak 2021 yılında bu oran %9,7'ye yükselmiştir.

ABD, 2021 yılında GSYİH'sının %17,4'ünü ve 2022 yılında ise %16,6'sını ayırarak GSYİH'ya oranla en fazla sağlık harcaması gerçekleştiren ülke olmuştur. ABD'nin ardından GSYİH'ya oranla en fazla kaynak ayıran ülke Almanya olmuştur. Almanya, 2021 yılında GSYİH'sının %12,9'unu ve 2022 yılında ise %12,7'sini sağlık harcamalarına ayırmıştır. Türkiye ve diğer gelişen ülkelerde GSYİH'ya oranla ayrılmış olan kaynaklar daha kısıtlıdır. Türkiye, 2021 yılında GSYİH'sının %4,6'sını ve 2022 yılında ise %4,3'ünü ayırmıştır (Kaynak: OECD, <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SHA>).



Dipnot: 1: OECD 2022 tahminidir, 2: OECD 2021 tahminidir, 3: OECD 2020 tahminidir

Kişi başına düşen ortalama sağlık harcamasının OECD ülkelerinde yıllık 5.000 ABD Doları seviyelerindeyken, ABD'de bu tutar, 12.555 ABD Doları seviyelerindedir. Türkiye'de ise kişi başına düşen ortalama sağlık harcaması tutarı, 1.828 ABD Doları seviyesindedir (Kaynak: OECD, <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SHA>).

2021 yılı OECD verileri baz alındığında İsviçre en yüksek sağlık hizmeti fiyatlarına sahip olan ülke ve Türkiye de en düşük sağlık hizmeti fiyatına sahip ülkedir. Türkiye sağlık hizmetleri fiyatı, OECD ortalamasının %18'ine tekabül etmektedir (Kaynak: OECD, <https://stat.link/uh51am>).

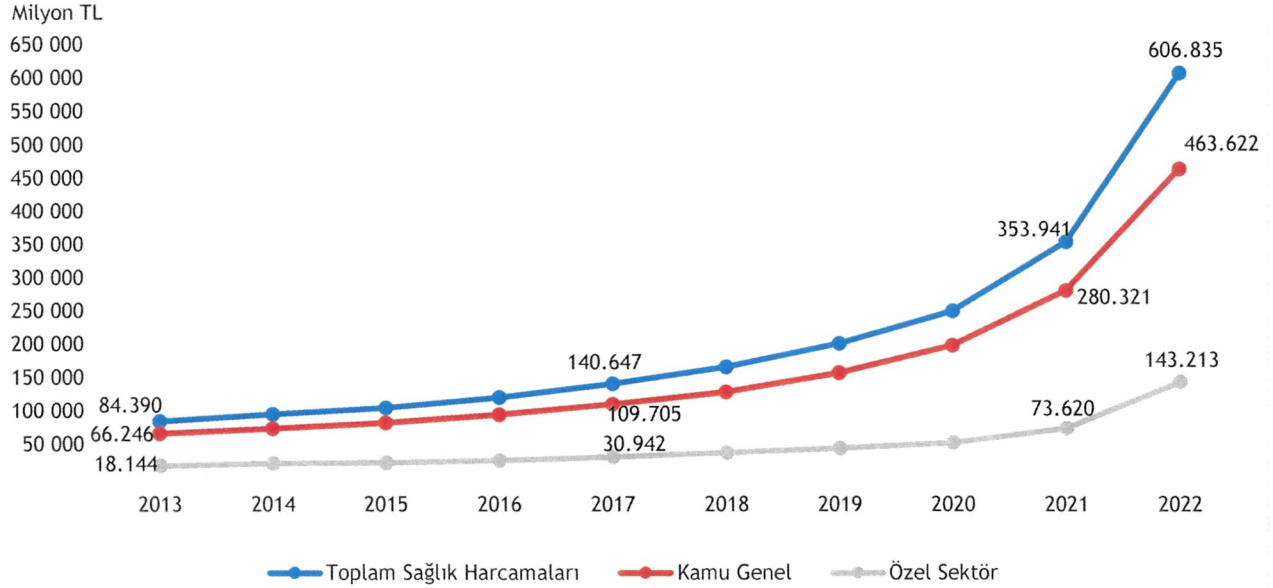


Dipnot: Hastaneler için, KÖİ'ler, genellikle tıbbi ve tıbbi olmayan personel maaşları kullanılarak tahmin edilmektedir (girdi yöntemi). Kore için güncellenmiş sağlık fiyatlarıyla ilgili veri bulunmamaktadır.

Türkiye'de Sağlık Sektörü

TÜİK verilerine göre toplam sağlık harcaması 2022 yılında bir önceki yıla göre %71,5 oranında artarak yaklaşık 606,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu harcamanın 463,5 milyar TL'si kamu tarafından gerçekleştirilmiş olup, 143,3 milyar TL'lik kısmı özel sektör tarafından gerçekleştirilmiştir.

Sağlık Harcamaları (2013-2022)



(Kaynak: TÜİK, Sağlık Harcamaları İstatistikleri, 2022, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Sağlık-Harcamaları-İstatistikleri-2022-49676#:~:text=T%C3%9C%C4%B0K%20Kurumsal&text=Toplam%20sa%C4%9Fl%C4%B1k%20harcamas%C4%B1%202022%20y%C4%B1l%C4%B1nda,milyon%20TL%20olarak%20tahmin%20edildi.>)

Kamu ve özel sektör sağlık harcamalarının detaylı kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

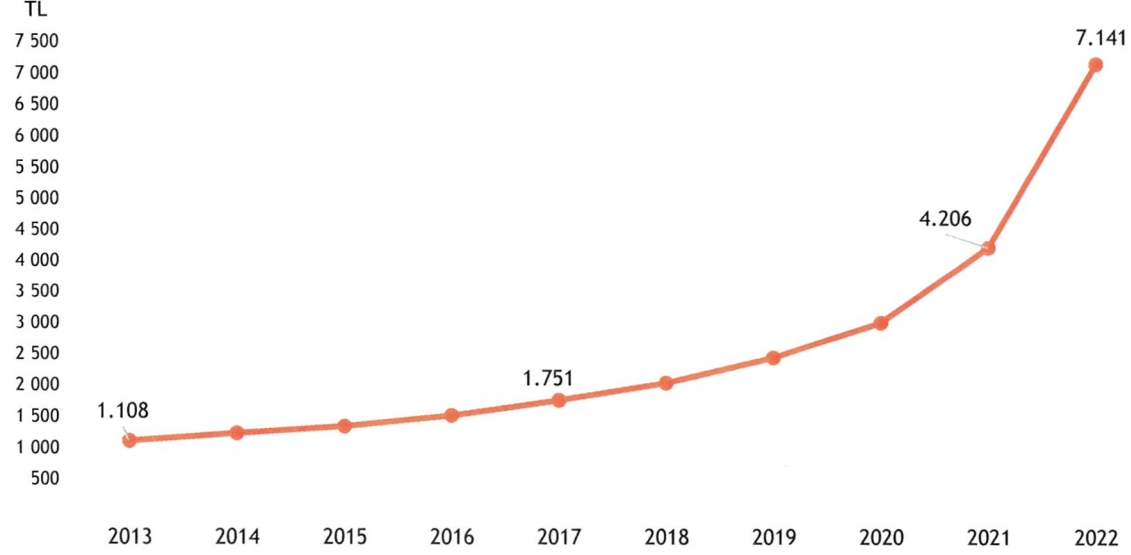
Genel Devlet ve Özel Sektöre Göre Toplam Sağlık Harcaması (2021 ve 2022)				
(milyon TL)	2021	Pay (%)	2022	Pay (%)
Toplam Sağlık Harcaması	353.941	100	606.835	100
Genel devlet	280.220	79,2	463.516	76,4
Merkezi devlet	111.180	31,4	191.862	31,6
Mahalli idareler	1.975	0,6	3.668	0,6

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akat Mah. Etiler/Beşiktaş/İstanbul
 F-2/A Blok No:18 Beşiktaş/34335 İSTANBUL
 Tel: (0212) 352 05 77 Fax: (0212) 352 31 20
 www.vakifyatirim.com.tr
 İstanbul Ticaret Sicil No: 357223
 Boğaziçi Kurumlar Y.D. 222 005 8359
 Mersis No: 0-9220-0583-5900017

Genel Devlet ve Özel Sektöre Göre Toplam Sağlık Harcaması (2021 ve 2022)				
(milyon TL)	2021	Pay (%)	2022	Pay (%)
Sosyal Güvenlik Kurumu	167.065	47,2	267.986	44,2
Özel sektör	73.721	20,8	143.319	23,6
Hanehalkları	56.342	15,9	112.018	18,5
Diğer	17.380	4,9	31.301	5,2

(Kaynak: TÜİK, Sağlık Harcamaları İstatistikleri, 2022, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Sağlık-Harcamaları-İstatistikleri-2022-49676#:~:text=T%C3%9C%C4%B0K%20Kurumsal&text=Toplam%20sa%C4%9Fl%C4%B1k%20harcamas%C4%B1%202022%20y%C4%B1%C4%B1nda,milyon%20TL%20olarak%20tahmin%20edildi.>)

Kişi Başına Düşen Sağlık Harcaması, 2013-2022



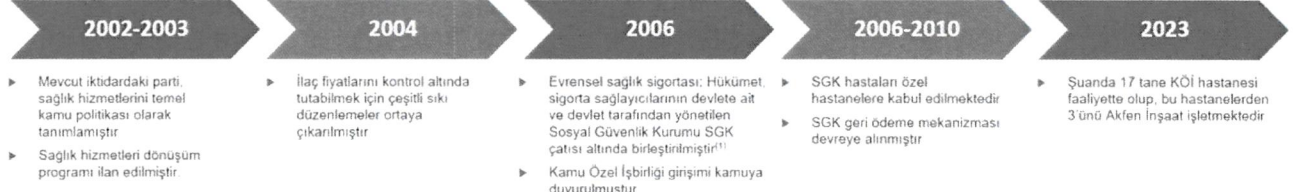
Kişi başına sağlık harcaması bir önceki yıla oranla %69,8 artışla 7.141 TL olmuştur.

(Kaynak: TÜİK, Sağlık Harcamaları İstatistikleri, 2022, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Sağlık-Harcamaları-İstatistikleri-2022-49676#:~:text=T%C3%9C%C4%B0K%20Kurumsal&text=Toplam%20sa%C4%9Fl%C4%B1k%20harcamas%C4%B1%202022%20y%C4%B1%C4%B1nda,milyon%20TL%20olarak%20tahmin%20edildi.>)

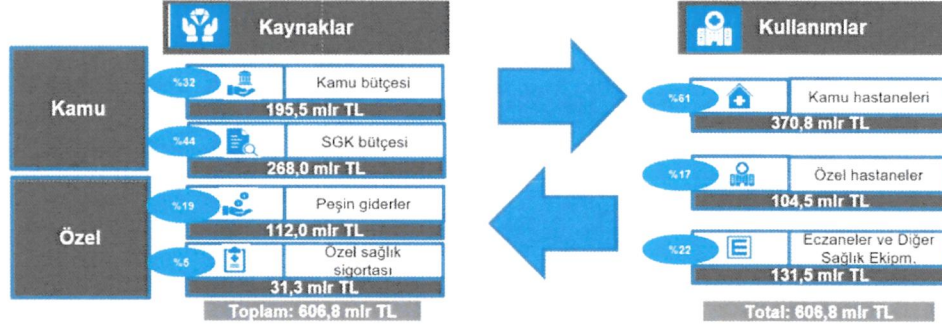
Türkiye’de sağlık sektörüne dair dönüşüm programındaki önemli noktalar ve kaynak ve kullanım mekanizması aşağıdaki tabloda açıklanmıştır.

Sağlık hizmetleri, Türkiye’de 2000’lerin başından bu yana temel kamu politikasının merkezinde yer almaktadır

Sağlık Hizmetleri Dönüşüm Programı Zaman Çizelgesinde Önemli Noktalar



Türk sağlık sektöründe kaynaklar ve fonların kullanımı



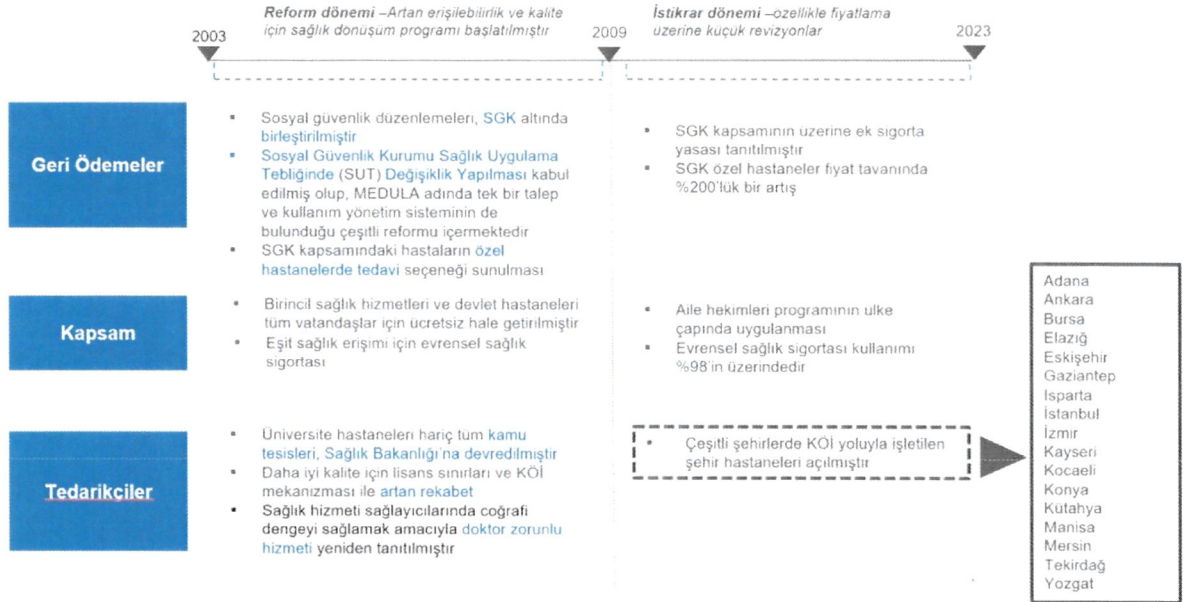
Kaynak: ISS Reports, Tuzlak Ministry of Health
(1) Sosyal Güvenlik Kurumu

Kaynak: SGK Raporları, TÜİK, Sağlık Bakanlığı verileri

(04) Sosyal Güvenlik Kurumu

Türkiye’de sağlık sektörü ile ilgili son 20 yılda birçok düzenleme yapılmıştır. Sağlık dönüşüm programı ile ilgili düzenlemeler aşağıda açıklanmıştır.

2009’dan beri özel tedarikçiler için istikrarlı bir düzenleyici ortam bulunmaktadır



Aşağıdaki grafiklere göre Türkiye’de hastane sayısı 2002 yılında 1.095 olup, 2023 yılında bu sayı 1.566’ya yükselmiştir. 2002 yılında özel hastane sayısı 271 iken, bu sayı 2023 yılı itibarıyla 565 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, 2002 yılında yatarak tedavi gören hasta sayısı 5,5 milyon iken, 2022 yılında bu sayı 13,3 milyon olarak gerçekleşmiştir.

Nitelikli yatak sayısı 2002 yılında 18.934 iken, 2023 yılında ise 179.597 olarak gerçekleşerek sağlıkta dönüşüm hareketini yansıtmıştır. Gelişen sağlık sistemi ile yıllık bazda gerçekleşen cerrahi işlem

sayısında da büyük bir artış gözlemlenmiştir. 2002 yılında 1,6 milyon kişi cerrahi işlem yaptırmışken, bu sayı 2022 yılında 5,8 milyon olarak gerçekleşmiştir.

Sağlık hizmetine erişim, başlangıçta mevcut özel hastane yapısının kullanılmasıyla sağlanmıştır

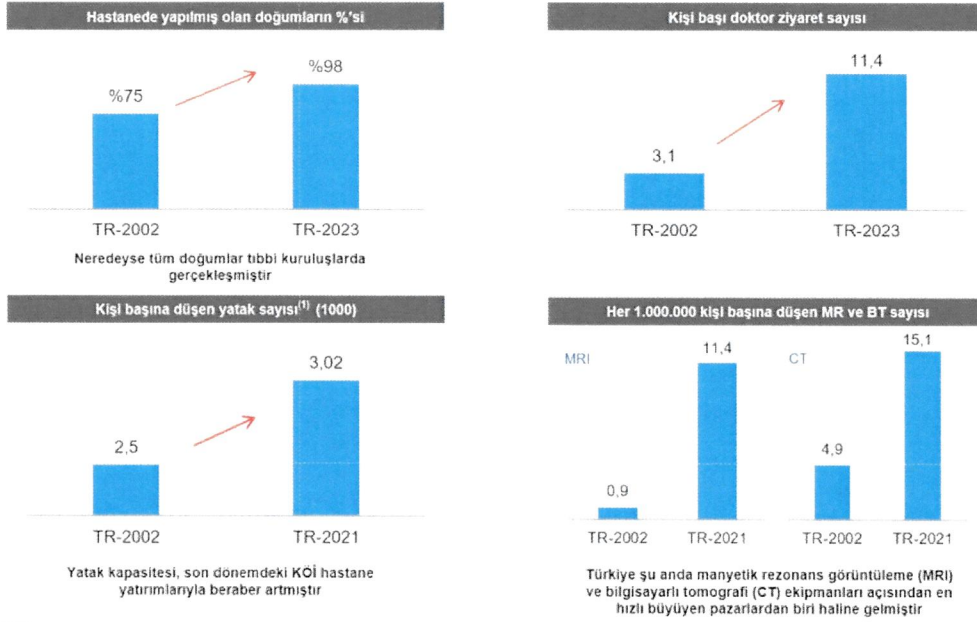


(Kaynak: Sağlık Bakanlığı, Sağlık İstatistikleri Yıllığı 2022, <https://dosyasb.saglik.gov.tr/Eklenti/48054/0/siy202205042024pdf.pdf>)

(Kaynak: Sağlık Bakanlığı, Sağlık İstatistikleri Yıllığı 2023 Haber Bülteni, <https://dosyamerkez.saglik.gov.tr/Eklenti/49429/0/haber-bulteni-2023-30092024pdf.pdf>)

Gelişen sağlık sistemi ile hastanede yapılmış olan doğum yüzdelerinde, kişi başı doktor ziyaret sayısında, kişi başına düşen yatak sayısında ve tıbbi ekipman sayısında büyük artışlar gözlemlenmiştir. 2002 yılında doğumların %75'i hastanede gerçekleşirken, bu oran 2023 yılında %97,5'e yükselmiştir. Kişi başı doktor ziyaret sayısı 2002 yılında 3,1 iken, 2023 yılında bu sayı 11,4'e yükselmiştir. KÖİ hastanelerinin devreye girmesiyle birlikte yatak kapasitesindeki artış ivmelenmiştir. 2002 yılında 1.000 kişiye 2,5 yatak düşerken, 2021 yılında 1.000 kişiye düşen yatak sayısı 3,0'e yükselmiştir. 1.000.000 kişiye düşen manyetik rezonans görüntüleme cihazı 2002 yılında 0,9 iken, 2021 yılında 11,4'e yükselmiştir. Aynı zamanda 1.000.000 kişiye düşen bilgisayarlı tomografi sayısı 2002 yılında 4,9 iken, 2021 yılında 15,1'e yükselmiştir.

Devam eden yatırımların sonucunda uluslararası düzeyde sağlık hizmetlerine erişim sağlanmıştır



SKaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, Sağlık Bakanlığı, Sağlık İstatistikleri Yıllığı 2022, <https://dosyasb.saglik.gov.tr/Eklenti/48054/0/siy202205042024pdf.pdf>

(Kaynak: Sağlık Bakanlığı, Sağlık İstatistikleri Yıllığı 2022, <https://dosyamerkez.saglik.gov.tr/Eklenti/49429/0/haber-bulteni-2023-30092024pdf.pdf>)

(Kaynak: OECD, <https://data.oecd.org/healthqt/hospital-beds.htm>)

(Kaynak: OECD, <https://data.oecd.org/healthqt/magnetic-resonance-imaging-mri-units.htm#indicator-chart>)

(Kaynak: OECD, <https://data.oecd.org/healthqt/computed-tomography-ct-scanners.htm#indicator-chart>)

KÖİ Modeli

Genel anlamda KÖİ bir sözleşmeye dayalı olarak, yatırım ve hizmetlerin, projeye yönelik maliyet, risk ve getirilerinin, kamu ve özel sektör arasında paylaşılması yoluyla gerçekleştirilmesini ifade etmektedir.

Kamu kaynaklarının yeterli olmaması ve bu kaynakların kısılması ya da bu kaynakların gelir getirmeyen kamu hizmetlerine yönelmesi üzerine KÖİ yöntemi yatırımlara finansman sağlanması bakımından yaygınlaşmıştır. Günümüzde altyapı yatırımları, yatırımlara ayrılan geleneksel kamu fonlarının büyük bir kısmını tüketmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin altyapı yatırımlarını gerçekleştirmek için gerekli finansman ihtiyacı, son yıllarda kullanımı yaygınlaşan KÖİ'ye olan ilgiyi artırmaktadır. Kamu bu yolla en azından mali imkansızlıklar nedeniyle gerçekleştiremediği yatırımların yapılmasının yolunu açmaktadır.

KÖİ modelleri 4 (dört) farklı yöntemde hayat bulmaktadır. Bu yöntemler:

- Yap-İşlet,
- Yap-İşlet-Devret,
- Yap Kirala-Devret,
- İşletme Hakkı Devri'dir.

KÖİ modeli başlangıçta, ülkelerin altyapı yatırımlarının karşılanması için ihtiyaç duyulan finansmanı sağlamak üzere başvurulan bir yol olarak görülürken, günümüzde özel sektörün verimli işletmecilik becerilerinden yararlanılacağı, kamunun ise yatırımların koordinasyonu, genel planlama, denetleme ve politika belirleme gibi alanlarda odaklaşmasının sağlanacağı bir model olarak kabul edilmektedir.

Ülkemizde, 1986 yılında enerji projeleriyle birlikte KÖİ modelleri yatırımlarda kullanılmaya başlanmış olup, 2011 yılı sonu itibarıyla Yap-İşlet, Yap-İşlet-Devret, Yap Kirala ve İşletme Hakkı Devri modelleriyle 8 farklı sektörde toplam 134 projenin uygulama sözleşmesi imzalanmıştır. 1986 yılında atılan KÖİ adımları 2003 yılı ve sonrasında ciddi artışlar olduğu gözlemlenmiş ve yatırımlar hız kazanmıştır.

KÖİ modelini klasik yöntemlerden ayıran en önemli özellik, özel sektör ile işbirliğinin sadece inşaat aşamasında değil işletme aşamasında da devam etmesi ve özel sektör inşaat ve işletme sinerjisinin oluşturulmasıdır. (Kaynak: <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/10/D%C3%BCnyada-ve-T%C3%BCrkiyede-Kamu-%C3%96zel-%C4%B0%C5%9Fbirli%C4%9Fi-Uygulamalar%C4%B1na-%C4%B0li%C5%9Fkin-Geli%C5%9Fmeler-2012.pdf>)

- Türkiye’de gerçekleştirilen KÖİ projelerinde 4 farklı KÖİ modeli kullanılmaktadır. Bu modeller arasında en çok kullanılanı 128 projeye Yap-İşlet-Devret iken, onu 121 projeye İşletme Hakkı Devri, 18 projeye Yap-Kirala-Devret ve 5 projeye Yap-İşlet modelleri takip etmektedir.
- KÖİ modeliyle gerçekleştirilen projelerin yatırım tutarlarının¹ sektörel dağılımına bakıldığında; 2024 yılı Eylül ayı fiyatlarıyla 34,36 milyar ABD Doları ile karayolu sektörünün ilk sırada olduğu görülmektedir. Havaalanları ise 25,09 milyar ABD Doları ile ikinci sıradadır. Bunu 22,31 milyar ABD Doları ile enerji sektörü takip etmektedir. Yap-Kirala-Devret modeliyle gerçekleştirilen sağlık projeleri 13,43 milyar ABD Doları ile dördüncü sıradadır.
- İşletme hakkı devri bedellerinin² sektörel dağılımına bakıldığında havaalanlarının 81,25 milyar ABD Doları ile (KDV dâhil, 2024 yılı Eylül ayı fiyatlarıyla) birinci sırada bulunduğu görülmektedir. Bunu 23,35 milyar ABD Doları ile enerji sektörü, 3,34 milyar ABD Doları ile limanlar ve 3,27 milyar ABD Doları ile yat limanları takip etmektedir.
- KÖİ iş modeliyle birçok sektörde yatırım yapılmış olup, bu iş modeliyle toplam sözleşme hacmi bazında en çok karayolu projelerine yatırım yapılmışken, sağlık sektörü yatırımları dördüncü sırada yer almaktadır. Karayolu projelerine toplamda yaklaşık 34,4 milyar ABD Doları tutarında yatırım yapılmış olup, sağlık projelerine ise yaklaşık 13,4 milyar ABD Doları tutarında yatırım yapılmıştır.

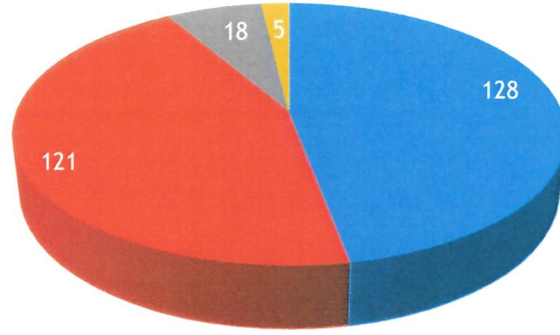
(Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/koi-gostergerleri/>)

Aşağıdaki grafikte bulunan proje sayılarının modellere göre dağılımı baz alındığında, en çok tercih edilen iş modeli yap-işlet-devret metodu olmuşken, en az tercih edilen iş modeli ise yap-işlet olarak gerçekleşmiştir.

¹ Yatırım Tutarı: YİD, İHD, YKD ve Yİ projelerinde, sözleşmedeki toplam yatırım tutarının sözleşme tarihindeki ABD Doları/TL değeri kullanılarak ABD Dolarına çevrilmesinden sonra, ABD aylık tüketici fiyat endeksi ile güncelleme tarihine getirilmesi sonucu elde edilen tutarı ifade eder.

² İHD Bedeli: İHD projelerinde (idarenin, mevcut kamu yatırımlarının işletilmesini bir bütün olarak veya kısmen, mülkiyet hakkı idarede kalmak kaydıyla bir işletme hakkı bedeli karşılığında belli süre ve şartlarla görevli şirkete devrettiği projelerde), sözleşmede belirlenen toplam işletme hakkı devri bedelinin, sözleşme tarihindeki ABD Doları/TL değeri kullanılarak ABD Dolarına çevrilmesinden sonra, ABD aylık tüketici fiyat endeksi ile güncelleme tarihine getirilmesi sonucu elde edilen tutarı ifade eder.

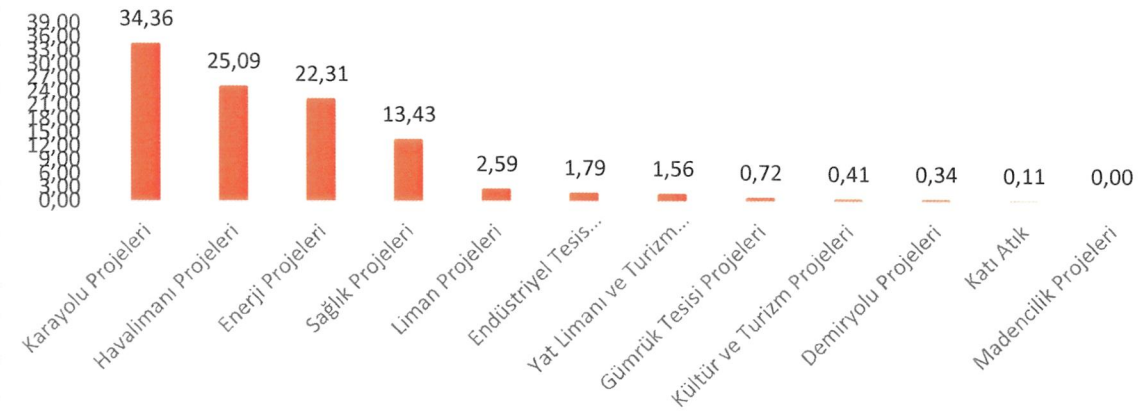
Proje Sayılarının Modellere Göre Dağılımı



■ Yap-İşlet-Devret ■ İşletme Hakkı Devri ■ Yap-Kirala-Devret ■ Yap-İşlet

(Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/koi-gostergeleri/>)

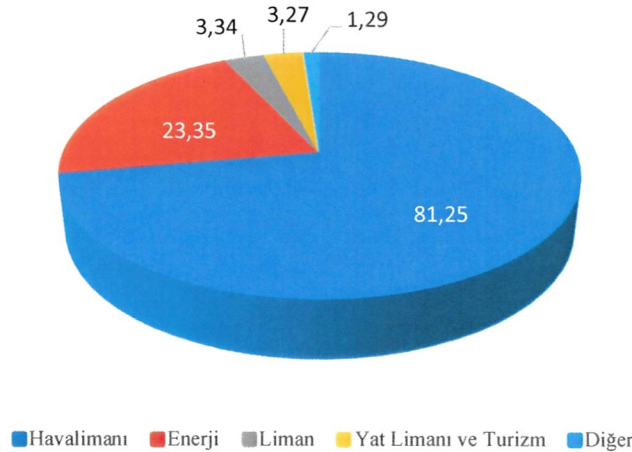
Yatırım Tutarlarının Sektörel Dağılımı (Milyar ABD\$, Eylül 2024)



(Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/koi-gostergeleri/>)

İşletme hakkı devri bedellerinin sektörel dağılımı aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

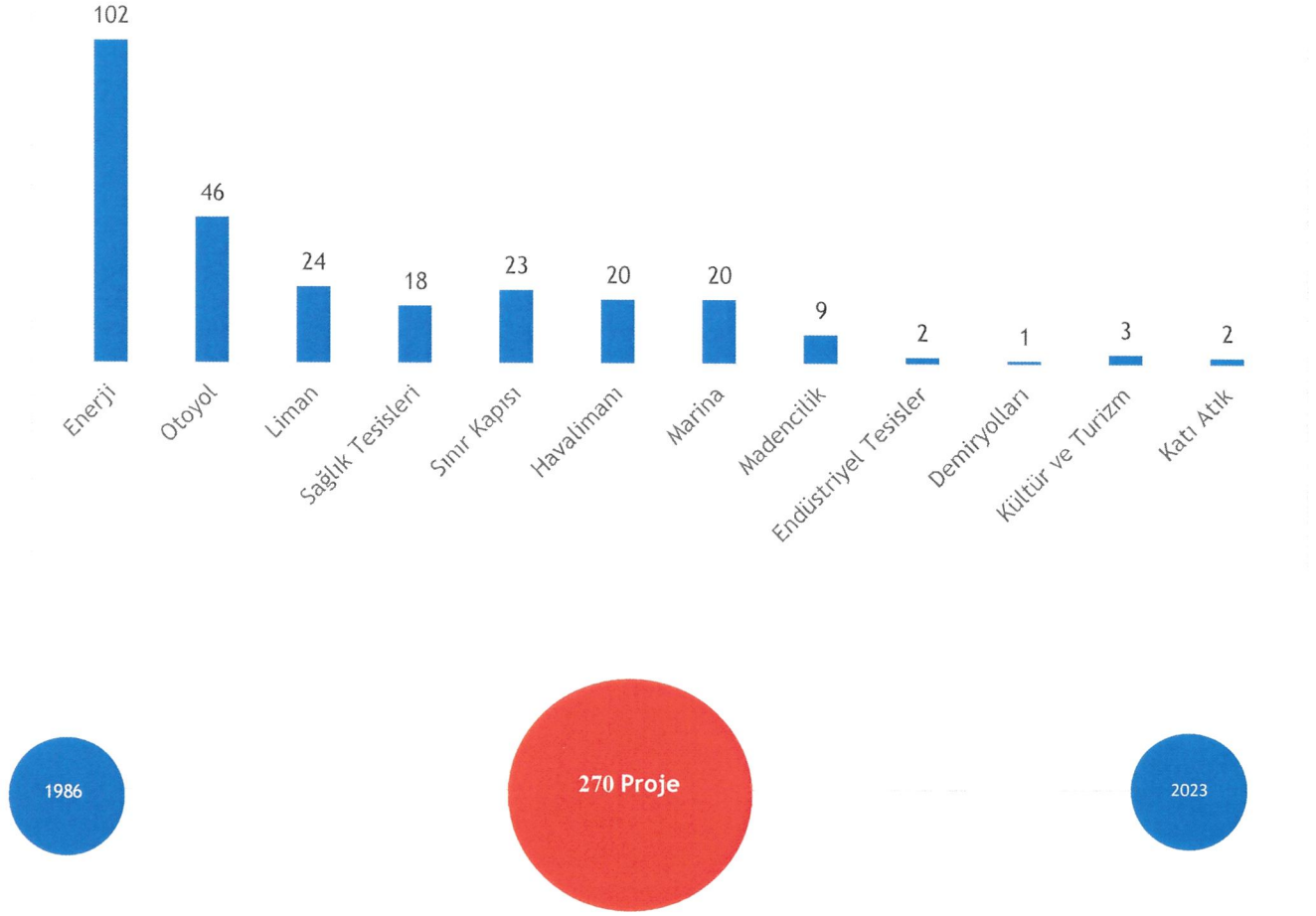
İşletme Hakkı Devri Bedellerinin Sektörel Dağılımı (Milyar ABD\$, Eylül 2024)



■ Havalimanı ■ Enerji ■ Liman ■ Yat Limanı ve Turizm ■ Diğer

(Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/koi-gostergerleri/>)

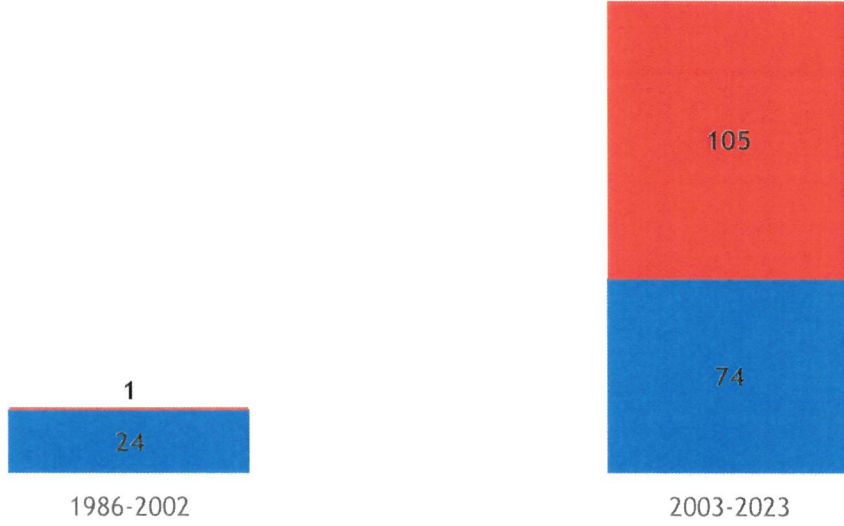
Kamu Özel İşbirliği modeliyle 1986 yılından 2023 yılına kadar toplamda 270 proje hayata geçirilmiş olup, projelerin dağılımı aşağıdaki grafikte yer almaktadır.



(Kaynak: <https://www.invest.gov.tr/tr/library/publications/lists/investpublications/altyapi-sektoru-raporu.pdf>)

Yapılan yatırım ve işletme devir hakkı tutarı KÖİ sözleşme sayılarındaki artıştan kaynaklı son 20 yılda büyük bir yükseliş göstermiştir.

■ Yatırım
■ Devir Hakkı



(Kaynak: <https://www.invest.gov.tr/tr/library/publications/lists/investpublications/altyapi-sektoru-raporu.pdf>)

Şehir Hastanelerinde KÖİ

Genel anlamda KÖİ bir sözleşmeye dayalı olarak, yatırım ve hizmetlerin, projeye yönelik maliyet, risk ve getirilerinin, kamu ve özel sektör arasında paylaşılması yoluyla gerçekleştirilmesini ifade etmektedir.

Bu model, Avrupa Birliği tarafından Yeşil Kitap'ta "kamu ile özel sektör arasında, bir altyapının finansmanı, yapımı, yenilenmesi, yönetimi, bakımı ve hizmetlerin sunumunu sağlamayı amaçlayan ortaklık" şeklinde tanımlanmıştır. Kamu hizmetlerinin uygulanması teknolojik yeniliklerle kolaylaşırken, hizmetlerin farklılaşmasına bağlı olarak da zorlaşmaktadır. Söz konusu hizmetlerin devlet eliyle yapılmasındaki güçlükleri aşma amacıyla devlet, kamu hizmetlerini sağlamak için özel hukuk kişileriyle sözleşme imzalayıp söz konusu kişileri bu sürece ortak etmektedir. Dolayısıyla kamu özel ortaklığı ile özel sektörde atıl durumda olan sermayenin hastanelerde kullanılarak yatırıma dönüştürülmesine; etkin, verimli ve kaliteli sağlık hizmet sunumunun sağlanmasına; kamudaki finansman ve bütçe sorunlarına çözüm bulunmasına yarar sağlayacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda kamu özel ortaklığı, sağlık alanında hızla yaygınlaşan hizmetlerin işletmecilik esasları temelinde örgütlendirildiği bir modeldir. Devletin sadece tıbbi hizmet (çekirdek hizmet) üretiminde yer aldığı bu modelde, sağlık tesislerinin yapımı, tıbbi destek ve tıbbi olmayan hizmetlerin sunumu ve ticari alanların işletilmesi özel sektöre (tek bir ortak girişime) blok halinde devredilmektedir.

Türkiye'de kamu özel ortaklığı alanında Yap-İşlet-Devret, Yap-Kirala-Devlet, Yap-İşlet ve İşletme Hakkı Devri gibi modeller uygulamaktadır. Sağlık sektöründe yapılan şehir hastaneleri ve sağlık kampüslerinde Yap-Kirala-Devret modeli kullanılmaktadır.

Bu modelde özel sektör tesisi yapıp, fiziksel donanımını sağlamaktadır. Ayrıca, sözleşme boyunca özel sektörün görev alanına giren birimleri işletmekte ve sonunda tesisi kamuya devretmektedir. Sağlık tesisinin yapımı ve tesis için sağlanan teçhizat karşılığında kamu, özel sektör firmasına kullanım bedeli ödemektedir. Sözleşme süreleri hastaneler için uzun süreliğine olmakta ve özel sektör tıbbi hizmet (çekirdek hizmet) dışındaki hizmetleri de yürütmektedir.

Tesisler özel sektöre bedelsiz üst hakkı sağlanan kamu arazisi üzerinde, finansmanı tamamen özel sektör tarafından sağlanarak inşa edilmekte ve gerekli teçhizatla donatılmaktadır.

Sağlık sektöründe yapılan şehir hastaneleri ve sağlık kampüslerinde Yap-Kirala-Devret modeli kullanılmaktadır. Bu modelde özel sektör sağlık tesisini yapıp, fiziksel donanımını sağlamaktadır. Ayrıca, sözleşme boyunca özel sektörün görev alanına giren hizmetleri işletmekte ve sonunda tesisi kamuya devretmektedir.

KÖİ modelinde sağlık yatırımları Türkiye'nin farklı konumundaki şehir hastanelerini kapsamakta olup; işbu İzahname tarihi itibarıyla 18 adet şehir hastanesi faaliyete geçmiş bulunmaktadır. Hastane projelerinin sözleşme süresi toplamda 28-29 yıl sürmektedir.

Türkiye'de KÖİ modelinde ilk şehir hastanesi inşaatı Ocak 2017'de tamamlanmış ve hizmete girmiştir.

Sağlık tesisinin yapımı ve tesis için sağlanan teçhizat karşılığında kamu, özel sektör firmasına çeyreklik dönemlerde kullanım bedeli ödemektedir. Sözleşme süreleri hastaneler için uzun süreliğine olmakta ve özel sektör tıbbi hizmetler (çekirdek hizmet) dışındaki hizmetleri de yürütmektedir. Yürütülen bu hizmetler kapsamında kamu aylık olarak özel sektöre hizmet ödemesi yapmaktadır.

Sağlık tesisleri özel sektöre üst hakkı sağlanan kamu arazisi üzerinde, finansmanı tamamen özel sektör tarafından sağlanarak inşa edilmekte ve gerekli teçhizatla donatılmaktadır.

İhaleyi alan özel şirkete kamu tarafından sözleşme süresine uygun olarak iki farklı ödeme yapılmaktadır:

- **Kullanım Bedeli:** Özel sektör tarafından yapılan sağlık tesisinin yatırımını karşılamak üzere, kamu tarafından özel sektöre yapılması gereken sözleşmede yer alan yıllık kullanım ücretini ifade etmektedir. Sözleşmede belirtilen kullanım bedeli tutarı, üç aylık çeyreklerde yapılan hesaplamalar ile özel sektöre ödenmektedir. Kullanım bedeli, KÖİ Uygulama Yönetmeliği'nde belirtilen esaslara göre hesaplanacak ve ödemeleri gerçekleştirilecektir. Kullanım bedelinin tutarı, idare ile Proje Şirketi arasında, (i) Isparta ve Eskişehir Şehir Hastaneleri için KÖİ sözleşmesi süresince ve (ii) Tekirdağ Şehir Hastanesi için proje finansmanı için kullanılan kredinin vadesi boyunca,-sabit bir bedelin, üç aylık periyotlar ile enflasyona bağlı olarak (ve proje finansmanı için kullanılan kredinin döviz cinsinden olması halinde döviz kurundaki değişimlere karşı bir koruma da içerecek şekilde) güncellenmesi ile tespit edilmektedir.
- **Hizmet Bedeli:** Aşağıda yer alan hizmetler için personel ve ekipman temini ile hizmete ilişkin her türlü bakım onarımı da kapsayacak şekilde hizmet alımı yoluyla sağlanacak tüm işler karşılığında kamu tarafından özel sektöre her bir hizmet için yapılan aylık ücreti ifade eder. Özel sektöre yapılan bu ödemeler hizmet bazlı aylık olarak yapılmakta olup; hizmet ödemeleri her yıl Ocak ayında güncellenmektedir. Hesaplama döneminde, bir önceki ayın ÜFE-TÜFE ortalama artış oranı ve ilgili asgari ücret artış oranına göre hibritsel oranlarda bedel güncellemesi yapılmaktadır. Ancak SUT kapsamındaki hizmetlerden olan laboratuvar ve görüntüleme hizmeti hariçtir; bu hizmetler için ÜFE-TÜFE ve asgari ücret güncellemesi kullanılmamaktadır.

Tıbbi hizmet (çekirdek hizmet) dışında kalan aşağıda yer alan destek hizmetleri özel sektöre yaptırılmaktadır. Söz konusu hizmetler, içerikleri bakımından "Tıbbi Destek Hizmetleri" ve "Destek Hizmetleri" olarak iki farklı şekilde kategorize edilmektedir:

o **Tıbbi Destek Hizmetleri:**

- Görüntüleme Hizmetleri
- Laboratuvar Hizmetleri
- Sterilizasyon ve Dezenfeksiyon Hizmetleri
- Diğer Tıbbi Ekipman Destek Hizmetleri

- Destek Hizmetleri:
 - Bina ve Arazi Hizmetleri
 - Olağanüstü Bakım ve Onarım Hizmeti (Kullanım Süresi Değişimi)
 - Ortak Hizmetler Yönetimi Hizmeti
 - Mefruşat Hizmeti
 - Yer ve Bahçe Bakım Hizmetleri
 - Temizlik Hizmetleri
 - Hastane Bilgi Yönetim Sistemi (HBYS) Uygulama ve İşletme Hizmeti
 - Güvenlik Hizmetleri
 - Hasta Yönlendirme ve Refakat / Resepsiyon / Yardım Masası / Taşıma Hizmetleri
 - İlaçlama Hizmetleri
 - Otopark Hizmetleri
 - Atık Yönetim Hizmetleri
 - Çamaşır ve Çamaşırhane Hizmetleri
 - Yemek Hizmetleri

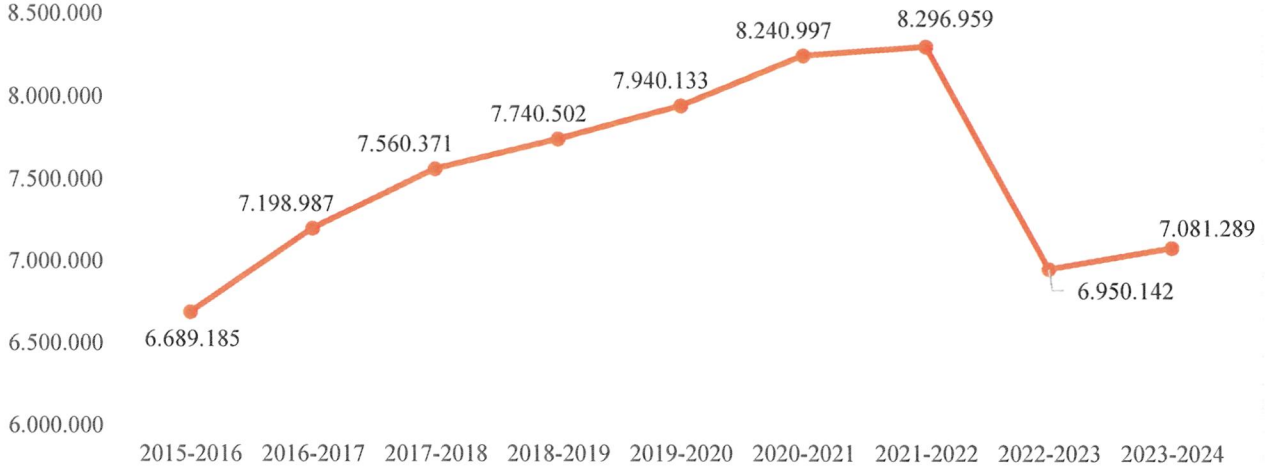
Hizmetler, ödeme hesaplama metodu anlamında ise, miktara bağlı hizmetler ve miktara bağlı olmayan hizmetler olarak sınıflandırılabilir.

- **Miktara bağlı hizmetler:** Miktara bağlı hizmetler, hizmetin içeriğine göre oluşan aylık hacim (ilgili ayda yapılan gerçekleşmiş işi ifade eder) ile anlaşılabilir birim fiyat çarpılarak aylık olarak ödeme tutarları hesaplanmaktadır. Bu hizmetler Çamaşır ve Çamaşırhane Hizmetleri, Yemek Hizmetleri, Laboratuvar Hizmetleri, Görüntüleme Hizmetleri, Sterilizasyon ve Dezenfeksiyon Hizmetleri ve Atık Yönetim Hizmetleri'dir.
- **Miktara Bağlı Olmayan Hizmetler:** Bu hizmetler ise, kamu tarafından aylık götürü bedel olarak ihale edilmektedir. Bu hizmetler Bina ve Arazi Hizmetleri, Olağanüstü Bakım ve Onarım Hizmeti (Kullanım Süresi Değişimi), Ortak Hizmetler Yönetimi Hizmeti, Mefruşat Hizmeti, Yer ve Bahçe Bakım Hizmetleri, İlaçlama Hizmetleri, Otopark Hizmetleri, Temizlik Hizmetleri, HBYS Uygulama ve İşletme Hizmeti, Güvenlik Hizmetleri, Hasta Yönlendirme ve Refakat / Resepsiyon / Yardım Masası / Taşıma Hizmetleri, Diğer Tıbbi Ekipman Destek Hizmetleri'dir.

Yurt Yatırımları Sektör Analizi

Türkiye'de yıllar içerisinde üniversite çağına gelen nüfusun artması ile birlikte devlet ve özel üniversitelerde öğrenci sayısı yıldan yıla artmaktadır. 2015-2016 eğitim ve öğretim döneminden 2022-2023 eğitim ve öğretim yılına kadar öğrenci sayısında yıldan yıla düzenli artış gerçekleşmiş olup, 2022-2023 eğitim ve öğretim yılında bir önceki yıla göre toplam öğrenci sayısında %16,23 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Bu düşüşün başlıca sebebi devlet üniversitelerindeki öğrenci sayılarının bir önceki yıla göre yaklaşık 1,4 milyon azalmış olmasıdır. 2023-2024 eğitim ve öğretim yılında ise devlet üniversitelerinde 6,27 milyon, vakıf üniversitelerinde 0,79 milyon ve vakıf meslek yüksek okullarında da 0,01 milyon olmak üzere toplamda 7,08 milyon üniversite öğrencisi bulunmaktadır. Böylece 2023-2024 eğitim ve öğretim yılında öğrenci sayısında geçmiş yıla göre %1,89 artış gözlemlenmiştir. Devlet üniversitelerinde eğitim gören öğrencilerin toplam üniversite öğrenci sayısına oranı %88,6 olarak gerçekleşmiş olup, vakıf üniversitelerinde eğitim gören öğrencilerin toplam üniversite öğrenci sayısına oranı %11,2 olarak gerçekleşmiştir.

Toplam Öğrenci Sayısı

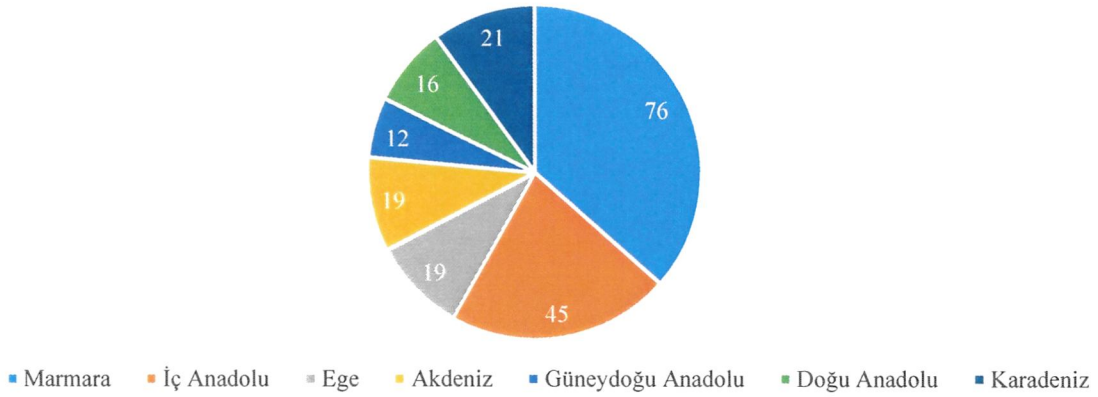


(Kaynak: Yükseköğretim Bilgi Yönetim Sistemi)

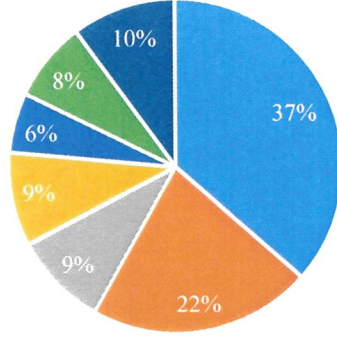
Yükseköğretim Bilgi Yönetim Sistemi verilerine göre 2024 yılı itibarıyla Türkiye’de 129 adet devlet üniversitesi, 75 adet vakıf üniversitesi ve 4 adet de Vakıf Meslek Yüksek Okulu bulunmaktadır.

Üniversitelerin bölgesel dağılımı incelendiğinde, Marmara Bölgesi %36’lık pay ile Türkiye’deki en çok sayıda üniversiteye ev sahipliği yapmaktadır. Türkiye’de devlet ve vakıf üniversitelerinin sayıları dikkate alındığında Marmara ve İç Anadolu Bölgeleri’ndeki üniversiteler toplam üniversitelerin %58’ini oluşturmaktadır. Bu etmenin başlıca sebebi büyükşehirlerin ilgili bölgelerde yer almasıdır (İstanbul, Bursa, Ankara vb.).

2024 Yılı Bölgelerine Göre Üniversite Sayısı (Adet)



2024 Yılı Bölgelerine Göre Mevcut Üniversite Dağılımı

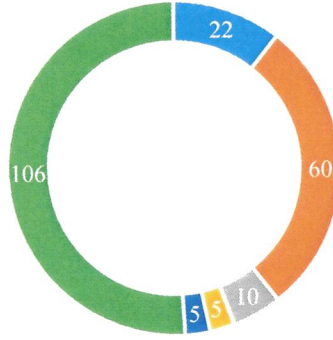


■ Marmara ■ İç Anadolu ■ Ege ■ Akdeniz ■ Güneydoğu Anadolu ■ Doğu Anadolu ■ Karadeniz

(Kaynak: Yüksek Öğretim Bilgi Yönetim Sistemi, <https://istatistik.yok.gov.tr/>)

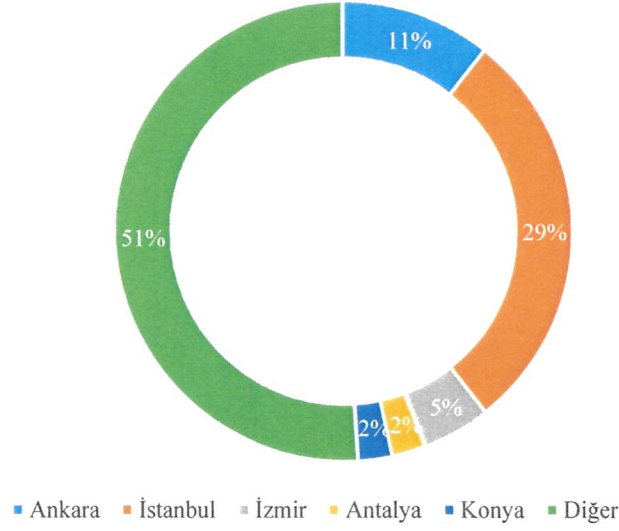
Türkiye’de üç büyük şehir olan İstanbul, Ankara ve İzmir şehirlerine bakıldığında toplamda 65 adet vakıf üniversitesi ve 27 adet de devlet üniversitesi yer almaktadır. Devlet üniversitelerinin %21’i ve vakıf üniversitelerinin %87’si üç büyük şehirde yer almaktadır. Ankara’da 14 adet vakıf üniversitesi ve 8 adet de devlet üniversitesi olmak üzere toplamda 22 adet üniversite bulunmaktadır.

2024 Yılı İller Bazında Üniversite Sayısı



■ Ankara ■ İstanbul ■ İzmir ■ Antalya ■ Konya ■ Diğer

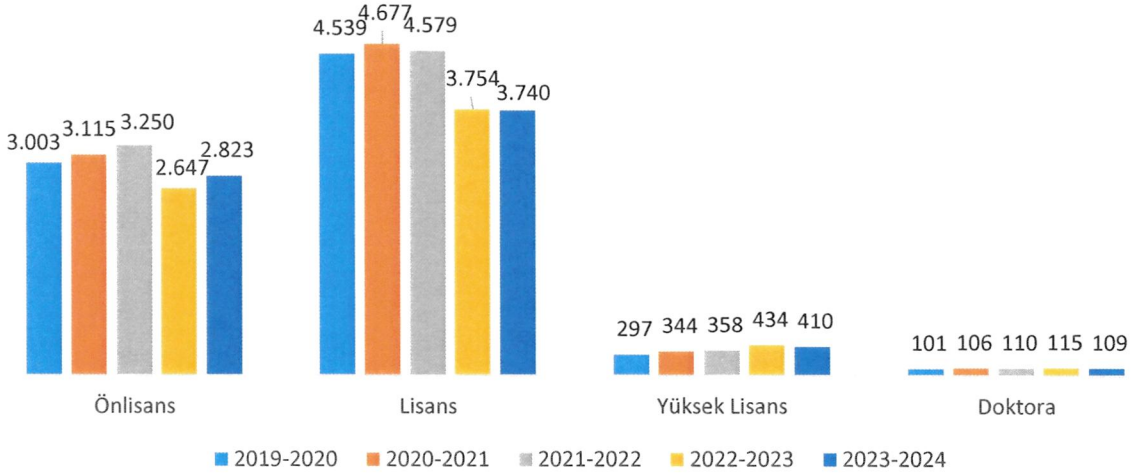
2024 Yılı İller Bazında Üniversite Dağılımı



(Kaynak: Yüksek Öğretim Bilgi Yönetim Sistemi, <https://istatistik.yok.gov.tr/>)

2023-2024 yılı itibarıyla Türkiye’de eğitim gören üniversite öğrenci sayısı 7.081.289’dur. Eğitim gören öğrencilerin %53’ü lisans düzeyinde eğitim görmekte olup, önlisans düzeyinde eğitim gören öğrencilerin payı ise %40’tır. Geriye kalan yaklaşık %7 ise yüksek lisans ve doktora düzeyinde eğitim gören öğrencilerden oluşmaktadır.

Öğrenim Düzeylerine Göre Öğrenci Sayısı (Bin Adet)



(Kaynak: Yüksek Öğretim Bilgi Yönetim Sistemi, <https://istatistik.yok.gov.tr/>)

Milli Eğitim Bakanlığı Örgün Eğitim 2023-2024 yılı istatistiklerine göre Türkiye’de bulunan özel yurtların sayısı bir önceki yıla göre %2,5 oranında düşüşle 4.474 olarak gerçekleşmiştir. Bu yurtların 701’i İstanbul’da bulunmakta olup, 314 tanesi de Ankara’da bulunmaktadır. 2023-2024 eğitim ve öğretim yılında hizmet veren 4.474 adet öğrenci yurdunun 1.683 tanesi ortaokul, 1.086 tanesi ortaöğretim ve 1.705 tanesi de yükseköğretim düzeyinde gören öğrencilere hizmet vermektedir. 4.474 adet özel öğrenci yurdunun toplamda 429.125 adet yatak kapasitesi bulunmaktadır.

Kredi ve Yurtlar Kurumu’na ait 843 adet öğrenci yurdu bulunmakta olup, yurtların toplam yatak kapasitesi 953.229’dur.

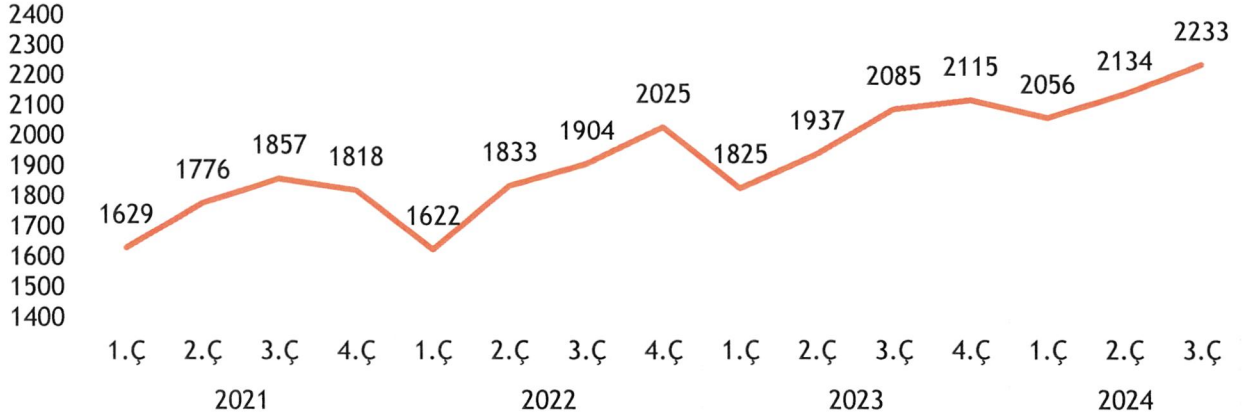
843 adet öğrenci yurdunun 35 tanesi İstanbul’da yer almakta olup, 40 tanesi de Ankara’da yer almaktadır.

İnşaat Sektörü

Dünya çapında artan nüfus ve uluslararası rekabetin korunması ihtiyacı, inşaat sektörünün önemi büyük ölçüde artırmaktadır. Sektörel yatırımların hız kazanmasına rağmen, son yıllarda gözlenen inşaat malzeme fiyatlarındaki artış ve sektöre duyulan güvenin azalması, sektörel büyümenin beklenenden düşük kalmasına neden olmaktadır.

Yılın üçüncü çeyreğinde, inşaat sektöründe istihdam edilen işçi sayısı yaklaşık 2,23 milyon seviyelerinde gerçekleşmiş olup, bir önceki çeyreğe göre %4,64, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %7,10 oranında artış göstermiştir.

İnşaat Sektörü İstihdam Bilgileri (Bin Kişi)

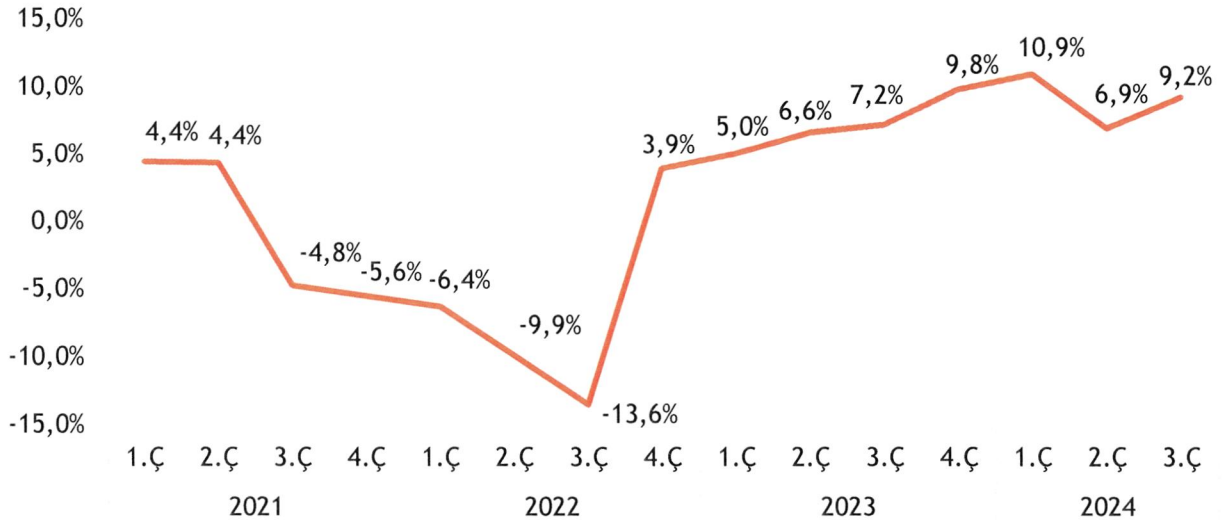


(Kaynak: TÜİK, İşgücü İstatistikleri, 3. Çeyrek, [https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-III.-Ceyrek:-Temmuz-Eylul,-2024-](https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-III.-Ceyrek:-Temmuz-Eylul,-2024-53519#)

53519#:-:text=bu%20oran%20erkeklerde%20%67%2C2,%32%2C4%20olarak%20ger%3%A7ekle%5%9Fti.&text=%C4%B0%5%9Fg%C3%BC%3%BC%202024%20y%C4%B1%20III.,ise%20%36%2C9%20oldu.)

Aynı zamanda yılın üçüncü çeyreğinde inşaat sektörü bir önceki yılın aynı dönemine göre zincirlenmiş hacim endeksi bazında %9,2'lik, 2023 yıl sonuna göre ise %13,8'lik büyüme göstermiştir. GSYİH ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,1 oranında artış göstermiş ve inşaat sektörü GSYİH'deki artışa önemli katkı sağlamıştır (Kaynak: TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, 3. Çeyrek).

İnşaat Sektörü GSYH Büyüme Hızları (Bir Önceki Yıla Göre)

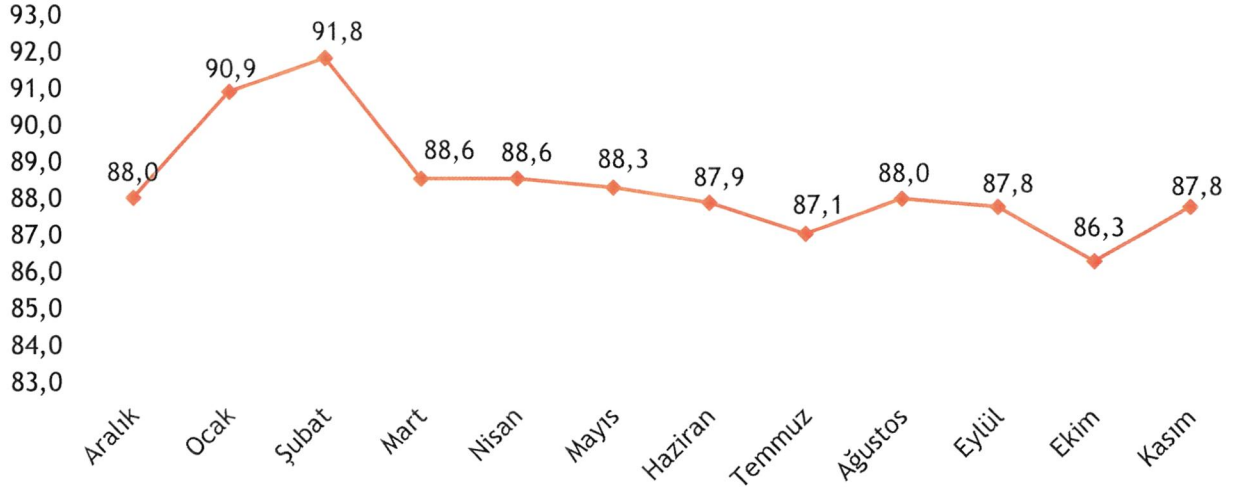


(Kaynak: TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla,, 3. Çeyrek, [https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Donemsel-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-III.-Ceyrek:-Temmuz-Eylul,-2024-](https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Donemsel-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-III.-Ceyrek:-Temmuz-Eylul,-2024-53755#)

53755#:-:text=%C3%9Cretim%20y%C3%B6ntemiyle%20Gayrisafi%20Yurt%20%4%B0%3%A7i,milyar%20989%20milyon%20olarak%20ger%3%A7ekle%5%9Fti.)

Mevsimsel etkilerden arındırılmış inşaat sektörü güven endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre %1,7'lik artış göstermiştir ve 87,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe bir önceki aya göre, alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi ise %1,3'lük artış yaşamıştır. (Kaynak: TÜİK, Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri)

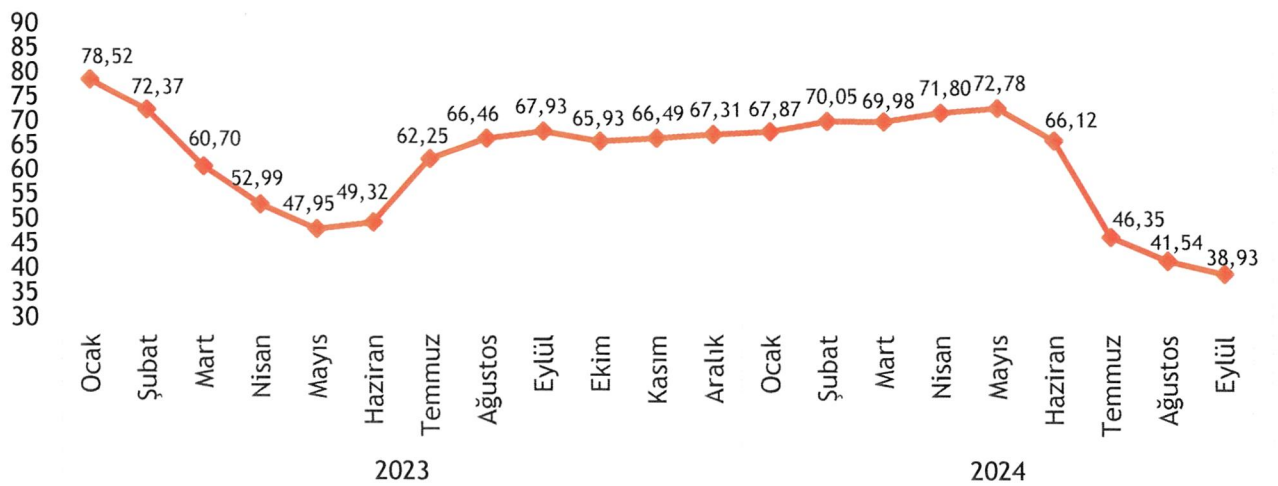
İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Mevsim Etkilerinden Arındırılmış)



(Kaynak: TÜİK, Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Hizmet,-Perakende-Ticaret-ve-Insaat-Guven-Endeksleri-Kasim-2024-53635>)

İnşaat maliyetleri sektörde kârlılığı ve gayrimenkullerin fiyatlarını etkileyen en önemli unsurlardan biridir. 2024 yılı Eylül ayında inşaat maliyeti endeksindeki artış bir önceki aya göre %0,57, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %38,93 seviyesindedir. Aşağıdaki tabloda inşaat maliyetindeki artış hızında 2023 yılının ilk yarısında ve 2024 yılı üçüncü çeyreğinde düşüş söz konusudur. İnşaat sektöründeki maliyet kalemlerinden biri olan yapı maliyetlerinde malzeme maliyet endeksinde bir önceki aya göre %0,77'lik artış, bir önceki yıla göre ise %31,56'lık bir artış gözlemlenmiş olup, işçilik maliyet endeksinde ise bir önceki aya göre %0,18'lik artış, bir önceki yıla göre de %56,68'lik bir artış gözlemlenmiştir.

(%) İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı



(Kaynak: TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Insaat-Maliyet-Endeksi-Eylul-2024-53673>)

Yapı ruhsatı ve yapı kullanım izinleri inşaat sektörü için önemli olan diğer unsurlardandır. Aşağıdaki tabloda belediyeler tarafından yapı ruhsatlarının bina sayısı, m2 yüz ölçümü ve daire sayısı dönemler itibarıyla aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Yapı Ruhsatı			
Dönem	Bina Sayısı	Yüz ölçümü (m ²)	Daire Sayısı
2022	127.819	146.197.251	700.884
2023	139.659	168.391.174	859.202
3Ç2023	35.492	39.484.460	199.017
3Ç2024	28.828	32.011.545	165.134

(Kaynak: TÜİK, Yapı İzin İstatistikleri 3. Çeyrek, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yapi-Izin-Istatistikleri-III.-Ceyrek-Temmuz-Eylul,-2024-53752#:-:text=Yap%C4%B1%20ruhsat%C4%B1%20verilen%20binalar%C4%B1n%20y%C3%BCz%C3%B6l%C3%A7m%C3%BCm%C3%BC,y%C3%BCz%C3%B6l%C3%A7m%20%18%2C9%20azald%C4%B1.>)

2024 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre verilmiş olan yapı ruhsatları, bina sayısı bazında %18,8, m2 yüz ölçümü bazında %18,9 ve daire sayısı bazında ise %17,0 düşüş göstermiştir. Yapı ruhsatı verilmiş olan yapıların toplam yüz ölçümü yaklaşık 32,0 milyon m2 olup, bunun 17,0 milyon m2'si konut, 8,2 milyon m2'si konut dışı yapılar ve 6,8 milyon m2'si de ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir.

Belediyeler tarafından 2024 yılı üçüncü çeyreğinde yapı ruhsatı verilmiş olan yapıların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 21,2 milyon m2 ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olurken, bunu 2,5 milyon m2 ile sanayi binaları ve depolar izlemektedir.

Belediyeler tarafından verilmiş olan yapı kullanım izin belgelerinin bina sayısı, m2 yüz ölçümü ve daire sayısı dönemler itibarıyla aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Yapı Kullanma İzin Belgesi			
Dönem	Bina Sayısı	Yüz ölçümü (m ²)	Daire Sayısı
2022	99.174	129.019.432	642.292
2023	86.776	107.744.126	535.043
3Ç2023	19.724	23.734.284	117.262
3Ç2024	20.289	22.465.200	113.607

(Kaynak: TÜİK, Yapı İzin İstatistikleri 3. Çeyrek, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yapi-Izin-Istatistikleri-III.-Ceyrek-Temmuz-Eylul,-2024-53752#:-:text=Yap%C4%B1%20ruhsat%C4%B1%20verilen%20binalar%C4%B1n%20y%C3%BCz%C3%B6l%C3%A7m%C3%BCm%C3%BC,y%C3%BCz%C3%B6l%C3%A7m%20%18%2C9%20azald%C4%B1.>)

2024 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre verilmiş olan yapı kullanım izin belgeleri, bina sayısı bazında %2,9 artış, m2 yüz ölçümü bazında %5,3 ve daire sayısı bazında ise %3,1 azalış göstermiştir.

Belediyeler tarafından 2024 yılı üçüncü çeyreğinde yapı kullanım izni verilmiş olan yapıların toplam yüz ölçümü yaklaşık 22,5 milyon m2 olup, bunun 12,4 milyon m2'si konut, 5,6 milyon m2'si konut dışı ve 4,5 milyon m2'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir.

Belediyeler tarafından 2024 yılı üçüncü çeyreğinde yapı kullanım izin belgesi verilen yapıların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 15,3 milyon m2 ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olurken, bunu 1,8 milyon m2 ile sanayi binaları ve depolar izlemektedir.




Gayrimenkul Sektörü

Konut Sektörü

2024 yılının ilk üç çeyreğinde konut satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,2 oranında artış kaydetmiş olup, 947.236 adet olarak gerçekleşmiştir. Yabancılara yapılan satışlar 2024 yılının üç çeyreğinde 17.090 olurken, yabancılara satışların toplam satıştaki payı %1,80 olarak gerçekleşmiştir.

Satış şekline göre yapılan değerlendirmede ise ipotekli satışlarda bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %42,6 oranında düşüş kaydederek, 92.310 adet olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışların toplam satışlar içerisindeki payı 2024 yılının ilk yarısında %9,75 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışlardaki gerilemenin ana unsuru konut kredisindeki yükselen faiz oranlarıdır (Kaynak: TÜİK, Konut Satış İstatistikleri, Eylül 2024, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Eylul-2024-53762>).

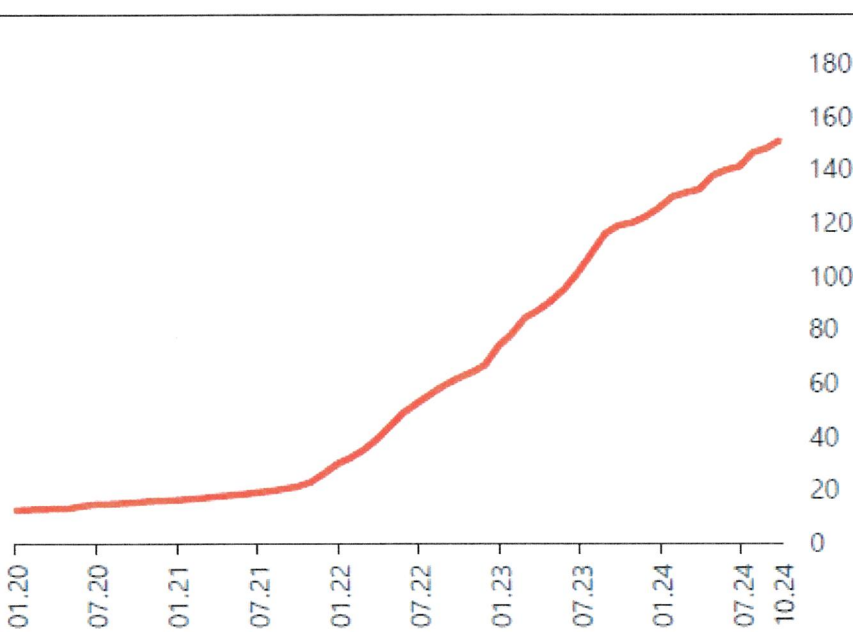
Tablo 1: Konut Fiyat Endeksleri (2023 = 100)

	TÜRKİYE	İSTANBUL	ANKARA	İZMİR
 Konut Fiyat Endeksi	151,1	140,9	158,2	149,0
 Yıllık Değişim	%26,8	%21,2	%32,5	%28,7
 Aylık Değişim	%2,1	%1,1	%2,8	%4,5

(Kaynak: TCMB, Konut Fiyat Endeksi, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8bbac42a-c854-4c58-8b0c-e7e55c35ec2d/KFE.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8bbac42a-c854-4c58-8b0c-e7e55c35ec2d-p5p.7h->)

Konut Fiyat Endeksi (2023=100), 2024 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %2,1 oranında artış göstererek 151,1 olarak gerçekleşmiş olup, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %26,8 artış göstermiştir.

Grafik 1: Konut Fiyat Endeksi (Seviye, 2023 = 100)



(Kaynak: TCMB, Konut Fiyat Endeksi, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8bbac42a-c854-4c58-8b0c-e7e55c35ec2d/KFE.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8bbac42a-c854-4c58-8b0c-e7e55c35ec2d-p5p.7h->)

2024 yılı ikinci çeyrekte toplamda yaklaşık 20,7 milyar TL tutarında konut kredisi kullanılmış olup, bir önceki çeyreğe göre %14,1, bir önceki yıla göre ise %66,9 oranında azalış göstermiştir. (Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>)

Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektörü

Enflasyon ve döviz kurundaki artış hızının yavaşlamasına rağmen, arz tarafında yeni ofis arzının düşük olması birincil kiralardan hem TL hem de ABD\$ bazında artmasına sebep olmuştur. Bu nedenle, ABD\$ bazında %21,6 artış gerçekleşmiştir. Ayrıca birincil kiralardan rekor seviyelere ulaşması ve kısıtlı nitelikli ofis arzı nedeniyle firmalar, bütçelerine uygun ve ideal özelliklere sahip alan bulmakta zorlanırken ofis alanlarına olan talepte düşüş yaşanmıştır.

2024 yılının üçüncü çeyreğinde birincil ofis kiralardan m2 bazında İstanbul'da 32 ABD\$ - 45 ABD\$ arasında, İzmir'de ve Ankara'da 20 ABD\$ olarak gerçekleşmiştir.

2024 yılının üçüncü çeyreğinde İstanbul ofis pazarında genel arz 7,11 milyon m² olarak kaydedilmiştir. Bu çeyrekte toplamda 34,985 m² işlem gerçekleşmiş ve 2024 yılı içerisinde gerçekleşmiş olan kiralama işlemlerinin toplamı 166.082 m²'ye ulaşmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre bakıldığında %19 oranında düşüş meydana gelmiştir. Bununla birlikte, üçüncü çeyrekte gerçekleşen kiralama anlaşmaları metrekare bazında %30,4, adet bazında %41,2 oranında yeni kiralama anlaşmalarından oluşmuştur.

Üçüncü çeyrekte, metrekare bazında anlaşmaların, %38'i MİA'da gerçekleşmiştir. MİA dışındaki işlemlerin %62'si Anadolu yakasında ve %38'i Avrupa yakasında gerçekleşmiş olup, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla değişim gözlemlenmemiştir (Kaynak: Cushman & Wakefield Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü Üçüncü Çeyrek 2024 Raporu, <https://cw-tr.com/tr/arastirma-detay/1824/turkiye-gayrimenkul-pazari-gorunumu-3ceyrek-2024>).

Ankara'da ise 2024 yılı üçüncü çeyrek itibarıyla, birincil ofis kiralardan m2 başına ortalama 669 TL'den, ABD Doları bazında ise 20 ABD\$ olarak gerçekleşmiş olup, 1 yıl içerisindeki büyüme ise %53,8 olarak gerçekleşmiştir (Kaynak: Cushman & Wakefield Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü Üçüncü Çeyrek 2024 Raporu, <https://cw-tr.com/tr/arastirma-detay/1824/turkiye-gayrimenkul-pazari-gorunumu-3ceyrek-2024>).

TCMB'nın yayınlamış olduğu Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi'nde (2023=100), Türkiye genelinde 2024 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %64,7 artışla 148,4 seviyesinde gerçekleşmiş olup, İstanbul'da bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %51,5 artış ile 137,6 ve Ankara'da ise %72,1 artış ile 157,5 olarak gerçekleşmiştir (Kaynak: TCMB, Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1d317a23-f499-461e-8963-bf954ff20a41/TGFE-Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1d317a23-f499-461e-8963-bf954ff20a41-oTAdG2U>).

4. Finansal Veriler

Enflasyonun yüksek düzeyde seyrettiği bir ekonomide işletmenin faaliyet sonuçlarının ve finansal durumunun, enflasyona göre düzeltme işlemi yapılmaksızın ulusal para birimine göre raporlanması doğru ve güvenilir bilgilerin sunulmasına engel teşkil etmektedir. Paranın satın alma gücünü kaybetmesi nedeniyle değişik dönemlerde ortaya çıkan işlemlerin tutarlarının karşılaştırılması dahi aynı hesap dönemi içerisinde mümkün olmayabilmektedir (TMS 29, Paragraf 2). Bu nedenle enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir. Bu düzeltmelerin nasıl yapılacağına ilişkin ilke ve kurallar TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardında düzenlenmiştir. TMS 29'da finansal tabloların düzeltilmesinde satın alma gücünde ortaya çıkan değişiklikleri gösteren genel bir fiyat endeksinin kullanılması gerektiği ifade edilmektedir (TMS 29, Paragraf: 37).

SPK'nın 28.12.2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı ile Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31.12.2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulanmasına karar verilmiştir.

Söz konusu karar uyarınca Şirket finansal tablolarını TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardına göre hazırlamıştır.

4.1. Bilanço

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Durum Tablosu				
Bin TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönen Varlıklar	7.323.301	6.005.194	6.553.051	7.123.580
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.111.753	746.118	613.488	582.234
Ticari Alacaklar	358.609	444.449	583.788	962.074
Stoklar	103.132	141.939	289.490	350.243
Diğer Alacaklar	310.199	128.649	205.813	394.413
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	5.031.866	4.073.275	4.065.649	3.426.264
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0	0	45.748	52.308
Türev Araçlar	0	344.979	382.350	204.787
Peşin Ödenmiş Giderler	149.183	75.008	231.582	1.070.448
Diğer Dönen Varlıklar	254.491	50.202	124.247	76.716
Duran Varlıklar	48.483.148	39.620.046	39.637.380	35.884.015
Finansal Yatırımlar	4	22.812	0	422.869
Diğer Alacaklar	171.143	44.876	45.751	29.687
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	40.733.971	30.857.848	32.871.471	31.656.503
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.375.536	3.139.704	3.033.585	2.418.269
Maddi Duran Varlıklar	363.891	429.383	286.017	173.706
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	627.934	598.348	328.216	319.111
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	217.446	301.177	345.069	394.874
Türev Araçlar	0	824.839	233.358	87.681
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.908.467	3.184.384	2.465.857	92.282
Peşin Ödenmiş Giderler	4.001	0	250	96.677
Diğer Duran Varlıklar	8.041	141.569	27.806	192.356
Toplam Varlıklar	55.806.449	45.625.240	46.190.431	43.007.595
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.006.483	5.389.843	6.465.663	7.370.021
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.294.680	341.884	220.838	1.633.306
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.796.582	4.385.288	4.503.004	4.067.425
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0	0	85.737	128.147
Türev Araçlar	271.131	0	0	0
Ticari Borçlar	508.524	536.548	942.664	1.261.826
Diğer Borçlar	115.758	72.259	140.863	71.228
Ertelenmiş Gelirler	3.555	40.755	534.297	175.369
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	459	281	23.553	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.046.692	23.621.085	20.428.454	16.261.192
Uzun Vadeli Borçlanmalar	31.266.289	22.605.462	19.485.795	15.307.761

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Durum Tablosu				
Bin TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Diğer Borçlar	188.064	143.515	55.877	38
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	530.907	634.941	673.098	720.508
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	288.353	225.183	201.988	220.314
Toplam Yükümlülükler	40.053.175	29.010.928	26.894.117	23.631.213
Toplam Özkaynaklar	15.753.274	16.614.312	19.296.314	19.376.382
Toplam Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15.664.447	16.548.803	19.288.590	19.368.521
Ödenmiş Sermaye	569.743	569.743	569.743	569.743
Sermaye düzetme farkları	5.873.942	5.873.942	5.873.942	5.873.942
Paylara İlişkin Primler	1.859.304	1.514.615	1.514.615	1.514.615
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	291.176	291.176	291.176	306.523
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler	0	59.210	26.154	0
Geçmiş yıllar karları	4.768.663	6.095.415	8.240.799	11.023.767
Net dönem karı	2.301.619	2.144.702	2.772.161	79.931
Kontrol gücü olmayan paylar	88.827	65.509	7.724	7.861
Toplam Kaynaklar	55.806.449	45.625.240	46.190.431	43.007.595

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Akfen İnşaat'ın 2021 yılında 55,8 milyar TL olan aktif büyüklüğü, 2022 yılında 2021 yılına göre %18,2 azalışla 45,6 milyar TL olarak, 2023 yılında ise 2022 yılsonuna göre %1,2 artışla 46,2 milyar TL olarak, 2024 yılı ilk dokuz ayında ise 2023 yıl sonuna göre %6,9 azalışla 43 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in aktiflerinin büyük bölümü duran varlıklarından oluşmakta olup, 30.09.2024 dönemi itibarıyla duran varlıkların toplam aktifler içerisindeki payı %83,4'tür. Akfen İnşaat'ın aktiflerinin büyük çoğunluğunu sahip olunan imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıklar ve yatırım amaçlı gayrimenkuller oluşturmaktadır.

Akfen İnşaat'ın 2021 yılında 48,5 milyar TL olan duran varlıkları, ağırlıklı olarak imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıklardaki değişim neticesinde 2022 yılında 2021 yılına göre %18,3 azalışla 39,6 milyar TL'ye, 2023 yılında ise 2022 yılsonuna paralel olarak 39,6 milyar TL seviyesinde, 2024 yılı ilk dokuz ayında ise ağırlıklı olarak imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıklardaki değişim neticesinde 2023 yılına göre %9,5 azalışla 35,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.09.2024 dönemi itibarıyla Şirket'in duran varlıkları toplam aktiflerinin %83,4'ünü oluşturmaktadır.

Akfen İnşaat'ın 2021 yılında 7,3 milyar TL olan dönen varlıkları ağırlıklı olarak imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıklardaki değişim neticesinde 2022 yılında 2021 yılına göre %18,0 azalışla 6 milyar TL'ye, 2023 yılında ise 2022 yılsonuna göre %9,1 artışla 6,6 milyar TL'ye yükselmiş olup 2024 yılı ilk dokuz ayında ise 2023 yılına göre %8,7 artışla 7,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.09.2024 dönemi itibarıyla Şirket'in dönen varlıkları toplam aktiflerinin %16,6'sını oluşturmaktadır.

Nakit ve nakit benzerleri

2021 yılında 1,1 milyar TL olan nakit ve nakit benzerleri, 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %32,9 azalarak 746,1 milyon TL, 2023 yılında bu yılda başlatılan yeni yatırımlara yapılan harcamaların da etkisiyle 2022 yıl sonuna göre %17,8 oranında azalarak 613,4 milyon TL, 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise yapılan yatırımlara ilişkin harcamaların ve yapılan kredi geri ödemelerinin de da etkisiyle 2023 yılına göre %5,1 oranında azalarak 582,2 milyon TL olmuştur.

Ticari Alacaklar

30.09.2024 dönemi itibarıyla ticari alacakların 328,9 milyon TL (31.12.2023 itibarıyla 288,6 milyon TL, 31.12.2022 itibarıyla 258,3 milyon TL ve 31.12.2021 itibarıyla 276,5 milyon TL) tutarındaki kısmı Sağlık Bakanlığı ile imzalanan şehir hastaneleri sözleşmeleri uyarınca oluşan ticari alacaklardan oluşmaktadır.

Temel olarak şehir hastaneleri sözleşmeleri uyarınca elde edilen gelirlerdeki artış nedeniyle 2021 yılında 358,6 milyon TL olan kısa ticari alacaklar, 2022 yılında 2021 yılına göre %23,9 artışla 444,4 milyon TL'ye, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %31,4 artışla 583,8 milyon TL'ye çıkmıştır. 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise hem gelirlerdeki artış hem de tahsilat dönemi farklılığından dolayı, 2023 yılına göre %64,8 artışla 962,1 milyon TL'ye yükselmiştir.

Sağlık Bakanlığı'ndan olan ticari alacaklar, temel olarak şehir hastaneleri sözleşmeleri uyarınca elde edilen gelirlerdeki değişim nedeniyle 2021 yılında 276,5 milyon TL iken 2022 yılında %6,6 azalarak 258,3 milyon TL'ye, 2023 yılında 2022 yılına göre %11,7 artarak 288,6 milyon TL'ye çıkmıştır. 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise tahsilat dönemi farklılığından dolayı 2023 yılına göre %14 artarak 328,9 milyon TL'ye çıkmıştır.

İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar

Akfen İnşaat, Sağlık Bakanlığı'yla imzalanan şehir hastaneleri sözleşmeleri uyarınca hazırlanmış olduğu şehir hastaneleri yapım modeli ile uyumlu olarak finansal tablolarında söz konusu yatırımları TMS/TFRS'ye uygun olarak muhasebeleştirmektedir. Söz konusu muhasebeleştirmede, sözleşmeye dayalı nakit akışları, TFRS Yorum 12 kapsamında enflasyon oranı, döviz kurlarındaki değişim ve iskonto oranı nedeniyle değişkenlik göstermektedir. Akfen İnşaat'ın kısa ve uzun vadeli imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıkları finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıda yer almakta olup, hesaplanan gerçeğe uygun değer değişimlerinden dolayı 2021 yılında 45,8 milyar TL olan imtiyaz sözleşmelerine ilişkin finansal varlıklar 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %23,7 azalarak 34,9 milyar TL olmuş, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %5,7 oranında artarak 36,9 milyar TL olarak, 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise 2023 yılına göre %5 azalışla 35,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Kısa ve Uzun Vadeli İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İmtiyaz sözleşmelerine ilişkin kısa vadeli finansal varlıklar	5.031.866	4.073.275	4.065.649	3.426.264
İmtiyaz sözleşmelerine ilişkin uzun vadeli finansal varlıklar	40.733.971	30.857.848	32.871.471	31.656.503
Toplam	45.765.837	34.931.123	36.937.120	35.082.767
Kısa ve Uzun Vadeli İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İmtiyaz sözleşmelerine ilişkin kısa vadeli finansal varlıklar	5.031.866	4.073.275	4.065.649	3.426.264
İmtiyaz sözleşmelerine ilişkin uzun vadeli finansal varlıklar	40.733.971	30.857.848	32.871.471	31.656.503
Toplam	45.765.837	34.931.123	36.937.120	35.082.767

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Akfen İnşaat'ın Yatırım amaçlı gayrimenkulleri finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Bina	2.354.763	2.711.766	2.823.501	2.418.269
Arsa	2.020.773	427.938	210.084	210.084

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Toplam	4.375.536	3.139.704	3.033.585	2.418.269

Stoklar

2021 yılında 103,1 milyon TL olan stoklar, 2022 yılında 2021 yılına göre %37,6 artışla 141,9 milyon TL'ye yükselmiş, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %104 artışla 289,5 milyon TL olmuş ve 2024 ilk dokuz ayı sonunda 2023 yılına göre %21 artışla 350,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Mamuller genel olarak Akfen İnşaat'ın geliştirdiği İncek Loft projesindeki konutlar ve villa projesiyle ilgili tutarlardan oluşmaktadır. Daireler genel olarak kiraya verilerek değerlendirilmektedir. İlgili daire kiralandığında gerçeğe uygun değerinden yatırım amaçlı gayrimenkuller içerisinde gösterilmektedir, stoklarda ise boş olan daireler maliyetinden bırakılmaktadır. 30.09.2024 tarihi itibarıyla Ankara İncek Loft'ta 38 adet boş daire bulunmakta olup finansal tablolarda stok olarak muhasebeleştirilmiştir (Boş daire sayıları 31.12.2023 itibarıyla 31, 31.12.2022 itibarıyla 30 ve 31.12.2021 itibarıyla 33'tür). Şirket'in stokları finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Stoklar (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Mamuller	103.132	141.939	195.998	350.243
Yarı mamuller	0	0	93.492	0
Toplam	103.132	141.939	289.490	350.243

Maddi Duran Varlıklar

Akfen İnşaat'ın maddi duran varlıklarının finansal tablo dönemleri itibarıyla detayı aşağıda yer almakta olup, 2024 yarıyılı itibarıyla ağırlığı arazi ve binalar ve özel maliyetler oluşturmaktadır (2023, 2022 ve 2021: arazi ve binalar, özel maliyetler ve yapılmakta olan yatırımlar). 2021 yılında 363,9 milyon TL olan maddi duran varlıkların net defter değeri, 2022 yılında yapılan bina yeniden değerlemesi ve özel maliyetlerdeki artış neticesinde 2021 yılına göre %18 artışla 429,4 milyon TL'ye yükselmiş, 2023 yılında Şirket'in yapılmakta olan yatırımlar kalemi altında yer alan proje harcamalarının giderleştirilmesi neticesinde 2022 yıl sonuna göre %33,4 azalışla 286 milyon TL olmuştur. 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise ilgili dönemde gerçekleşen bina devirleri neticesinde maddi duran varlıkların net defter değeri 2023 yılına göre %39,3 azalarak 173,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Maliyet (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Arazi ve binalar	79.379	126.329	123.540	31.835
Tesis, makine ve cihazlar	33.920	34.296	36.861	39.380
Mobilya ve demirbaşlar	235.105	238.848	243.725	248.499
Taşıtlar	45.845	40.940	46.864	47.135
Yapılmakta olan yatırımlar	97.758	113.165	792	1.029
Özel maliyetler	123.831	171.169	171.169	171.169
Diğer	2.622	2.622	11.608	11.608
Toplam	618.460	727.369	634.559	550.655

Birikmiş Amortismanlar (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Arazi ve binalar	7.799	9.826	13.232	6.662
Tesis, makine ve cihazlar	16.371	20.716	25.164	28.689
Mobilya ve demirbaşlar	180.995	197.971	215.195	228.912
Taşıtlar	29.021	29.791	34.011	37.369
Yapılmakta olan yatırımlar	0	0	0	0
Özel maliyetler	19.814	38.754	59.263	72.910
Diğer	569	928	1.677	2.407
Toplam	254.569	297.986	348.542	376.949

Net Defter Değeri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Arazi ve binalar	71.580	116.503	110.308	25.173

Net Defter Değeri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Tesis, makine ve cihazlar	17.549	13.580	11.697	10.691
Mobilya ve demirbaşlar	54.110	40.877	28.530	19.587
Taşıtlar	16.824	11.149	12.853	9.766
Yapılmakta olan yatırımlar	97.758	113.165	792	1.029
Özel maliyetler	104.017	132.415	111.906	98.259
Diğer	2.053	1.694	9.931	9.201
Toplam	363.891	429.383	286.017	173.706

Yükümlülükler

Akfen İnşaat'ın kısa vadeli yükümlülükleri 2021 yılında 7 milyar TL iken, 2022 yılında 2021 yılına göre %23,1 azalışla 5,4 milyar TL'ye düşmüş, 2023 yıl sonunda 2022 yıl sonuna göre %20 artışla 6,5 milyar TL'ye, 2024 yılı ilk dokuz ayı sonunda ise 2023 yılına göre %14 artışla 7,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı 30.09.2024 tarihi itibarıyla %17 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 2021 yılında 33 milyar TL iken, 2022 yılında 2021 yılına göre %28,5 azalışla 23,6 milyar TL'ye, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %13,5 azalışla 20,4 milyar TL'ye, 2024 yılı ilk dokuz ayı sonunda ise 2023 yılına göre %20,4 azalışla 16,3 milyar TL'ye düşmüştür. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı 30.09.2024 dönemi itibarıyla %37,8 olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Borçlanmalar

Akfen İnşaat'ın finansal borçlanmalarının finansal tablo dönemleri itibarıyla detayı aşağıda yer almakta olup, finansal yükümlülükleri ağırlıklı olarak bugüne kadar gerçekleştirdiği yatırımlarda kullandığı finansal borçlardan oluşmakta olup, 2021 yılında 37,4 milyar TL olan kısa ve uzun vadeli finansal borçlanmalar, 2022 yılında 2021 yılına göre %26,8 azalışla 27,3 milyar TL'ye, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %11,4 azalışla 24,2 milyar TL'ye, 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise 2023 yılına göre %13,2 azalışla 21 milyar TL'ye düşmüştür.

Finansal Borçlanmalar (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.091.262	4.727.172	4.723.842	5.700.731
Kısa vadeli teminatlı banka kredileri	1.294.680	341.884	220.838	1.633.306
Uzun vadeli teminatlı banka kredilerinin kısa vadeli kısmı	4.718.659	4.375.619	4.463.974	4.067.425
Uzun vadeli finansal kiralama borçlanmalarının kısa vadeli kısımları	62.041	0	39.030	0
Uzun vadeli faaliyet kiralama borçlanmalarının kısa vadeli kısımları	15.882	9.669	0	0
Uzun Vadeli Borçlanmalar	31.266.289	22.605.462	19.485.795	15.307.761
Uzun vadeli teminatlı banka kredileri	31.233.200	22.581.783	19.485.795	15.307.761
Uzun vadeli faaliyet kiralama borçlanmaları	33.089	23.679	0	0
Toplam	37.357.551	27.332.634	24.209.637	21.008.492

Ticari Borçlar

2021 yılında 508,5 milyon TL olan ticari borçlar, 2022 yılında 2021 yılına göre %5,5 artışla 536,5 milyon TL'ye, 2023 yılında 2022 yılsonuna göre %75,7 artışla 942,7 milyon TL'ye, 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise 2023 yılına göre % 33,9 artışla 1,3 milyar TL'ye yükselmiştir. 30.09.2024 tarihi itibarıyla

ticari borçların ortalama vadesi 45 gündür (Ortalama vade, 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihleri itibarıyla da 45 gündür).

Özkaynaklar

Akfen İnşaat'ın 2021 yılında 15,8 milyar TL olan özkaynakları, 2022 yılında artan karlılık neticesinde 2021 yılına göre %5,5 artışla 16,6 milyar TL'ye, 2023 yıl sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %16,1 artışla 19,3 milyar TL'ye yükselmiş ve 2024 ilk dokuz ayı sonunda ise 2023 yılına paralel olarak yaklaşık 19,4 milyar TL civarında gerçekleşmiştir. Özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payı 30.09.2024 tarihi itibarıyla % 45,1 olarak gerçekleşmiştir.

4.2. Gelir Tablosu

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Gelir Tablosu					
Bin TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	2.434.418	2.127.722	3.186.220	2.281.579	5.266.544
Satışların Maliyeti	-2.216.729	-2.178.469	-3.257.860	-2.302.307	-4.782.193
BRÜT KAR/(ZARAR)	217.689	-50.747	-71.640	-20.728	484.351
Genel Yönetim Giderleri	-254.992	-243.481	-306.585	-223.559	-276.996
Pazarlama Giderleri	-25.987	-23.519	-27.781	-22.230	-16.544
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	26.616.162	13.849.615	24.688.848	18.938.254	11.874.626
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-81.799	-153.783	-466.554	-205.981	-285.372
ESAS FAALİYET KARI	26.471.073	13.378.085	23.816.288	18.465.756	11.780.065
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0	13.925
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-165.741	0	0	0	0
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI	26.305.332	13.378.085	23.816.288	18.465.756	11.793.990
Finansman Gelirleri	4.049.178	5.003.664	1.995.431	2.203.736	326.939
Finansman Giderleri	-23.284.715	-13.055.104	-16.583.023	-13.234.408	-5.350.862
Parasal kayıp	-2.336.294	-4.532.097	-5.723.765	-4.481.445	-4.298.098
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	4.733.501	794.548	3.504.931	2.953.639	2.471.969
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-2.455.816	1.341.694	-739.726	-1.860.350	-2.391.901
-Dönem Vergi Gideri	-39.583	-8.713	-43.732	-57.370	0
-Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri	-2.416.233	1.350.407	-695.994	-1.802.980	-2.391.901
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	2.277.685	2.136.242	2.765.205	1.093.289	80.068
DÖNEM KARI	2.277.685	2.136.242	2.765.205	1.093.289	80.068
Dönem Karının/(Zararının) Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-23.934	-8.460	-6.956	-24.247	137

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Gelir Tablosu					
Bin TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Ana Ortaklık Payları	2.301.619	2.144.702	2.772.161	1.117.536	79.931

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Akfen İnşaat'ın gelirleri, sırasıyla Mart 2017, Ekim 2018 ve Kasım 2020 tarihleri itibarıyla faaliyete geçmiş olan Isparta Şehir Hastanesi, Eskişehir Şehir Hastanesi ve Tekirdağ Şehir Hastanesi'nde, elde edilen hizmet gelirlerinden, İncek Loft Projesi'nde satışı gerçekleşmiş olan konutlardan, Hacettepe Yurt ve Konukevi'nden elde ettiği kira gelirleri ile 09.02.2021'e kadar Isparta Yurt Yatırımları A.Ş.'den (09.02.2021 tarihi itibarıyla Isparta Yurt Yatırımları A.Ş. payları Akfen GYO'ya satılmıştır) elde ettiği kira gelirlerinden, İncek Loft projesindeki kiraya verilerek değerlendirilen konutlar ve ticari alanlar ile hastanelerin içerisinde bulunan ticari alanlardan elde edilen kira gelirlerinden oluşmaktadır.

Bu gelirlere ek olarak Akfen İnşaat, 2023 yılında Hırvatistan'ın Zagreb şehrinde bulunan The Sisters of Mercy Hastanesi'nin renovasyon ve yeniden yapım ihalesini kazanmış, aynı zamanda da Akfen GYO'nun Bodrum Yalıkavak arsası üzerinde geliştirmeyi planladığı projeye ilişkin arsa üzerinde satışı planlanan villa projelerine ilişkin inşaat geliri elde etmeye başlamıştır. 2023 yılında ayrıca, Mart ayında Sağlık Bakanlığı'nın açmış olduğu 600 yataklı İskenderun Devlet Hastanesi ihalesi Akfen İnşaat - Dost İnşaat Adi Ortaklığı tarafından ve Mayıs ayında da Sağlık Bakanlığı'nın açmış olduğu 600 yataklı Amasya Devlet Hastanesi ihalesi Akfen İnşaat-Dost İnşaat Amasya Devlet Hastanesi Yapım İşi Adi Ortaklığı ve Eylül ayında da Sağlık Bakanlığı'nın açmış olduğu 150 yataklı Hatay Acil Durum Hastaneleri ihalesi Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş., Dost İnşaat ve Proje Yönetimi A.Ş. İş Ortaklığı tarafından kazanılmıştır. Şirket, bu projeleri inşaat süresi boyunca, projelerin tamamlanma oranlarına göre finansallarında inşaat geliri olarak muhasebeleştirilmektedir. Hasıllata ilişkin bilgiler finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Hasılat (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Operasyonel Gelirler					
Hastane hizmet gelirleri	2.252.999	1.781.126	2.270.781	1.679.801	2.201.899
İncek Loft daire satış gelirleri	116.006	295.354	160.715	163.007	71.571
Yurt gelirleri	51.939	30.953	34.905	27.904	25.247
Kira gelirleri	46.265	33.219	28.487	22.787	18.994
Satıştan iadeler (-)	-32.791	-12.930	-36.845	-7.848	-13.487
İnşaat Gelirleri					
Devlet hastaneleri proje gelirleri	0	0	193.371	6.952	2.024.835
Yalıkavak projesi gelirleri	0	0	294.263	232.933	529.476
Hırvatistan projesi gelirleri	0	0	240.543	156.043	408.009
Toplam	2.434.418	2.127.722	3.186.220	2.281.579	5.266.544

2022 yılında İncek Loft'taki daire satışlarının artmasına rağmen, hastane hizmet gelirlerinden elde edilen gelirler 2021 yılına göre %20,9 oranında azalış göstermiş ve Akfen İnşaat'ın 2022 yılı gelirleri 2021 yılına göre yaklaşık %12,6 oranında azalmıştır.

Akfen İnşaat'ın hizmet gelirleri 2023 yılında 2022 yılının aynı dönemine göre %27,5 oranında artmış ve yaklaşık 2,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca hizmet gelirlerindeki artış etkisi ve Akfen İnşaat'ın 2023 yılı itibarıyla başladığı Hırvatistan, Yalıkavak, ve Devlet Hastaneleri Projelerine ilişkin inşaat gelirlerinin etkisi ile de Akfen İnşaat'ın hasılat rakamı 3,2 milyar TL'ye yükselmiş ve 2022 yılının aynı dönemine %49,7 oranında artmıştır. Akfen İnşaat'ın gelirleri 30 Eylül 2024 döneminde 30 Eylül 2023 dönemine göre %130,8 oranında artmış ve yaklaşık 5,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışa hizmet gelirlerindeki %31,1 oranında artış katkı sağlarken, yine grubun 2023'ün ilk

çeyreğinden sonra başladığı projelerden elde ettiği inşaat gelirlerinin etkileri de hasılatın 3 milyar TL'ye yükselmesinde önemli etken olmuştur.

Ayrıca kamudan özel sektöre verilen imtiyazlı hizmet anlaşmalarının işletmeciler tarafından muhasebeleştirilmesini düzenleyen TFRS 12 yorumuna göre varlıklar, bilançoda finansal varlıklar altında gösterilmiş ve gelecek dönemde beklenen kullanım bedeli getirilerinin bugüne iskonto edilme yöntemi ile gerçeğe uygun değerinden ölçülmüştür. Finansal varlıkların gerçeğe uygun değer kayıpları ya da kazançları, kar veya zarar tablosunda esas faaliyetlerden elde edilen diğer gelirler/giderler altında muhasebeleştirilmesinden dolayı, Akfen İnşaat'ın şehir hastanelerinin işletmesi ile ilgili elde ettiği kira gelirleri hasılat altında gösterilmemektedir. Hastanelerin işletilmesinden elde edilen gelir hasılat altında gösterilseydi, Akfen İnşaat'ın düzeltilmiş hasılat tablosuna ilişkin bilgiler finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki gibi olacaktı:

Düzeltilmiş Hasılat (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Operasyonel Gelirler					
Hastane Kira ve hizmet gelirleri	6.691.517	6.375.752	6.483.552	4.764.888	5.103.450
İncek Loft daire satış gelirleri	116.006	295.354	160.715	163.007	71.571
Yurt gelirleri	51.939	30.953	34.905	27.904	25.247
Kira gelirleri	46.265	33.219	28.487	22.787	18.994
Satıştan iadeler (-)	-32.791	-12.930	-36.845	-7.848	-13.487
İnşaat Gelirleri					
Devlet hastaneleri proje gelirleri	0	0	193.371	6.952	2.024.835
Yalıkavak projesi gelirleri	0	0	294.263	232.933	529.476
Hırvatistan projesi gelirleri	0	0	240.543	156.043	408.009
Toplam	6.872.936	6.722.348	7.398.991	5.366.666	8.168.095

Akfen İnşaat'ın 2022 yılına kadar elde ettiği bütün gelirler ilgili dönemler itibarıyla yurt içi satışlarından elde edilmekteyken, 2023 yılı itibarıyla Hırvatistan'ın Zagreb şehrinde bulunan The Sisters of Mercy Hastanesi'nin renovasyon ve yeniden yapım işine başlaması sebebiyle 31 Aralık 2023, 30 Eylül 2023 ve 2024 tarihleri itibarıyla sırasıyla yaklaşık 241, 156 ve 408 milyon TL'lik hasılat yurt dışı satışlarından geliri oluşmuştur.

Hasılat (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Yurtiçi satışlar	2.467.209	2.140.652	2.982.522	2.133.384	4.872.022
Yurtdışı satışlar	0	0	240.543	156.043	408.009
Satıştan iadeler (-)	-32.791	-12.930	-36.845	-7.848	-13.487
Toplam	2.434.418	2.127.722	3.186.220	2.281.579	5.266.544

Düzeltilmiş Hasılat (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Yurtiçi satışlar	6.905.727	6.735.278	7.195.293	5.218.471	7.773.573
Yurtdışı satışlar	0	0	240.543	156.043	408.009
Satıştan iadeler (-)	-32.791	-12.930	-36.845	-7.848	-13.487
Toplam	6.872.936	6.722.348	7.398.991	5.366.666	8.168.095

Satışların Maliyeti

Satışların maliyetlerine ilişkin bilgiler finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almakta olup, 2021 ve 2022 yıllarında birbirlerine paralel olarak yaklaşık 2,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2023 dönemi itibarıyla ise hastane hizmet giderlerinde bir önceki yıla göre %31,2 artışa bağlı olarak ve 2023 yılı itibarıyla başladığı Hırvatistan, Yalıkavak, Hatay, İskenderun ve Amasya projelerine ilişkin inşaat giderlerinin de etkisi ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %49,5 artışla yaklaşık 3,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Aynı şekilde 30 Eylül 2024 dönemi itibarıyla yine hastane hizmet giderlerinde bir önceki döneme göre %19,6 artışa bağlı olarak ve 2023'ün ilk çeyreğinden sonra başladığı projelerin tamamlanma oranlarındaki artışın etkisi ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %107,7 oranında artışla yaklaşık 4,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Ek olarak İncek Loft daire satış giderleri bulunmaktadır. Şirket devam eden projeleri için projelerin tamamlanma oranlarına inşaat giderlerini hesaplamakta ve finansallarında maliyet olarak muhasebeleştirmektedir.

Satışların Maliyeti (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hastane hizmet giderleri	1.827.918	1.849.423	2.426.102	1.825.417	2.184.085
İnşaat giderleri	138.631	55.605	586.289	363.978	2.491.917
İncek Loft daire satış giderleri	125.297	170.617	127.544	10.349	39.586
Personel giderleri	30.570	13.123	11.852	7.520	26.013
Sigorta giderleri	55.926	43.000	55.193	39.202	10.764
Amortisman ve itfa payı Giderleri	1.765	11.200	11.995	8.818	7.846
Diğer	36.622	35.501	38.885	47.023	21.982
Toplam	2.216.729	2.178.469	3.257.860	2.302.307	4.782.193

Brüt Kâr

Akfen İnşaat'ın 2021 yılında yaklaşık 217,7 milyon TL olan brüt karı, 2022 yılında 2021 yılına göre azalış göstermiş ve -50,7 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılında ise 2022 yılına göre hastane hizmetlerinin kar marjının düşmesi nedeniyle %41,2 azalışla -71,6 milyon TL olmuştur. Grubun 30 Eylül 2024 dönemindeki brüt karı ise bir önceki senenin aynı dönemine göre yüksek oranda artışla 484,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Akfen İnşaat'ın brüt kar marjı ise 2021 yılında %8,9, 2022 yıl sonu -%2,4, 2023 sonu itibarıyla da -%2,2, 30 Eylül 2023 itibarıyla -%0,9 ve 30 Eylül 2024 itibarıyla ise %9,2 olarak gerçekleşmiştir.

Brüt kara ilişkin bilgiler finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Brüt Kar (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	2.434.418	2.127.722	3.186.220	2.281.579	5.266.544
Satışların Maliyeti	-2.216.729	-2.178.469	-3.257.860	-2.302.307	-4.782.193
Brüt Kar/(Zarar)	217.689	-50.747	-71.640	-20.728	484.351

Düzeltilmiş hasılat rakamlarına göre ise brüt kar rakamları 2021 yılında yaklaşık 4,66 milyar TL olurken, 2022 yılında ise 2021 yılına göre paralel olarak gerçekleşmiş ve yaklaşık 4,54 milyar TL olmuştur. 2023 dönemi itibarıyla ise bir önceki yılın aynı dönemine göre -%8,9 azalışla 4,14 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 30 Eylül 2024 döneminde ise bir önceki senenin aynı dönemine göre %10,5 artışla yaklaşık 3,39 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Düzeltilmiş hasılatla göre Akfen İnşaat'ın brüt kar marjı ise 2021 yılında %67,7, 2022 yıl sonu %67,6, 2023 yıl sonu itibarıyla da %56, 30 Eylül 2023 itibarıyla %57,1 ve 30 Eylül 2024 itibarıyla ise %41,5 olarak gerçekleşmiştir.

Düzeltilmiş hasıllata göre brüt kara ilişkin bilgiler finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Düzeltilmiş Brüt Kar (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Düzeltilmiş Hasılat	6.872.936	6.722.348	7.398.991	5.366.666	8.168.095
Satışların Maliyeti	-2.216.729	-2.178.469	-3.257.860	-2.302.307	-4.782.193
Brüt Kar	4.656.207	4.543.879	4.141.131	3.064.359	3.385.902

Genel Yönetim Giderleri

Akfen İnşaat'ın genel yönetim giderlerinin detayı finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almakta olup, 2021 yılında 255 milyon TL olurken, 2022 yılında 2021 yılına göre %4,5 azalışla 243,5 milyon TL'ye düşmüştür. 2023 yılı için ise personel giderleri, danışmanlık giderleri, bağış ve yardımlar (deprem bağışları), seyahat ve temsil giderleri ile vergi, resim ve harç giderlerindeki artışa bağlı olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %25,9 artışla 306,6 milyon TL'ye yükselmiştir. İlgili kalemlerdeki artışlarda Akfen İnşaat'ın son dönemlerde geliştirdiği projelere bağlı olarak artan personel ve danışmanlık ihtiyacının etkisi ile deprem bağışlarının etkisi bulunmaktadır. 2024 yılı dokuz aylık ara döneminde ise, herhangi bir bağış ve yardım harcaması bulunmamasına karşın personel giderleri, danışmanlık giderleri, seyahat ve temsil giderleri ile vergi, resim ve harç giderlerindeki artışa bağlı olarak yine bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,9 oranında artışla 277 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Personel giderleri	87.300	82.176	85.955	65.357	131.827
Amortisman ve itfa giderleri	71.536	65.565	66.520	52.109	38.090
Danışmanlık giderleri	27.646	30.797	49.998	23.473	57.513
Vergi, resim ve harçlar	9.362	9.190	14.172	11.654	14.825
Seyahat ve temsil giderleri	4.531	10.503	20.664	17.683	18.893
Genel ofis giderleri	3.693	4.750	4.019	3.031	3.917
Kira giderleri	5.718	4.220	4.551	3.230	3.895
Sigorta giderleri	1.081	931	1.644	1.368	556
Bağış ve yardımlar	24.532	10.113	37.245	27.798	153
Diğer	19.593	25.236	21.817	17.856	7.327
Toplam	254.992	243.481	306.585	223.559	276.996

Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri

Akfen İnşaat'ın satış, pazarlama ve dağıtım giderlerinin detayı finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Reklam giderleri	4.346	8.734	9.785	8.277	5.239
Aidat giderleri	7.649	5.872	6.224	5.255	4.239
Diğer	13.992	8.913	11.772	8.698	7.066
Toplam	25.987	23.519	27.781	22.230	16.544

Finansal Analiz

Likidite Oranları:

İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek, likidite riskini değerlendirmek ve net çalışma sermayesinin yeterliliğini ölçmek için kullanılan orandır. Cari Oran, şirket dönen varlıklarının şirketin kısa vadeli yükümlülükleri olan cari pasiflerini ne ölçüde karşıladığını göstermektedir. Asit-Test Oranı stokların dönen varlıklara dahil edilmemesi durumunda kısa vadeli borçların ödenebilirliğini göstermektedir. Şirket'in cari oranı 2021 yıl sonu itibarıyla 1,05, 2022 yıl sonu itibarıyla 1,11, 2023 yıl sonu itibarıyla 1,01 ve 30.09.2024 itibarıyla 0,97 seviyelerinde oluşmuştur. Şirket'in asit-test oranı 2021 yılında 1,03, 2022 yılında 1,09, 2023 yılında 0,97 ve 30.09.2024 itibarıyla 0,92 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Likidite Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Cari Oran	1,05	1,11	1,01	0,97
Asit-Test Oran	1,03	1,09	0,97	0,92

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Vakıf Yatırım

Finansal (Mali) Yapı Oranları (Kaldıraç Oranları):

İşletmenin kaynak yapısını ve uzun vadeli borç ödeme gücünü, finansmanda yabancı kaynaklardan yararlanma derecesini gösteren oranlardır. Bilindiği üzere borcun maliyeti varlık karlılığının altında olduğu müddetçe borcun kaldıraç etkisi olumlu olarak değerlendirilir. Toplam Borç / Toplam Varlık Oranı toplam borcun toplam varlıklara bölünmesiyle bulunup, varlık toplamının ne kadarının uzun kısa ve uzun vadeli borç toplamı ile finanse edildiğini göstermektedir. Akfen İnşaat için ilgili oran 2021 yıl sonu itibarıyla 0,72, 2022 yıl sonu itibarıyla 0,64, 2023 yıl sonu itibarıyla 0,58 ve 30.09.2024 itibarıyla 0,55 seviyelerinde oluşmuştur. Toplam Borç / Özsermaye Oranı şirketin tüm borçlarının özsermayesi ile karşılaştırılması amacıyla kullanılır. İlgili oran şirketin toplam borçlarının özsermayeye bölünmesi ile hesaplanır ve şirketin her 1 TL'lik özsermayesine karşılık gelen borcu göstermektedir. Akfen İnşaat için ilgili oran 2021 yıl sonu itibarıyla 2,56, 2022 yıl sonu itibarıyla 1,75, 2023 yıl sonu itibarıyla 1,39 ve 30.09.2024 itibarıyla 1,22 seviyelerinde oluşmuştur. Özsermaye / Toplam Varlık Oranı özsermayenin toplam varlıklara olan oranıdır. Bu oran ne kadar yüksekse şirketin iflas riski o kadar düşüktür şeklinde yorumlanmaktadır. Oranın artış eğiliminde olması şirket açısından olumlu bir gelişmedir. Akfen İnşaat için ilgili oran 2021 yıl sonu itibarıyla 0,28, 2022 yıl sonu itibarıyla 0,36, 2023 yıl sonu itibarıyla 0,42 ve 30.09.2024 itibarıyla 0,45 seviyelerinde oluşmuştur. Özsermaye Çarpanı işletmenin toplam varlıklarının özsermayesinin kaç katı olduğunu göstermektedir. Akfen İnşaat için ilgili oran 2021 yıl sonu itibarıyla 3,56, 2022 yıl sonu itibarıyla 2,76, 2023 yıl sonu itibarıyla 2,39 ve 30.09.2024 itibarıyla 2,22 seviyelerinde oluşmuştur.

Finansal Yapı Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Toplam Borç / Toplam Varlıklar	0,72	0,64	0,58	0,55
Toplam Borç / Özsermaye	2,54	1,75	1,39	1,22
Özsermaye / Toplam Varlıklar	0,28	0,36	0,42	0,45
Özsermaye Çarpanı	3,54	2,75	2,39	2,22

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Vakıf Yatırım

TFRS Yorum 12 gereği Şirket'in şehir hastanelerinin işletmesi ile ilgili elde ettiği kira gelirleri hasılat altında gösterilmediğinden düzeltilmiş FAVÖK hesaplanmaktadır. Düzeltilmiş FAVÖK, düzeltilmemiş FAVÖK'e Şirket'in şehir hastanelerini işletmesi sonucu elde ettiği kira gelirlerinin eklenmesiyle hesaplanmaktadır.

- Düzeltilmiş FAVÖK, FAVÖK + "İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar" kalemi kapsamındaki tahsilatlar
- Düzeltilmiş Brüt Kâr, brüt kâr + "İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar" kalemi kapsamındaki tahsilatlar
- Düzeltilmiş Hasılat, hasılat + "İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar" kalemi kapsamındaki tahsilatlar

olarak hesaplanmaktadır.

FAVÖK hesaplama metoduna aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34338 İSTANBUL
Tel: (212) 342 35 77 Fax: (212) 352 35 30
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

A)Düzeltilmiş Hasılat	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
(Bin TL)					
<i>Operasyonel Gelirler</i>					
Hastane Kira ve hizmet gelirleri	6.691.517	6.375.752	6.483.552	4.764.888	5.103.450
İncek Loft daire satış gelirleri	116.006	295.354	160.715	163.007	71.571
Yurt gelirleri	51.939	30.953	34.905	27.904	25.247
Kira gelirleri	46.265	33.219	28.487	22.787	18.994
Satıştan iadeler (-)	-32.791	-12.930	-36.845	-7.848	-13.487
<i>İnşaat Gelirleri</i>					
Devlet hastaneleri proje gelirleri	0	0	193.371	6.952	2.024.835
Yalıkavak projesi gelirleri	0	0	294.263	232.933	529.476
Hırvatistan projesi gelirleri	0	0	240.543	156.043	408.009
Toplam	6.872.936	6.722.348	7.398.991	5.366.666	8.168.095
B)Satışların Maliyeti	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
(Bin TL)					
Hastane hizmet giderleri	1.827.918	1.849.423	2.426.102	1.825.417	2.184.085
İnşaat giderleri	138.631	55.605	586.289	363.978	2.491.917
İncek Loft daire satış giderleri	125.297	170.617	127.544	10.349	39.586
Personel giderleri	30.570	13.123	11.852	7.520	26.013
Sigorta giderleri	55.926	43.000	55.193	39.202	10.764
Amortisman ve itfa payı Giderleri	1.765	11.200	11.995	8.818	7.846
Diğer	36.622	35.501	38.885	47.023	21.982
Toplam	2.216.729	2.178.469	3.257.860	2.302.307	4.782.193
Düzeltilmiş Brüt Kar (Bin TL)	4.656.207	4.543.879	4.141.131	3.064.359	3.385.902
1)Genel Yönetim Giderleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Personel giderleri	87.300	82.176	85.955	65.357	131.827
Amortisman ve itfa giderleri	71.536	65.565	66.520	52.109	38.090
Danışmanlık giderleri	27.646	30.797	49.998	23.473	57.513
Vergi, resim ve harçlar	9.362	9.190	14.172	11.654	14.825
Seyahat ve temsil giderleri	4.531	10.503	20.664	17.683	18.893
Genel ofis giderleri	3.693	4.750	4.019	3.031	3.917
Kira giderleri	5.718	4.220	4.551	3.230	3.895
Sigorta giderleri	1.081	931	1.644	1.368	556
Bağış ve yardımlar	24.532	10.113	37.245	27.798	153
Diğer	19.593	25.236	21.817	17.856	7.327
Toplam	254.992	243.481	306.585	223.559	276.996
2)Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Reklam giderleri	4.346	8.734	9.785	8.277	5.239

Aidat giderleri	7.649	5.872	6.224	5.255	4.239
Diğer	13.992	8.913	11.772	8.698	7.066
Toplam	25.987	23.519	27.781	22.230	16.544
C)Faaliyet Giderleri (Bin TL)	280.979	267.000	334.366	245.789	293.540
Düzeltilmiş FVÖK (Bin TL) (A-B-1-2)	4.375.228	4.276.879	3.806.765	2.818.570	3.092.362
D)Amortisman ve İtfa Giderleri	73.301	76.765	78.515	60.927	45.936
Düzeltilmiş FAVÖK (A-B-C+D)	4.448.529	4.353.644	3.885.280	2.879.497	3.138.298

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Vakıf Yatırım

Şirket'in düzeltilmiş hasılat kalemi üzerinden hesaplanan karlılık oranları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Brüt Kar Marjı	67,7%	67,6%	56,0%
FVÖK Marjı	63,7%	63,6%	51,4%
FAVÖK Marjı	64,7%	64,8%	52,5%

Şirket'in yıllıklandırılmış karlılık oranları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları	30.09.2023	31.12.2023	30.09.2024	Yıllıklandırılmış (Son 12 Aylık)
Düzeltilmiş Hasılat	5.366.666	7.398.991	8.168.095	10.200.420
Satışların Maliyeti	2.302.307	3.257.860	4.782.193	5.737.746
Düzeltilmiş Brüt Kar	3.064.359	4.141.131	3.385.902	4.462.674
Düzeltilmiş Brüt Kar Marjı				43,7%
Faaliyet Giderleri	245.789	334.366	293.540	382.117
Düzeltilmiş FVÖK	2.818.570	3.806.765	3.092.362	4.080.557
Düzeltilmiş FVÖK Marjı				40,00%
Amortisman Giderleri	60.927	78.515	45.936	63.524
Düzeltilmiş FAVÖK	2.879.497	3.885.280	3.138.298	4.144.081
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı				40,6%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Vakıf Yatırım

Akfen İnşaat'ın net finansal borcu yaklaşık olarak 2021 yılsonu itibarıyla 36,2 milyar TL, 2022 yılsonu itibarıyla 26,5 milyar TL, 2023 yılsonu itibarıyla 23,6 milyar TL ve 2024 yılının ilk yarısında 20,0 milyar TL'dir.

Şirket'in Net Finansal Borç/Düzeltilmiş FAVÖK oranı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla sırasıyla 8,9x, 6,7x, 6,6x ve 5,2x olarak gerçekleşmiştir.

Bin TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Düzeltilmiş Hasılat*	6.872.936	6.722.348	7.398.991	10.200.420
Net Finansal Borç	36.245.798	26.586.516	23.596.149	20.003.389
Düzeltilmiş FAVÖK	4.448.529	4.353.644	3.885.280	4.144.081
Düzeltilmiş FAVÖK**	4.084.233	3.997.119	3.567.109	3.829.671

Net Finansal Borç / Düzeltilmiş FAVÖK (****)	8,9	6,7	6,6	5,2
---	-----	-----	-----	-----

*Yıllıklandırılmış Hasılat

**Yıllıklandırılmış FAVÖK

***Yıllıklandırılmış FAVÖK

Yukarıda belirtilen kalemlerden:

- Düzeltilmiş FAVÖK, FAVÖK + “İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar” kalemi kapsamındaki tahsilatlar
- Düzeltilmiş Brüt Kâr, brüt kâr + “İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar” kalemi kapsamındaki tahsilatlar
- Düzeltilmiş Hasılat, hasılat + “İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar” kalemi kapsamındaki tahsilatlar olarak hesaplanmaktadır.

5. Değerleme

5.1. Değerleme Yöntemleri

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerlendirme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır. Söz konusu temel değerlendirme yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.

- **Pazar Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 20.1. maddesi uyarınca pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.
- **Gelir Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 40.1. maddesi uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.
- **Maliyet Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 60.1. maddesi uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 70.8'inci maddesinde belirtilen “*Dayanak varlık yöntemi olarak da nitelendirilen toplama yöntemi, genellikle yatırım şirketleri veya değer esen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanılır.*” açıklaması doğrultusunda, Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespiti için “Maliyet Yaklaşımı” yöntemleri arasında yer alan “Toplama Yöntemi” kullanılmıştır. Şirket'in, sağlık, inşaat, yurt ve gayrimenkul sektörlerini içeren farklı sektörlerde yatırımlarının olması nedeniyle, her bir yatırımın kendi içinde farklı dinamiklere sahip olmasının da etkisiyle ayrı ayrı değerlendirilip Akfen İnşaat'ın özsermaye değerine ulaşılmasının daha uygun olacağı değerlendirilmiştir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde yer alan 70.1'inci maddenin (C) fıkrasına göre “Toplama Yöntemi” varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespitinde;

- i) Şirket'in sahip olduğu yatırımların her biri için ayrı ayrı değer tespiti çalışması yapılarak ve elde edilen değerler "Toplama Yöntemi" kapsamında toplanarak ulaşılan "Net Aktif Değeri" ile
- ii) Akfen İnşaat için konsolide veriler dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılarak ulaşılan özsermaye değerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Akfen İnşaat için "Toplama Yöntemi" kapsamında "Net Aktif Değer" büyüklüğüne ulaşabilmek içinse Şirket'in gelirleri içerisinde önemli yer tutan hastane yatırımları için "Gelir Yaklaşımı" yöntemlerinden olan "İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") Yöntemi" ile değer tespiti yapılmaya çalışılmıştır. İNA Yöntemi, şirketin projeksiyon döneminde yaratacağı nakit akımlarının belirli bir indirim oranı ile bugüne getirilmesi esasına dayanmaktadır. Şirkete olan nakit akışları, şirkete borç verenlere ve özkaynak sahiplerine kalan nakit akışlarını ifade etmekte olup şirket değerinin tespitinde bir bütün olarak değerlendirilmektedir. Şirkete olan serbest nakit akışlarının Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılarak bugünkü değerleri hesaplanmakta ve bu değerden finansal borçların çıkarılması ve nakit varlıkların eklenmesi suretiyle özkaynakların değeri tespit edilmektedir. İNA yöntemi hastane yatırımlarının yanı sıra Akfen İnşaat'ın taahhüt projeleri ve solo bazında değer tespiti için de kullanılmıştır.

Diğer taraftan Net Aktif Değer toplamı içinde yer alan yurt/konukevi ve gayrimenkul yatırımları için ise Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile bu tebliğ ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde Tebliğin birinci maddesi ikinci fıkrası " Sermaye piyasasında gayrimenkul değerlendirme faaliyeti; sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıklar, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının, sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki işlemlerine konu olan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin, veya gayrimenkullere bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin Kurul düzenlemeleri ve Kurulca kabul edilen değerlendirme standartları çerçevesinde bağımsız ve tarafsız olarak takdir edilmesini ifade eder" gereği hazırlandığı kabul edilen Gayrimenkul Değerleme Raporlarında yer alan değerler kullanılmıştır.

Bu çerçevede Şirket'in gayrimenkul portföyünün piyasa değeri tespitinde aşağıda yer alan tabloda gösterildiği üzere İncek Konut, İncek İşyeri ve Hacettepe Yurt yatırımları için SPK mevzuatına uygun bağımsız bir kuruluş tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporları baz alınırken Romanya Villa için satın alma bedeli, İncek Villa için ise 30.09.2024 finansal tablo dönemi itibarıyla stoklarda yer alan değeri kullanılmıştır.

Gayrimenkul Yatırımları	Nitelik	Rapor Tarihi / Numarası	Piyasa Değeri (USD)
İncek Konut	Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Hacılar Mahallesi sınırları içerisinde 111328 Ada 1 Parsel üzerinde bulunan 148 adet bağımsız bölümün mevcut durum piyasa değerinin tespiti.	30.09.2024 2024-639	52.948.038
İncek İşyeri	Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Hacılar Mahallesi sınırları içerisinde 111328 Ada 1 Parsel 39 adet "işyeri" vasıflı gayrimenkullerin piyasa değerinin tespiti.	30.09.2024 2024-638	18.769.878

Hacettepe	Ankara İli, Çankaya İlçesi, Lodumu(me) Mahallesi 29094 ada 9 ve 10 Parselde yer alan taşınmazların "Üst Hakkı" değerinin tespiti.	30.09.2024 2024-640	9.903.392
Romanya Villa	Şirket, 02.02.2024 tarihinde, Romanya'nın Bükreş şehrinde 226.100 Avro bedelle bir villa satın alımı gerçekleştirmiş olup değer tespitinde satın alım bedeli kullanılmıştır.	-	251.923
İncek Villa	Şirket'in Gökbaşı İncek'te yer alan 5 adet villanın inşaatı tamamlanmış olup, 30.09.2024 finansal tablo dönemi itibarıyla stoklarda yer alan değeri ile portföye eklenmiştir.	-	3.086.076

*Hacettepe Yurt yatırımı piyasa değerinden söz konusu yatırım için kullanılan borç tutarı çıkarılarak hesaplanmıştır.

Şirket'in gelirleri içinde önemli yer tutan başlıca yatırımları; KÖİ kapsamındaki hastanelerden oluşmakta olup, söz konusu hastaneler aşağıda sıralanmıştır;

- Şirket'in bağlı ortaklıklarından olan ve Isparta Şehir Hastanesi'ni işleten Isparta Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.
- Şirket'in bağlı ortaklıklarından olan ve Eskişehir Şehir Hastanesi'ni işleten Eskişehir Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.
- Şirket'in bağlı ortaklıklarından olan ve Tekirdağ Şehir Hastanesi'ni işleten Tekirdağ Şehir Hastanesi Yatırım İşletme A.Ş.

5.1.1.1. Şehir Hastanelerinin Değer Tespiti

Şehir Hastaneleri'nin özsermaye değerinin tespitinde İNA yöntemi kullanılmış olup, çalışma ABD Doları bazında yapılmıştır. Şehir Hastaneleri'nin toplam gelir ve giderleri, sözleşmede yer alan metodoloji kapsamında hesaplanarak tahmin edilmiş olup, söz konusu tahminlere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29. maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirmek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu doğrultuda İNA çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. AOSM, "öz sermaye oranı x öz sermaye maliyeti (risksiz faiz oranı + beta x risk primi) + borçlanma oranı x vergi sonrası borçlanma maliyeti" şeklinde hesaplanmakta olup, bu hesaplamada kullanılan parametreler aşağıda yer almaktadır.

- **Risksiz faiz oranı:** USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 10 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin son 1 aylık getirisi olan %7,18 dikkate alınmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır. Bu oran Aswath Damodaran'ın paylaştığı (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) 2023 yılı tarihsel gelişmiş piyasa risk primi olan %5,23 yerine ihtiyatlılık gereği %5,5 alınmıştır.

- **Borçlanma maliyeti:** Akfen İnşaat uzun dönem ABD Doları cinsinden ağırlıklandırılmış ortalama borçlanma maliyeti ortalama %7,56 olarak hesaplanmış ve söz konusu oran kullanılmıştır.
- **Özsermaye Oranı:** Akfen İnşaat'ın öz kaynaklarının toplam kaynaklarına oranı 2021, 2022, 2023 yılsonları ve 30.09.2024 itibarıyla incelenmiş olup bu oran söz konusu yıllarda sırasıyla %28,1, %36,3, %41,8 ve %45,0 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Tek bir yılın özsermaye oranını kullanmak yerine son 4 finansal tablo döneminin ortalamasını kullanmanın daha güvenilir sonuç vereceği değerlendirilerek, Şehir Hastaneleri'nin modelinde hedef özsermaye oranı olarak son 4 dönemin ortalaması %37,8 kullanılmıştır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı Projeksiyon Dönemi boyunca %30 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	ABD DOLARI
Risksiz Faiz Oranı	7,18%
Risk Primi	5,50%
Beta	1,0
Özsermaye Maliyeti	12,68%
Borçlanma Maliyeti	7,56%
Kurumlar Vergisi Oranı	30%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	5,29%
Özsermaye Oranı	37,8%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	8,08%

Kaynak: Vakıf Yatırım

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Özet Tablo	ABD Doları
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değerlerinin Toplamı	965.322.475
Net Borç (30.09.2024 itibarıyla)	540.334.540
Piyasa Değeri (30.09.2024 itibarıyla)	424.987.934
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	430.341.635

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNA ABD DOLARI - Şehir Hastaneleri ***	2024 Son 3 Ay Tahmini	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelirler*	50.455.546	218.512.398	221.060.834	232.417.432	234.757.074
Toplam Giderler**	22.722.814	104.473.732	103.062.213	113.429.033	115.929.749
FAVÖK	27.732.732	114.038.666	117.998.620	118.988.399	118.827.326
FAVÖK Marjı	55,0%	52,2%	53,4%	51,2%	50,6%
İşletme Sermayesi Değişimi	2.347.394	3.404.162	-2.589.206	647.903	-106.923
Yatırım Harcamaları	0	0	0	0	0
Kurumlar Vergisi	0	0	0	0	-5.020.966
Serbest Nakit Akımları (SNA)	25.385.338	110.634.504	120.587.826	118.340.496	113.913.283
AOSM	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%
İskonto Faktörü	0,99	0,94	0,87	0,81	0,75
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	25.139.971	104.371.401	105.256.504	95.572.604	85.119.480

Kaynak: Vakıf Yatırım

* Kullanım Bedeli ve Hizmet Gelirlerinin toplamından oluşmaktadır.

**Hizmet giderlerinden oluşmaktadır.

***İNA analizi kapsamında oluşturulan projeksiyonlarda Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri etkin ortaklık oranları doğrultusunda konsolide edilmiştir. Etkin ortaklık oranları Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri için sırasıyla %99,88, %100 ve %100'dür.

İNA ABD DOLARI - Şehir Hastaneleri ***	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Toplam Gelirler*	284.498.710	240.088.014	237.815.977	244.803.114	244.365.886	258.195.802
Toplam Giderler**	128.649.648	128.770.084	130.722.606	138.678.494	140.343.767	155.542.853
FAVÖK	155.849.063	111.317.930	107.093.371	106.124.620	104.022.119	102.652.949
FAVÖK Marjı	54,8%	46,4%	45,0%	43,4%	42,6%	39,8%
İşletme Sermayesi Değişimi	-9.732.824	-1.857.484	-1.431.072	14.950	-283.576	-103.157
Yatırım Harcamaları	0	0	0	0	0	0
Kurumlar Vergisi	-10.120.153	-18.096.001	-13.039.127	-13.290.375	-15.216.822	-21.646.931
Serbest Nakit Akımları (SNA)	155.461.734	95.079.413	95.485.316	92.819.295	89.088.872	81.109.175
AOSM	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%
İskonto Faktörü	0,69	0,64	0,59	0,55	0,51	0,47
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	107.481.238	60.820.531	56.513.845	50.828.945	45.138.887	38.023.486

Kaynak: Vakıf Yatırım

* Kullanım Bedeli ve Hizmet Gelirlerinin toplamından oluşmaktadır.

**Hizmet giderlerinden oluşmaktadır.

***İNA analizi kapsamında oluşturulan projeksiyonlarda Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri etkin ortaklık oranları doğrultusunda konsolide edilmiştir. Etkin ortaklık oranları Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri için sırasıyla %99,88, %100 ve %100'dür.

İNA ABD DOLARI - Şehir Hastaneleri ***	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Toplam Gelirler*	257.954.512	258.765.671	257.515.163	262.110.564	275.050.210
Toplam Giderler**	155.937.882	159.832.767	159.940.305	164.833.879	181.139.997
FAVÖK	102.016.630	98.932.905	97.574.857	97.276.686	93.910.212
FAVÖK Marjı	39,5%	38,2%	37,9%	37,1%	34,1%
İşletme Sermayesi Değişimi	-18.790	336.414	-22.620	-62.308	-2.130.542
Yatırım Harcamaları	0	0	0	0	0
Kurumlar Vergisi	-22.548.079	-22.586.406	-26.465.917	-26.463.152	-33.203.864
Serbest Nakit Akımları (SNA)	79.487.342	76.010.084	71.131.560	70.875.842	62.836.891
AOSM	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%
İskonto Faktörü	0,43	0,40	0,37	0,34	0,32
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	34.477.398	30.504.385	26.412.405	24.349.969	19.974.201

Kaynak: Vakıf Yatırım

* Kullanım Bedeli ve Hizmet Gelirlerinin toplamından oluşmaktadır.

**Hizmet giderlerinden oluşmaktadır.

***İNA analizi kapsamında oluşturulan projeksiyonlarda Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri etkin ortaklık oranları doğrultusunda konsolide edilmiştir. Etkin ortaklık oranları Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri için sırasıyla %99,88, %100 ve %100'dür.

İNA ABD DOLARI - Şehir Hastaneleri ***	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T
Toplam Gelirler*	209.210.333	212.800.981	214.054.800	163.400.869	159.392.582
Toplam Giderler**	137.585.798	142.781.765	142.739.502	113.460.056	110.907.972
FAVÖK	71.624.535	70.019.216	71.315.297	49.940.814	48.484.610
FAVÖK Marjı	34,2%	32,9%	33,3%	30,6%	30,4%
İşletme Sermayesi Değişimi	-84.417	1.127.770	-765.834	-5.528.460	3.737.164
Yatırım Harcamaları	0	0	0	0	0
Kurumlar Vergisi	-18.135.302	-18.140.722	-17.737.248	-17.967.042	-29.198.877
Serbest Nakit Akımları (SNA)	53.573.649	50.750.723	54.343.884	37.502.232	15.548.569
AOSM	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%	8,08%
İskonto Faktörü	0,29	0,27	0,25	0,23	0,22
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	15.756.528	13.810.395	13.682.614	8.736.351	3.351.336

Kaynak: Vakıf Yatırım

* Kullanım Bedeli ve Hizmet Gelirlerinin toplamından oluşmaktadır.

**Hizmet giderlerinden oluşmaktadır.

***İNA analizi kapsamında oluşturulan projeksiyonlarda Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri etkin ortaklık oranları doğrultusunda konsolide edilmiştir. Etkin ortaklık oranları Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri için sırasıyla %99,88, %100 ve %100'dür.

5.1.2. Taahhüt Projeleri

Akfen İnşaat'ın faaliyetlerinden bir diğeri taahhüt projeleri yüklenimi olup, yurt içi ve yurt dışında devam etmekte olan taahhüt projelerinin listesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	Proje	Şehir	İşletme Tipi	Öngörülen / Fiili Açılış Tarihi	Sözleşme Süresi (*)	Toplam Kapasite
Devam Eden Taahhüt Projeleri	Yalıkavak Loft	Bodrum	Yapım	2Ç 2025	yer teslimi + 24 ay	29 adet villa
	The Sisters of Mercy Hastanesi	Zagreb	Yapım ve Güçlendirme	4Ç 2025	yer teslimi + 23 ay	2 adet binanın yeni yapımı, 4 adet binanın restorasyonu
	Kıyıkışlacık (Loft lasos) Projesi	Muğla	Yapım	4Ç 2027	yer teslimi + 36 ay	464 Anahtarlı Tesis
	İskenderun Devlet Hastanesi	Hatay	Yapım	2Ç 2026	yer teslimi + sözleşmede belirtilen süre	600 yataklı hastane inşaatı
	Amasya Devlet Hastanesi	Amasya	Yapım	4Ç 2026	yer teslimi + sözleşmede belirtilen süre	600 yataklı hastane inşaatı
	Acil Durum Hastaneleri	Hatay	Yapım	3Ç 2024	yer teslimi + sözleşmede belirtilen süre	Her biri 50 yataklı olan 3 hastane inşaatı (40.850 m ² inşaat alanı)

Kaynak: Şirket

5.1.3. Taahhüt Projeleri ve Solo Değer Tespiti

Şirket'in taahhüt projeleri ve solo bazında değerlemesi için İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi kullanılmış olup, 2044 yılına kadar nakit akımları ABD Doları bazında tahmin edilmiştir. Projeksiyon döneminin 2044 yılına kadar uzatılmasında Şirket'in solo bazında nakit akımlarının Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ Şehir Hastaneleri'nin T.C. Sağlık Bakanlığı ile imzalanmış olan KÖİ Modeli ile Yapım İşleri ile Ürün ve Hizmetlerin Temin Edilmesi İş Sözleşme uyarınca belirlenmiş olan işletme sürelerinin bitiş tarihleri dikkate alınmıştır. Akfen İnşaat Isparta SPV, Eskişehir SPV ve Tekirdağ SPV'ye yapmış olduğu hizmetler karşılığında gelir kaydetmekte, söz konusu hizmetleri ise alt yüklenici firmalara yaptırmaktadır. Bu doğrultuda, Şirket'in solo bazında nakit akımları, ağırlıklı olarak portföyünde bulunan SPV'lere yaptığı hizmetler karşılığında elde ettiği gelirler ve bu hizmetleri yaptırdığı alt yüklenicilere olan giderlerin tahmini ile projekte edilmiştir.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F/2/A Blok No:9 Beşiktaş 34375 İSTANBUL
Tel: (212) 358 35 77 Faks: (212) 212 31 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357278
Egzaçici Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Şirket'in taahhüt projelerinin ise 2027 yılına kadar yaratacağı gelirler belli olup, sonraki yıllara ait gelirlerin tahmini için "tahsilat/iş büyüklüğü" oranı kullanılmıştır. Şirket'in 2012 yılından itibaren aldığı iş büyüklüklerinin ortalaması 147.921.737,53 ABD Doları olup, 2027 yılında söz konusu tutar kadar iş alacağı varsayılmıştır. Sonraki yıllarda ise, iş büyüklüğünün ABD enflasyonu oranında artacağı tahmin edilmiştir.

2013 yılından 2023 yılına kadar alınan işlerin aynı dönemdeki yıllık yapılan tahsilatlara oranlanmasıyla bulduğumuz "tahsilat/iş büyüklüğü" ortalaması ise 1,61'dir. 2027 yılından itibaren "tahsilat/iş büyüklüğü" oranının ihtiyatlılık gereği %30 iskonto uygulanarak 1,12 olarak alınması uygun bulunmuş olup, bu doğrultuda 2027 yılından projeksiyon döneminin son yılı olan 2044 yılına kadar olan dönemde her yıl alınan iş büyüklüğünün 1,12'si kadar tahsilat yapılacağı öngörülmüş ve gelir projeksiyonu bu yöntemle oluşturulmuştur.

Taahhüt projelerinin 2027 yılından itibaren FAVÖK marjının, geçmiş yıl projelerinin ortalama FAVÖK marjı ve mevcut sözleşmeler baz alınarak her yıl %11 düzeyinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Taahhüt faaliyetlerinin değerlemesinde İNA yöntemi kapsamında Projeksiyon Dönemi'ne ilişkin nakit akımları ile birlikte Devam Eden Değer tahmini yapılmıştır. Uzun vadeli ABD enflasyon hedefi %2 olup, bu doğrultuda İNA modeli kapsamında Devam Eden Değer Büyüme Oranı %2 alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29. maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirmek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu doğrultuda İNA çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. AOSM, "öz sermaye oranı x öz sermaye maliyeti (risksiz faiz oranı + beta x risk primi) + borçlanma oranı x vergi sonrası borçlanma maliyeti" şeklinde hesaplanmakta olup, bu hesaplamada kullanılan parametreler aşağıda yer almaktadır.

- **Risksiz faiz oranı:** USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 10 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin son 1 aylık getirisi olan %7,18 dikkate alınmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır. Bu oran Aswath Damodaran'ın paylaştığı (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) 2023 yılı tarihsel gelişmiş piyasa risk primi olan %5,23 yerine ihtiyatlılık gereği %5,5 alınmıştır.
- **Borçlanma maliyeti:** Akfen İnşaat uzun dönem ABD Doları cinsinden ağırlıklandırılmış ortalama borçlanma maliyeti ortalama %7,56 olarak hesaplanmış olup taahhüt projelerinin ve solo değer tespitinde ihtiyatlılık gereği 3,5 puan ilave edilerek %11,06 borçlanma maliyeti kullanılmıştır.
- **Özsermaye Oranı:** Akfen İnşaat'ın öz kaynaklarının toplam kaynaklarına oranı 2021, 2022, 2023 yılsonları ve 30.06.2024 itibarıyla incelenmiş olup bu oran söz konusu yıllarda sırasıyla %28,1, %36,3, %41,8 ve %45,0 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Tek bir yılın özsermaye oranını kullanmak yerine son 4 finansal tablo döneminin ortalamasını kullanmanın daha güvenilir sonuç vereceği değerlendirilerek, taahhüt ve solo değer tespitinde hedef özsermaye oranı olarak son 4 dönemin ortalaması %37,8 kullanılmıştır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı Projeksiyon Dönemi boyunca %25 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

AĞIRLIKLIL ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ	ABD DOLARI
Risksiz Faiz Oranı	7,18%
Risk Primi	5,50%
Beta	1,0
Özsermaye Maliyeti	12,68%
Borçlanma Maliyeti	11,06%
Kurumlar Vergisi Oranı	25%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	8,29%
Özsermaye Oranı	37,8%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	9,95%

Kaynak: Vakıf Yatırım

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Özet Tablo	ABD DOLARI
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değerlerinin Toplamı	112.129.939
Devam eden değer büyüme oranı	2%
Devam eden değer bugünkü değeri	34.255.053
Net Borç (30.09.2024 itibarıyla)	34.299.258
Piyasa Değeri (30.09.2024 itibarıyla)	112.085.734
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	113.811.524

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNA (ABD Doları)	2024 Son 3 Ay Tahmini	2025T	2026T	2027T	2028T
Konsolide taahhüt gelirleri	17.730.470	166.096.537	134.261.495	166.377.138	170.004.160
Devlet Hastaneleri*	11.390.155	109.567.379	91.786.427	39.699.365	-
Sisters of Mercy	1.477.176	34.770.705	-	-	-
Yalıkavak Loft	4.863.140	20.441.695	1.655.588	-	-
Kıyıkışlacık	-	1.316.757	40.819.480	42.136.238	47.403.267
Konsolide taahhüt giderleri	24.869.364	149.950.330	127.397.194	148.075.653	151.303.702
Devlet Hastaneleri*	14.214.234	101.372.926	90.951.230	28.800.695	-
Sisters of Mercy	6.149.289	28.523.986	-	-	-
Yalıkavak Loft	4.505.841	18.877.742	-	-	-
Kıyıkışlacık	-	1.175.676	36.445.964	37.621.641	42.324.346
FAVÖK - Taahhüt	-	7.138.894	16.146.207	6.864.300	18.301.485
Akfen İnşaat solo gelirler	-	187.978	1.620.143	5.663.640	6.100.537
Akfen İnşaat solo giderler	-	2.792.358	4.059.384	4.178.324	4.267.740
FAVÖK - Solo	-	2.980.336	-	1.485.317	1.832.797
FAVÖK - Konsolide	-	10.119.230	13.706.967	8.349.617	20.134.282
Vergi (%25)	-	-	3.426.742	-	5.033.570
Net nakit akışı	-	10.119.230	10.280.225	6.262.213	15.100.711
AOSM		9,95%	9,95%	9,95%	9,95%
İndirgenmiş nakit akımları	-	9.999.975	9.574.395	5.304.546	11.634.011

Kaynak: Vakıf Yatırım

* İskenderun 600 Yataklı Devlet Hastanesi, Amasya 600 Yataklı Devlet Hastanesi ve Hatay Acil Durum Hastanelerinden oluşmaktadır.

İNA (ABD Doları)	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Konsolide taahhüt gelirleri	173.744.251	177.497.127	181.295.566	185.265.939	189.341.789	193.469.440
Devlet Hastaneleri*	-	-	-	-	-	-
Sisters of Mercy	-	-	-	-	-	-
Yalıkavak Loft	-	-	-	-	-	-
Kıyıkışlacık	-	"	-	-	-	-
Konsolide taahhüt giderleri	154.632.384	157.972.443	161.353.054	164.886.685	168.514.192	172.187.802
Devlet Hastaneleri*	-	-	-	-	-	-
Sisters of Mercy	-	-	-	-	-	-
Yalıkavak Loft	-	-	-	-	-	-
Kıyıkışlacık	-	-	-	-	-	-
FAVÖK - Taahhüt	19.111.868	19.524.684	19.942.512	20.379.253	20.827.597	21.281.638
Akfen İnşaat solo gelirler	3.671.121	3.539.790	3.607.627	4.158.683	4.155.563	4.799.579
Akfen İnşaat solo giderler	4.456.714	4.552.979	4.650.413	4.752.257	4.856.806	4.962.685
FAVÖK - Solo	- 785.593	- 1.013.189	- 1.042.786	- 593.574	- 701.243	- 163.106
FAVÖK - Konsolide	18.326.275	18.511.495	18.899.726	19.785.679	20.126.353	21.118.533
Vergi (%25)	- 4.581.569	- 4.627.874	- 4.724.932	- 4.946.420	- 5.031.588	- 5.279.633
Net nakit akışı	13.744.706	13.883.622	14.174.795	14.839.260	15.094.765	15.838.899
AOSM	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%
İndirgenmiş nakit akımları	8.759.732	8.047.663	7.473.008	7.115.453	6.583.068	6.282.589

Kaynak: Vakıf Yatırım

* İskenderun 600 Yataklı Devlet Hastanesi, Amasya 600 Yataklı Devlet Hastanesi ve Hatay Acil Durum Hastanelerinden oluşmaktadır.

İNA (ABD Doları)	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T
Konsolide taahhüt gelirleri	197.590.339	201.660.700	205.915.741	210.301.746	214.654.993
Devlet Hastaneleri*	-	-	-	-	-
Sisters of Mercy	-	-	-	-	-
Yalıkavak Loft	-	-	-	-	-
Kıyıkışlacık	-	-	-	-	-
Konsolide taahhüt giderleri	175.855.402	179.478.023	183.265.010	187.168.554	191.042.943
Devlet Hastaneleri*	-	-	-	-	-
Sisters of Mercy	-	-	-	-	-
Yalıkavak Loft	-	-	-	-	-
Kıyıkışlacık	-	-	-	-	-
FAVÖK - Taahhüt	21.734.937	22.182.677	22.650.732	23.133.192	23.612.049
Akfen İnşaat solo gelirler	4.828.506	4.540.445	4.814.436	4.832.936	5.069.478
Akfen İnşaat solo giderler	5.068.390	5.172.799	5.281.945	5.394.450	5.506.115
FAVÖK - Solo	- 239.883	- 632.353	- 467.508	- 561.514	- 436.638
FAVÖK - Konsolide	21.495.054	21.550.324	22.183.223	22.571.678	23.175.412
Vergi (%25)	- 5.373.763	- 5.387.581	- 5.545.806	- 5.642.919	- 5.793.853
Net nakit akışı	16.121.290	16.162.743	16.637.417	16.928.758	17.381.559
AOSM	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%
İndirgenmiş nakit akımları	5.816.009	5.303.371	4.965.174	4.594.998	4.291.021

Kaynak: Vakıf Yatırım

* İskenderun 600 Yataklı Devlet Hastanesi, Amasya 600 Yataklı Devlet Hastanesi ve Hatay Acil Durum Hastanelerinden oluşmaktadır.

İNA (ABD Doları)	2040T	2041T	2042T	2043T	2044T
Konsolide taahhüt gelirleri	219.141.282	223.852.819	228.688.040	233.604.833	238.720.779
Devlet Hastaneleri*	-	-	-	-	-
Sisters of Mercy	-	-	-	-	-
Yalıkavak Loft	-	-	-	-	-
Kıyıkışlacık	-	-	-	-	-
Konsolide taahhüt giderleri	195.035.741	199.229.009	203.532.356	207.908.302	212.461.493
Devlet Hastaneleri*	-	-	-	-	-
Sisters of Mercy	-	-	-	-	-
Yalıkavak Loft	-	-	-	-	-
Kıyıkışlacık	-	-	-	-	-
FAVÖK - Taahhüt	24.105.541	24.623.810	25.155.684	25.696.532	26.259.286
Akfen İnşaat solo gelirler	3.927.299	3.002.946	3.777.779	2.739.327	3.027.681
Akfen İnşaat solo giderler	5.621.193	5.742.049	5.866.077	5.992.198	6.123.427
FAVÖK - Solo	- 1.693.894	- 2.739.103	- 2.088.298	- 3.252.870	- 3.095.746
FAVÖK - Konsolide	22.411.647	21.884.708	23.067.386	22.443.661	23.163.540
Vergi (%25)	- 5.602.912	- 5.471.177	- 5.766.847	- 5.610.915	- 5.790.885
Net nakit akışı	16.808.735	16.413.531	17.300.540	16.832.746	17.372.655
AOSM	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%
İndirgenmiş nakit akımları	3.774.145	3.351.947	3.213.413	2.843.632	2.669.294

Kaynak: Vakıf Yatırım

* İskenderun 600 Yataklı Devlet Hastanesi, Amasya 600 Yataklı Devlet Hastanesi ve Hatay Acil Durum Hastanelerinden oluşmaktadır.

5.1.4. Net Aktif Değer

Akfen İnşaat'ın faaliyetlerinde önemli büyüklükte olan yatırımlarının her biri için ayrı ayrı değer tespiti yapılarak, bulunan sonuçlar Şirket'in söz konusu yatırımlardaki etkin ortaklık oranı ölçüsünde alınarak toplanmış ve bu şekilde Akfen İnşaat için 641.481.917 ABD Doları büyüklüğünde Net Aktif Değer'e ulaşılmıştır. Net Aktif Değer'i gösteren özet tabloya aşağıda yer verilmektedir.

ABD Doları	Piyasa Değeri	Etkin Ortaklık Oranı (%)	Akfen İnşaat'ın Payı
Isparta SPV	150.541.038	99,88%	150.360.389
Eskişehir SPV	217.193.595	100,00%	217.193.595
Tekirdağ SPV	62.787.651	100,00%	62.787.651
Taahhüt + Akfen Solo	113.811.524	100,00%	113.811.524
Gayrimenkul	75.055.915	100,00%	75.055.915
Hacettepe	9.903.392	99,76%	9.879.624
Finansal Yatırım (Fon Katılım Payı)	12.393.218	100,00%	12.393.218
Net Aktif Değer			641.481.917

Kaynak: Vakıf Yatırım

*İNA analizi kapsamında oluşturulan projeksiyonlarda Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri etkin ortaklık oranları doğrultusunda konsolide edilmiştir. Etkin ortaklık oranları Isparta, Tekirdağ ve Eskişehir Şehir Hastaneleri için sırasıyla %99,88, %100 ve %100'dür.

**Gayrimenkullerin piyasa değeri SPK mevzuatına uygun bağımsız bir kuruluş tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporlarından alınmıştır.

***Hacettepe Yurt yatırımı piyasa değeri tespitinde Spk mevzuatına uygun bağımsız bir kuruluş tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu kullanılmıştır.

5.1.1. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satış):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

FD/Satış çarpanı, genellikle ciro yaratma kapasitesinin önemli olduğu perakende ve hızlı tüketim sektörlerinde faaliyet gösteren şirket değerlemelerinde kullanılmaktadır. Bu nedenle ana faaliyet konusu KÖİ modelinde hastane ve yurt proje yatırımları olan ve bayındırlık tesisleri, sanayi ve turistik tesislerin taahhüt işleri olan Akfen İnşaat değerlemesi için FD/Satış çarpanının uygun olmadığı değerlendirilmiştir.

- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. TFRS 10'un 27. Paragrafında "Yatırım İşletmesi" yatırımlarının tamamının (veya tamamına yakınının) performansını gerçeğe uygun değer esaslı üzerinden ölçen ve değerleyen işletme olarak tanımlanmaktadır. Akfen İnşaat, KÖİ modeli çerçevesinde işletmekte olduğu şehir hastanelerini, TFRS Yorum 12 kapsamında finansal varlık modeli uygulayarak konsolide finansal tablolarda muhasebeleştirilmiştir. Akfen İnşaat, yatırımlarının ağırlıklı kısmını gerçeğe uygun değer ile muhasebeleştirilmesinin sonucu "Yatırım İşletmesi" olarak değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, "Yatırım İşletmesi" değerlemesinde kullanılmasının uygun olduğunu düşündüğümüz PD/DD çarpanının Akfen İnşaat değerlemesi için de uygun çarpan olduğu değerlendirilmiştir.

- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kârına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kârına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Söz konusu çarpan, şirketlerin dışsal etkenlerden arındırılmış, büyümenin finansmanı için gerekli yatırım harcamalarına ve borçların geri ödenebilmesi için lazım olacak nakit akımlarını yansıtan FAVÖK kalemini baz alması nedeniyle dünyada en çok kullanılan değerlendirme parametrelerinden birisidir. Paydasında yer alan FAVÖK aynı zamanda şirket nakit akımlarına yönelik bir gösterge sağlamakta bu sayede bir nevi nakit akımı bazlı yapılan değerlendirme çalışmalarının sağlaması olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle benzer şirketler ile karşılaştırmayı olumsuz etkileyebilecek unsurlardan arınmış olan FAVÖK rakamının çalışmada karşılaştırma açısından daha uygun bir ölçüt olduğu öngörülmüş ve FD/FAVÖK çarpan analizinde kullanılmıştır.
- **Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Fiyat /Kazanç (F/K) oranı, ülkeler arası vergilendirme esaslarının, finansmana erişim koşullarının, muhasebe yöntem ve politikalarının farklılık göstermesinin ve şirketlerin faaliyet konusu dışında elde ettikleri tek seferlik gelir giderleri yansıtmasının sonucu benzer şirketlerin karşılaştırılmasını güçleştirdiği gerekçesiyle Akfen İnşaat değerlendirmede kullanılmamıştır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVÖK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiş olup, Çarpan Analizi kapsamında Şirket'in sağlık, inşaat, yurt ve gayrimenkul sektörlerini içeren farklı sektörlerdeki farklı iş modellerini daha doğru bir şekilde yansıtmaması sebebiyle "FD/FAVÖK" ve "PD/DD" çarpanlarının kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir. Şirket'in Kamu Özel İşbirliği modeliyle işletilen hastane yatırımlarının finansal büyüklüğündeki payı dikkate alınarak yurt içinde sağlık sektöründe imtiyaz işleri alanında faaliyet gösteren bir şirket olmadığından Çarpan Analizi kapsamında sadece yurt dışı benzer şirketler kullanılmıştır. Çarpan analizinde kullanılan yurt dışı benzer şirketlere aşağıda yer verilmektedir.

Yurt Dışı KÖİ Şirketleri

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet Faaliyet Konusu
AECOM	NYSE:ACM	ABD	Şirket'in faaliyet konusu iştirakleriyle beraber gayrimenkul projelerinin yatırımı ve geliştirilmesi, altyapı danışmanlık hizmetleri, bina inşaatı, enerji ve endüstriyel inşaat, kamu ve özel müşterilere planlama, mimari ve mühendislik tasarımı hizmetleri sunmaktadır.
Aecon Group Inc.	TSX:ARE	Kanada	Şirket bağlı ortaklıklarıyla birlikte özel ve kamu sektörü müşterilerine inşaat ve altyapı geliştirme hizmetleri, kamu-özel ortaklık sözleşmeleri ile inşaat projelerinin geliştirilmesi, inşası, inşaatı ve işletilmesiyle ilgili faaliyetlerini sürdürmektedir.
Jones Lang LaSalle Incorporated	NYSE:JLL	ABD	Ana faaliyet konusu gayrimenkul ve yatırım yönetimi olan Şirket, alışveriş merkezleri, altyapı projeleri, sağlık ve laboratuvar merkezleri, askeri konutlar, eğitim ve kültür merkezleri, hükümet konutları gibi projelerin inşası

			yönetimi ve işletilmesi hizmetleri sunmaktadır.
Quanta Services, Inc.	NYSE:PWR	ABD	Şirket elektrik ve gaz hizmetleri, yenilenebilir enerji, iletişim, boru hattı ve enerji endüstrileri için mühendislik, tedarik, inşaat, onarım ve bakım olmak üzere altyapı çözümleri sunmaktadır.
Skanska AB (publ)	OM:SKA B	İsveç	Ana faaliyet konusu altyapı hizmetlerinin sağlanması da dahil inşaat ve proje geliştirmedir.
AtkinsRéalis Group Inc.	TSX:ATRL	Kanada	Şirket mühendislik ve inşaat hizmetleri sağlayıcısı olarak kamu hizmetleri için altyapı imtiyazlarına yatırım yapmaktadır.
Vinci SA	ENXTPA:DG	Fransa	Şirket bağlı ortaklıklarıyla birlikte kamu-özel ortaklık modeliyle ulaştırma altyapı projelerini inşa edip işletmektedir.
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	XTRA:HOT	Almanya	Şirket, kamu-özel ortaklık modeliyle altyapı, ulaşım ve enerji projelerinin inşası, işletmesi ve bakım onarım hizmetlerini sağlamaktadır.
Kajima Corporation	TSE:1812	Japonya	Şirket'in ana faaliyet konusu elektrik santralleri, demiryolları, karayolları, havaalanları ve limanların inşaatıdır.
Fujian Tendering Co., Ltd.	SZSE:301136	Çin	Şirket, kamu-özel sektör ortaklığı projelerinin performans değerlendirmesi, devlete ait işletme yatırımı ve gayrimenkul geliştirme yatırımları ile ilgili tüm süreçlerde danışmanlık hizmetleri vermektedir.
PNC Infratech Limited	NSEI:PNCINFRA	Hindistan	Şirket, farklı kamu-özel ortaklık modelleriyle başta otoyollar, köprüler, üst geçitler, enerji nakil hatları, havaalanı pistleri, demiryolu yük koridorları olmak üzere altyapı projelerini inşaa ederek işletmektedir.
Ramky Infrastructure Limited	NSEI:RAMKY	Hindistan	Şirket, otoyollar, köprüler, üst geçitler, hastaneler ve alışveriş merkezleride dahil olmak üzere kamu-özel ortaklığı modeliyle çeşitli kalkınma projeleri geliştirmektedir.
Taisei Corporation	TSE:1801	Japonya	Şirket'in ana faaliyet konusu inşaat mühendisliği, inşaat ve gayrimenkul geliştirme alanlarıdır. Aynı zamanda kamu-özel ortaklığı projelerinde de yer almaktadır.
Tetra Tech, Inc.	NASDAQGS:TTEK	ABD	Şirket devlet hizmetleri bölümü faaliyetleriyle yerel yönetimlere veri analizi ve bilgi yönetimi, mühendislik tasarımı, proje yönetimi ve işletme ve bakım hizmetleri sunarken aynı zamanda ulaşım, enerji, altyapı kalkınma projelerine yönelik mühendislik faaliyetlerini kamu kalkınma ajansları ile beraber yürütmektedir.
Argan, Inc.	NYSE:AGX	Kanada	Şirket'in ana faaliyet konusu nükleer sistemler, enerji sektörü, toplu taşıma sistemleri, otoyollar, binalar, endüstriyel tesislerin yanı sıra posta hizmetleri ve kamu hizmetleri için projelendirme, mühendislik ve inşaat hizmetleri sunmaktadır.
Asanuma Corporation	TSE:1852	Japonya	Ana faaliyet konusu Japonya'da okul, hastane, otel, kulübeler ve

			kanalizasyon hatları, yol gibi birçok kamusal projeyi üstlenerek mühendislik ve inşaat hizmetleri sunmaktadır.
Ahluwalia Contracts (India) Limited	BSE:532811	Hindistan	Şirket'in ana faaliyet konusu yapı işet devret yöntemi ile ticari kompleksler, bilgi teknolojisi parkları, kurumsal binalar, hastaneler ve şirket ofisleri, metro istasyonları ve depolar, sanayi tesisleri, kentsel altyapı projelerine yönelik mühendislik ve inşaat hizmetleri sunmaktadır.
Granite Construction Incorporated	NYSE:GVA	ABD	Ana faaliyet konusu kamunun kullanımına yönelik yolların, kaldırımların korunmasının, köprülerin, demiryolu hatlarının, havaalanlarının, deniz limanlarının, barajların, rezervuarların, su kemerlerinin, altyapının ve saha geliştirmenin, belediye kurumları için ise su ile ilgili inşaatların inşası ve rehabilitasyonu hizmetlerini gerçekleştirmektedir.
Ircon International Limited	NSEI:IRCON	Hindistan	Şirket'in ana faaliyet konusu yeni demiryolu hatlarının inşası, mevcut hatların, istasyon binalarının ve tesislerinin ve köprülerin rehabilitasyonu/dönüştürülmesi, demiryolu köprüleri, tünelleri ile sinyalizasyon ve telekomünikasyon ağlarının yeniden düzenlenmesi, yol ve otoyol inşaatları, havaalanı terminal binaları, hastaneler, iş merkezleri için mühendislik ve inşaat hizmetleri sunmaktadır.
Obayashi Corporation	TSE:1802	Japonya	Ana faaliyet konusu ticari tesisler, fabrikalar, hastaneler ve okullar dahil olmak üzere tüneller, köprüler, barajlar, demiryolları ve otoyollar gibi inşaat mühendisliği projelerini kamu özel işbirliği yöntemiyle gerçekleştirmek ve gayrimenkullerin geliştirilmesi ve kiralanmasıdır.

Kaynak: Capital IQ, Şirketlerin internet siteleri

Şirket Adı	FD/FAVÖK	PD/DD
AECOM	13,4x	7,1x
Aecon Group Inc.	17,3x	1,9x
Jones Lang LaSalle Incorporated	13,8x	2,0x
Quanta Services, Inc.	16,9x	7,2x
Skanska AB (publ)	12,4x	1,6x
AtkinsRéalis Group Inc.	17,4x	3,6x
Vinci SA	7,0x	1,9x
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	7,3x	12,1x
Kajima Corporation	12,8x	1,1x
Fujian Tendering Co., Ltd.	81,1x	2,6x
PNC Infratech Limited	5,7x	1,3x

Ramky Infrastructure Limited	11,6x	2,3x
Taisei Corporation	16,6x	1,3x
Tetra Tech, Inc.	17,3x	6,1x
Argan, Inc.	30,1x	6,8x
Asanuma Corporation	8,7x	1,2x
Ahluwalia Contracts (India) Limited	17,2x	4,0x
Granite Construction Incorporated	16,3x	4,3x
Ircon International Limited	19,2x	3,2x
Obayashi Corporation	13,3x	1,3x
Yurt Dışı KÖİ Şirketleri (Medyan)	13,6x	1,9x

Kaynak: Capital IQ

Not: Söz konusu çarpan değerleri 27.11.2024 tarihi itibarıyla.

Yurt Dışı Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet Faaliyet Konusu
Daito Trust Construction Co.,Ltd.	TSE:1878	Japonya	Şirket, inşaat, emlak ve finans alanlarında faaliyet göstermektedir. Konut ve diğer yapıları tasarlamakta ve inşaa etmektedir. Ayrıca şirket oteller işletmektedir.
Five Point Holdings, LLC	NYSE:FPH	ABD	Şirket, konut ve arsa satışının yanında mevcut gayrimenkullerini işletmektedir.
Lendlease Group	ASX:LLC	Avustralya	Şirket, inşaat ve gayrimenkul geliştirme alanlarında faaliyet göstermektedir. İnşaat segmenti savunma ve sosyal altyapı projelerinin yanı sıra konut tasarımı, inşası hizmetlerini sunmaktadır.
Mitsubishi Estate Co., Ltd.	TSE:8802	Japonya	Şirket, konut inşası, gayrimenkul geliştirme, yönetme ve emlak komisyonculuğu faaliyetlerini yürütmektedir.
Sun Hung Kai Properties Limited	SEHK:16	Hong Kong	Şirket, konutlar, ofisler, alışveriş merkezleri, endüstriyel ofisler, oteller gibi mülkler geliştirip bu mülklerin kiralanması ve satışı faaliyetlerini yürütmektedir.
The St. Joe Company	NYSE:JOE	ABD	Şirket, gayrimenkul geliştirme ve varlık yönetimi alanlarında faaliyet göstermektedir.
Wall Financial Corporation	TSX:WFC	Kanada	Şirket, gayrimenkul yatırım ve geliştirme faaliyeti yürütmektedir. Otel, konut ve ticari mülklerin yönetimini gerçekleştirmektedir.
AP (Thailand) Public Company Limited	SET:AP	Tayland	Şirket, gayrimenkul geliştirme, emlak

			faaliyetlerini yürütmektedir.
			Şirket'in ana faaliyet konusu gayrimenkullerin kiralanması ve satışlarıdır. Gayrimenkul portföyünde ofis binaları, ticari binalar, kiralık konut binaları, oteller, banka şube binaları ve üst düzey konut tesisleri bulunmaktadır. Aynı zamanda varlık yönetimi hizmetleri ile sunmaktadır.
Hulic Co., Ltd.	TSE:3003	Japonya	Ana faaliyet konusu Brezilya'da gayrimenkul projelerinin planlanması, geliştirilmesi, inşası ve satışıyla ilgilenmektedir. Şirket, kentsel alışveriş merkezleri de dahil olmak üzere konut veya ticari mülkler geliştirmektedir. Ayrıca gayrimenkullerin alım satımı, gayrimenkul haklarının edinimi, elden çıkarılması ve leasing yoluyla işletilmesi konularında da faaliyet göstermektedir.
Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	BOVESPA:MULT3	Brezilya	Şirket bağlı ortaklıklarıyla birlikte Şili, Peru ve Kolombiya'da gayrimenkul varlıklarını geliştirir, sahibi olur, işletir ve yönetir. Şirket alışveriş merkezlerinin sahibi ve işletmecisidir. Aynı zamanda kiralık daire, ofis ve otellerin de sahibidir.
Parque Arauco S.A.	SNSE:PARAUCO	Şili	Şirket bağlı ortaklıklarıyla birlikte Filipinler, Çin ve Güneydoğu Asya'da gayrimenkul geliştirme işiyle uğraşmaktadır. Şirket dört segmentte faaliyet göstermektedir: Alışveriş Merkezi, Konut, Ticari ve Oteller ve Kongre Merkezleri.
SM Prime Holdings, Inc.	PSE:SMPH	Filipinler	
<i>Kaynak: Capital IQ, Şirketlerin internet siteleri</i>			

Şirket Adı	FD/FAVÖK	PD/DD
Daito Trust Construction Co.,Ltd.	6,5x	2,5x
Five Point Holdings, LLC	14,0x	0,4x
Lendlease Group	14,0x	1,0x
Mitsubishi Estate Co., Ltd.	15,3x	1,1x
Sun Hung Kai Properties Limited	10,7x	0,4x
The St. Joe Company	22,1x	4,2x
Wall Financial Corporation	17,4x	3,5x
AP (Thailand) Public Company Limited	8,4x	0,6x
Aura Investments Ltd.	30,1x	4,5x

Ayala Land, Inc.	11,4x	1,4x
HIAG Immobilien Holding AG	24,4x	0,8x
Khang Dien House Trading and Investment Joint Stock Company	47,7x	1,8x
Quality Houses Public Company Limited	10,2x	0,7x
Relo Group, Inc.	5,4x	4,6x
Sanxiang Impression Co., Ltd.	33,6x	0,8x
Tosei Corporation	11,4x	1,3x
Arriyadh Development Co.	10,7x	1,9x
Central Pattana Public Company Limited	13,5x	2,7x
Echo Investment S.A.	13,2x	1,1x
Hulic Co., Ltd.	0,0x	1,3x
Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	10,3x	2,0x
Parque Arauco S.A.	12,3x	1,1x
SM Prime Holdings, Inc.	13,9x	1,8x
Yurt Dışı Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler (Medyan)	12,3x	1,2x

Kaynak: Capital IQ

Not: Söz konusu çarpan değerleri 27.11.2024 tarihi itibarıyla.

5.1.2. Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi kapsamında Şirket'in mevcut portföyünde yer alan faaliyet alanlarında yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren şirketler araştırılmıştır. Şirket ile birebir benzer faaliyetlere sahip yurt içinde halka açık bir şirkete rastlanmamıştır. Bu nedenle çarpan analizinde yurt içi şirketlerin kullanılmasının uygun olmayacağı değerlendirilmiştir. Yurt dışında ise, Şirket'in i) Kamu Özel İşbirliği modeliyle işletilen hastane yatırımlarının olması nedeniyle imtiyaz işleri alanında faaliyet gösteren şirketler ve ii) taahhüt faaliyetinin olmasının yanı sıra çeşitli gayrimenkullere de sahip olması nedeniyle iki grubuda kapsayan "Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler" araştırılmış ve yurt dışı benzer şirketler olarak Çarpan Analizi'nde kullanılmıştır. Genel piyasa uygulamaları göz önünde bulundurularak FD/FAVÖK (Son 12 Aylık) çarpanı itibarıyla 5x'in altı ve 25x'in üstü, PD/DD çarpanı itibarıyla da 4x'ün üstü uç değerler olarak kabul edilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir. Bu şekilde uç değerler hesaplama dışında tutulsa da ihtiyatlılık gereği ortalama yerine medyan değerler kullanılmıştır.

Çarpan Analizi'nde sadece yurt dışı çarpanlar kullanılmıştır. Sadece Yurt dışı çarpanların kullanılmasının sebepleri; Akfen İnşaat'ın, sağlık, inşaat, yurt ve gayrimenkul sektörlerini içeren farklı sektörlerde faaliyet göstermesine karşın, bunlardan KÖİ modeliyle işletilen şehir hastanesi yatırımlarının Şirket'in finansal büyüklüğündeki payı dikkate alındığında ön plana çıkması, yurt içinde Kamu Özel İşbirliği ("KÖİ") modeli ile hastane işleten benzer bir şirketin olmamasıdır.

Şirket'in farklı faaliyet alanlarındaki yatırımları toplam net aktif değerine oranlanmış ve çarpan analizinde faaliyet alanlarına verilen ağırlıklar bu metot baz alınarak belirlenmiştir.

ABD Doları - NAD	Akfen İnşaat'ın Payı	Toplam İçindeki Payı
Şehir Hastaneleri Piyasa Değeri*	430.341.635	67%
Taahhüt + Akfen Solo Piyasa Değeri	113.811.524	18%
Gayrimenkul + Yurt Piyasa Değeri	84.935.539	13%
Finansal Yatırım (Fon Katılım Payı)	12.393.218	2%
Toplam Piyasa Değeri	641.481.917	100%

Kaynak: Vakıf Yatırım

Şirket'in faaliyetlerinin önemli bölümünün Kamu Özel İşbirliği ("KÖİ") modelinde işlettiği şehir hastanelerinden olması, yurt içinde Kamu Özel İşbirliği modeli ile hastane işleten bir benzer şirketin olmaması ve Net Aktif Değerinin %67'si işletilen bu hastanelerden meydana gelmesi değerlendirilerek, yurt dışı KÖİ şirketler grubu %60, Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri şirketler grubu %40 olarak ağırlıklandırılmış ve bu şekilde değer tespiti yapılmıştır.

FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarına göre yapılan analizlere göre elde edilen özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilerek, Çarpan Analizine göre Şirket özsermaye değeri 952.827.983 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt dışı (KÖİ*)	13,6x	60%
Yurt dışı (ÇGF**)	12,3x	40%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	13,1x	100%
FAVÖK (Son 12 Aylık) - USD	121.452.440	
Firma Değeri - USD	1.586.882.881	
Net borç (30.09.2024 itibarıyla) - USD	585.193.857	
Özsermaye Değeri - USD	1.001.689.025	

*KÖİ: Kamu Özel İşbirliği

**Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler

Kaynak: Vakıf Yatırım

PD/DD Çarpanına Göre Değerleme	PD/DD (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt dışı (KÖİ*)	1,9x	60%
Yurt dışı (ÇGF**)	1,2x	40%
Ağırlıklandırılmış PD/DD	1,6x	100%
Defter Değeri (30.09.2024 itibarıyla) - USD	567.642.244	
Özsermaye Değeri - USD	903.966.867	

*KÖİ: Kamu Özel İşbirliği

**Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler

Kaynak: Vakıf Yatırım

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
FD/ FAVÖK	1.001.689.025	50%
PD/DD	903.966.867	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	952.827.946	100%

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.2. Değerleme Sonucu

Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespitinde; i) Şirket'in gelirleri içerisinde önemli ağırlığa sahip yatırımların her biri için ayrı ayrı değer tespiti çalışması yapılarak ve elde edilen değerler "Toplama Yöntemi" kapsamında toplanarak ulaşılan "Net Aktif Değeri" ile ii) Akfen İnşaat için konsolide veriler dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılarak ulaşılan özsermaye değerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir. Akfen İnşaat için "Toplama Yöntemi" kapsamında "Net Aktif Değer" büyüklüğüne ulaşabilmek içinse Şirket'in sahibi olduğu her bir yatırım için "Gelir Yaklaşımı" yöntemlerinden olan "İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi" ile değer tespiti yapılmaya çalışılmıştır.

Temkinli olmak adına, "Toplama Yöntemi" kapsamında ulaşılan Net Aktif Değer'e ve Çarpan Analizi kapsamında ulaşılan özsermaye değerine eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 797.154.932 ABD Doları, 27.11.2024 tarihi itibarıyla 34,5728 USD/TL kuruna göre ise 27.559.878.019 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 22.047.902.415 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri ulaşılmakta olup, 30.09.2024 sonu itibarıyla 569.743.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 38,70 TL olarak tespit edilmektedir.

Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı 38,70 TL olarak hesaplanmaktadır.

Akfen İnşaat - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
NAD (USD)	641.481.917	%50
Çarpan Analizi (USD)	952.827.946	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	797.154.932	
USD/TL*	34,5728	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	27.559.878.019	

Kaynak: Vakıf Yatırım

*27.11.2024 tarihi itibarıyla

Akfen İnşaat - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	27.559.878.019
Ödenmiş Sermaye (TL) (30.09.2024 itibarıyla)	569.743.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	48,37
Halka Arz İskonto Oranı	%20,00
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	22.047.902.415
Halka Arz Fiyatı (TL)	38,70

Kaynak: Vakıf Yatırım

6. Ekler

6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

27.11.2024

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 27.11.2024 tarihli Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş/34335 İSTANBUL
Tel: 0212 352 35 77 Fax: 0212 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357226
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008/8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Barış İNAL
Genel Müdür

Mehmet Doğa DOĞMUŞ
Müdür Yardımcısı

6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

27.11.2024

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 16.09.2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Bululu Mardin Cad. Parkmaya Sitesi
F-2 A Blok No:33 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 275357 / M. Sic. No: 3623620
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 367228
Bogaziçi Kurumlar C.D. 92/008 8359
Mersis No: 0-9220-0880-5900017

Mehmet Doğa DOĞMUŞ
Müdür Yardımcısı

SERMayE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH
29.08.2023

BELGE NUMARASI
927542

LİSANS DURUMU
AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı sahibidir.

Rozet hakkında

Bu rozete sahip olan kişi, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı türüne ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'nı almaya hak kazanmıştır.