

Lagun Country Club (1. Etap)	Karsal Turizm/Doğa, Sağlık Otelı Ankara İli, Kızılcahamam İlçesi, Berçin Yayalar Mahallesi, Çatak Yayla Serisi Kabaca Mevkii, 108 Ada 1 Parselde Konumlu "Orman" Vasıflı Ana Taşınmaz İçin Sözleşmeden Doğan Gayrimenkule Dayalı Hak	14.11.2025	2025-PD-59	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	714.000.000
Toplam Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					2.828.131.000
İlk Madde ve Malzeme					-
Ankara Keçiören Yükseltepe Arsa*					36.527.504
Arsa Değer Düşüklüğü Karşılığı					-18.377.581
Toplam Stoklar					18.149.923
Gayrimenkul Portföyü Toplam					2.846.280.923

*Not: Ankara İli, Keçiören İlçesi, Yükseltepe Mahallesi, 91607 Ada 1 Parselde Konumlu, toplam 10.448 m² Konut Alanı içerisinde 1.472 m² (92/653 hissesi) yüz ölçümlü arsa için değerleme raporu alınmış olup arsanın değerleme sonucunda değer düşüklüğüne uğradığı tespit edilmiştir. İlgili arsa için 30 Mayıs 2024 tarihinde noter onaylı satış vadi sözleşmesi yapılmış olup Şirket, sözleşme tahtında ilgili satış bedelinin tümünü Eren Mesken'den aldığını, Eren Mesken de bu bedeli ödediğini beyan etmektedir. Karayolları Genel Müdürlüğü ile yaşanan anlaşmazlık nedeniyle dava sürecine girildiğinden tapu devri raporlama tarihi itibarıyla henüz gerçekleştirilmemiştir.

Not: Lagun Country Club 2. Etap yatırımı, Türkiye Muhasebe Standardı 40 (TMS 40) – Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kapsamında, varlığın gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir biçimde ölçülmesinin mümkün olması halinde finansal tablolarda gerçeğe uygun değer yöntemiyle muhasebeleştirilebilmesine imkân tanınmakta olmakla birlikte, ihtiyatlılık ilkesi çerçevesinde, bağımsız denetim tarihi itibarıyla şirket finansal tablolarında yatırım amaçlı gayrimenkuller arasında muhasebeleştirilmemiştir. Söz konusu projeye ilişkin olarak, Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2025-PD-59 sayılı değerleme raporunda, 30.09.2025 tarihi itibarıyla projenin finansal değeri, geliştirme süreci, proje riskleri ve gerçekleştirme belirsizlikleri dikkate alınarak %50 oranında iskonto uygulanmak suretiyle 1.489.500.000 TL olarak takdir edilmiştir. Ancak, Lagun Country Club 2. Etap yatırımının söz konusu değerleme raporunda tespit edilen bu değeri, finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak yer almadığından, 24.11.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu kapsamında pay başına fiyatın belirlenmesinde, ihtiyatlılık ilkesi gereği dikkate alınmamıştır. Bu kapsamda, halka arz fiyatının tespitinde esas alınan değerleme çalışmaları, yalnızca finansal tablolarda muhasebeleştirilmiş ve değerleri bağımsız denetimden geçmiş varlıklar dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir.

• **25 Yıllık Kira Sözleşmesinden Doğan Gayrimenkule Davalı Hak (Ankara İli, Çankaya İlçesi, Karakusunlar Mahallesi, 27565 Ada, 1 Parsel)**

Söz konusu Ankara İli, Çankaya İlçesi, Karakusunlar Mahallesi, 27565 Ada 1 Parsel üzerindeki 1.396 m² yüzölçümlü taşınmaz Vakıflar Genel Müdürlüğüne ait olup, Şirket lehine 2886 sayılı Kanun'un 51/g maddesi kapsamında "yapım ve onarım karşılığı kiralama" yöntemiyle 25 yıllığına kiralanmasına ilişkin sözleşme 2018 yılında imzalanmıştır. Ancak imar uygulamasının yargı kararı ile iptal edilmiş olması, sonrasında yapı ruhsatı süreçlerinde yaşanan gecikmeler ve idare tarafından yükleniciye atfedilen sözleşmeye aykırılık iddiaları nedeniyle Vakıflar Bölge Müdürlüğü tarafından sözleşme 2022 yılında feshedilmiş; feshe ilişkin uyuşmazlık çeşitli yargı mercileri önünde devam etmektedir. Mahkemelerce verilen ihtiyati tedbir kararları ve bilirkişi raporlarında feshe konu durumun yüklenici kusurundan kaynaklanmadığına yönelik tespitler bulunmakla birlikte uyuşmazlık henüz kesin olarak sonuçlanmamıştır. Bu nedenle, taşınmazın mülkiyetinin Vakıflar

101

Z GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
Nispetiye Mah. 1442. Cad.
No:25 06210 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.T. 0312 084 2882



- Ankara Üniversitesi, Gazi Üniversitesi, Hacı Bayram Üniversitesi kampüslerine 2 km,
- ASELSAN ana yerleşkesine 4 km,
- Büyükelçiliklerin yoğun olarak bulunduğu Oran semtine 7 dakika mesafededir.

Projenin, çok sayıda büyükelçilik çalışanı, uluslararası kuruluşlar ve teknoloji firmaları barındıran bir ekosisteme komşu olması, yüksek kira getirisi potansiyelini ve yabancı misyon talebini güçlendirmektedir. Mogan Gölü manzarasına hâkim konum, düşük yoğunluklu yerleşim dokusu ve 250 dönümlük meyve bahçeleriyle çevrili peyzaj karakteri, bölgenin değer artışı potansiyelini destekleyen unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

Özellikleri:

- Proje, 127974 ada 1, 3 ve 5 numaralı parseller üzerinde toplam 22.058 m² arsa üzerinde inşa edilmektedir.
- Bağımsız Bölümler: Proje, büyüklükleri 416 m² ile 488 m² arasında değişen toplam 32 adet villa ünitesinden oluşmaktadır.
- Yeşil Alanlar: Aynı ada üzerinde bulunan 2 ve 4 numaralı parseller yaklaşık 24 dönüm büyüklüğünde yeşil alan olarak planlanmıştır.
- Mevcut Durum: Villaların kat irtifakları kurulmuş olup, 1-3 parselde inşaat ilerleme oranı %58, 5 parselde inşaat ilerleme oranı %18 seviyesindedir.
- Proje alanı, 250 dönümlük meyve bahçelerinin yanı başında, Mogan Gölü manzarasına hâkimdir.
- Proje sürdürülebilir kira geliri ve yüksek sermaye kazancı potansiyeli ile yatırım amaçlı gayrimenkul olarak şirket portföyünde yer almaktadır.

Hedef Kitle:

Proje, Ankara'da diplomatik misyon konutları, üst düzey yabancı profesyoneller (expat), uluslararası örgüt çalışanları ve üst segment konut talep eden yerli-yabancı yatırımcılar için tasarlanmıştır.

Özellikle Ortadoğu, Afrika, Asya, Balkanlar ve Güney Amerika ülkelerinden gelen diplomatik personelin Ankara'da konutlaşma talebinin yüksek seyretmesi, proje için sürdürülebilir gelir ve uzun vadede değer artışı potansiyeli yaratmaktadır. Lokasyonun uluslararası misyon talebindeki güçlü pozisyonu, projeyi diplomatik konut segmentinde stratejik bir konuma taşımaktadır.

Finansal Değer:

Z Lagun Diplomatik Site Projesi, Şirket portföyünde yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde sınıflandırılmakta olup, TMS 40 kapsamında gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülmektedir. Projenin finansal değerine ilişkin son değerlendirme, Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2025-PD-55 sayılı rapor ile yapılmış; raporda projenin 30.09.2025 tarihi itibarıyla finansal değeri 1.517.971.000 TL olarak takdir edilmiştir.

[Signature]

Z GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
Kongre Mah. 1442 Cad.
No: 5 B/219 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.D. 998 094 5662

[Signature]



- *Karakusunlar Arsası*



Tarihçe:

Şirket, Ankara İli Çankaya İlçesi Karakusunlar Mahallesi'nde yer alan 29097 ada 1 parseldeki 5.046 m² büyüklüğündeki taşınmazın %9 oranındaki payını Ocak 2024 döneminde satın alarak söz konusu parselde paydaş hâle gelmiştir. Takiben, Mart 2024 tarihinde diğer paydaşlarla birlikte arsa payı karşılığı kat karşılığı inşaat sözleşmesi imzalanmıştır. Proje kapsamında hazırlanmış mimari ve avan projeler, Çankaya Belediyesi nezdinde değerlendirme aşamasındadır. Belediyenin onay süreçlerinin tamamlanmasını müteakip yapı ruhsatı alınarak karma projenin inşaat faaliyetlerine başlanması planlanmaktadır.

İleride gerçekleştirilmesi planlanan proje, Şirket'in karma kullanımlı gayrimenkul geliştirme ve yüksek gelir grubuna yönelik yatırım projeleri kapsayan stratejisinin önemli bir bileşenidir.

Lokasyon:

Arsa alanı, Ankara'nın Çukurambar bölgesinde, Karakusunlar Mahallesi sınırları içinde yer almakta olup:

- JW Marriott Hotel Ankara ve Eti Maden Genel Müdürlüğü'nün tam karşısında,
- Metro istasyonunun bitişiğinde,
- Bakanlıkların, kamu kurumlarının, merkezi iş alanlarının, alışveriş merkezlerinin ve ana ulaşım akslarının merkezinde bulunmaktadır.

Taşınmazın Kentsel Servis Alanı fonksiyonu, ticari, ofis, konut, rezidans ve karma işlevli projelerin geliştirilmesine olanak sağlamaktadır. Çukurambar bölgesi; Ankara'nın son yıllarda en hızlı değer kazanan, üst segment konut – ofis – otel projelerinin kümelendiği, diplomatik temsilciliklere yakınlığı ve yüksek prestij algısıyla öne çıkan bir lokasyondur.

Bu doğrultuda ileride gerçekleştirilmesi planlanan proje, yüksek kira potansiyeli, güçlü ticari talep dinamikleri ve sermaye değeri artışı beklentisi açısından stratejik konuma sahiptir.

Özellikleri:

29097 ada 1 parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan proje:



2. GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI
Mamak Mah. 1445. Cad.
No:25 B:210 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.D.098 054 5662



- 5.046 m² büyüklüğündeki kentsel servis alanı vasfındaki arsa üzerinde,
- Kesinleşme aşamasında olmakla birlikte yaklaşık 26.000 m² inşaat alanına sahip,
- Konut, ofis, ticaret ve sosyal alan bileşenlerini içeren karma kullanım fonksiyonuna sahiptir.

Arsanın ruhsatlandırma sürecinin tamamlanmasının ardından, TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller standardı uyarınca Şirket portföyüne YAG olarak dahil edilmesi planlanmaktadır. Bu kapsamda arsa, Şirket'in uzun vadeli kira geliri üretebilen ve sermaye kazancı sağlayabilen yatırım portföyü stratejisi ile tam uyumludur.

Hedef Kitle:

Taşınmaz, orta-üst ve yüksek gelir müşteri kitlesine hizmet sunmayı hedefleyen bir gayrimenkul geliştirme projesine dayanaktır.

Finansal Değer:

Karakusunlar Arsası, Şirket portföyünde yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde sınıflandırılmakta olup, TMS 40 kapsamında gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülmektedir. Arsanın finansal değerine ilişkin son değerlendirme, Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2025-PD-56 sayılı rapor ile yapılmış; raporda arsanın Şirket payına düşen 30.09.2025 tarihi itibarıyla finansal değeri 69.550.000 TL olarak takdir edilmiştir.

- *Lagun Country Club (1. Etap) / Lagun Country Club (2. Etap)*



Şirket'in portföyünde yer alan Kızılcahamam Şahinler Tabiat Parkı yatırımı;

- T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı Doğa Koruma ve Milli Parklar Genel Müdürlüğü ile imzalanmış 25.09.2020 tarihli sözleşme ve anılan sözleşmeye ek yapılan 25.12.2020, 29.11.2021 ve 13.01.2025 tarihli sözleşmeler kapsamında,
- Kızılcahamam Şahinler Tabiat Parkı'nın 142,67 hektarlık alanının 49 yıllığına kullanımına,
- Bu kullanım dahilinde belirlenmiş yapı ve tesislerin yapımı (250 yatak kapasiteli otel ve 35 ünite 140 yatak kapasiteli karevi olmak üzere toplam 390 yatak kapasiteli konaklama tesisi) ile işletilmesine

ilişkin olarak kurulmuş olan bir yatırımdır.

Z GAYRİMENKUL YATIRIM
105
Kızılköy Mah. 1421. Cad.
No:25 B/10 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.D. 312 064 0602

YATIRIM VE İŞLETİM A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
Aval Mah. Etiler Paftası 10. Etap 1. Blok Kat: 10
Etiler/Beşiktaş/İstanbul T.C. 34398
Tel: 0212 333 1234 Faks: 0212 333 1235
E-posta: info@yag.com.tr Web: www.yag.com.tr
Ticaret Sicil No: 270900 Y.M. Sicil No: 270900
Mersis No: 08030030000000000000



Şirket'in lehine (yer teslimi yapıldığı tarihten başlamak üzere) 31.12.2069 tarihine kadar yapı geliştirme ve işletme (söz konusu işletme hakkı 13.01.2025 tarihli sözleşme ile, Şirket'in %100 oranında bağlı ortaklığı olan Healthtr Sağlık ve Turizm İşletmeleri A.Ş.'ye devredilmiştir) hakları sağlayan söz konusu sözleşme, 10.11.2025 tarihinde tapu sicilinin beyanlar hanesine kaydedilerek tapuda aleniyet sağlanmıştır.

29.11.2021 tarihinde imzalanan sözleşme kapsamında, Şirket'e Şahinler Tabiat Parkı sınırları içerisinde kapı girişi ve misafirhane işletmeciliği ile onaylı Uzun Devreli Gelişme Planı (UDGP) çerçevesinde öngörülen yapı, tesis ve alan düzenlemelerinin yapılması ve işletilmesi yükümlülüğü verilmiştir. Mevzuat ve sözleşme hükümleri uyarınca, yapı ve tesislerin ilgili plan ve izinlere uygun şekilde tamamlanmasını takiben taşınmazlar üzerinde irtifak hakkı tesis edilmesi mümkün olabilmekle birlikte, bu husus idarenin takdir yetkisi kapsamında olup Şirket açısından otomatik bir hak doğurmamaktadır.

29.07.2022 tarih ve 31907 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmak sureti ile Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği ("Yönetmelik") yürürlüğe girmiştir. Bu Yönetmelik, ile hangi projelerin "ÇED Olumlu", "ÇED Olumsuz", "ÇED Gereklidir" veya "ÇED Gerekli Değildir" kararlarına tabi olup olmadığı yönetmeliği ekinde belirlenmektedir. Yönetmeliğin Ek -1'nde Çevresel Etki Değerlendirmesi Uygulanacak Projeler Listesi ve Ek-2'de Çevresel Etkileri Ön İnceleme ve Değerlendirmeye Tabi Projeler listelenmektedir. Ek l'de yer alan projeler genelde daha küçük projeler olup, izin süreçleri hızlı ve kısa sürmektedir.

Yönetmeliğin Ek 1 Listesinin sırasıyla 29 ve 30'ncu maddeleri aşağıdaki şekildedir.

- 50 oda ve üzeri oteller, tatil köyleri, turizm kompleksleri vb.
- Konut projeleri (300 konut ve üzeri),

Ek 2 Listesinin 40'ncü maddesi aşağıdaki şekildedir.

- 250 oda ve üzeri oteller, tatil köyleri, turizm kompleksleri vb.
- Bu bağlamda;

Lagun Country Club Etap birinci etap projesi 50 odanın altında olduğundan Şirket'in herhangi bir ÇED başvurusu yapma ve/veya izin almasına gerek bulunmaktadır.

Şirket'in portföyünde yer alan Kızılcahamam Şahinler Tabiat Parkı yatırımı 2 etaptan oluşmakta olup, Lagun Country Club 1. Etap için ruhsatlandırma süreçleri tamamlanmış ve 60 yatak kapasiteli kısa süreli konaklama tesisinin inşaat tamamlanma oranı %60 seviyesindedir.

Şirket'in finansal tablolarında Lagun Country Club 1. Etap yatırım amaçlı gayrimenkul (YAG) olarak ve gerçeğe uygun değeri üzerinden takip edilmektedir. Zira Türkiye Muhasebe Standardı 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TMS 40) standardının ilgili paragraflarına uygun şekilde, söz konusu gayrimenkule dayalı hak, ilgili sözleşme dahilinde belirlenmiş yapı ve tesislerin yapımı ve bu tesislerin işletmeciyeye kiralanması kapsamında kira geliri elde edilmesi amacı kapsamında portföyde bulundurulmakta ve Şirket'in YAG'lar için belirlediği genel muhasebe politikası kapsamında gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmekte ve finansal tablolarda bu değer üzerinden gösterilmektedir.

Gerçeğe uygun değer üzerinden ölçüme ilişkin olarak, TMS 40 standardı uyarınca, YAG olarak sınıflandırılan bir varlığın gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir biçimde ölçülmesinin mümkün

106
Z GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
M. Kemal Mah. 1443/Çd.1
No: 25 Kat: 10 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.D. 0312 664 5662



olması halinde, ilgili varlığın finansal tablolarda gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülerek gösterilmesi mümkün bulunmaktadır.

Lagun Country Club (2. Etap)

Lagun Country Club 2. Etap yatırımı için ruhsat edinme süreçleri devam etmekte olup, 330 yatak kapasiteli otel yatırımı planlanmaktadır. Lagun Country Club 2. Etap 330 yatak kapasiteli otel, modern sağlık üniteleri, klinikler, fizik tedavi merkezi, spa & wellness tesisleri, sağlık turizmine adanmış Türkiye'nin en prestijli wellness oteli olma vizyonu ile inşa edilmesi planlanmaktadır. Lagun Country Club 2. Etap yatırımı, Türkiye Muhasebe Standardı 40 (TMS 40) – Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kapsamında, varlığın gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir biçimde ölçülmesinin mümkün olması halinde finansal tablolarda gerçeğe uygun değer yöntemiyle muhasebeleştirilebilmesine imkân tanınmakta olmakla birlikte, ihtiyatlılık ilkesi çerçevesinde, bağımsız denetim tarihi itibarıyla şirket finansal tablolarında yatırım amaçlı gayrimenkuller arasında muhasebeleştirilmemiştir. Söz konusu projeye ilişkin olarak, Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2025-PD-59 sayılı değerleme raporunda, 30.09.2025 tarihi itibarıyla hakkın finansal değeri, geliştirme süreci, proje riskleri ve gerçekleştirme belirsizlikleri dikkate alınarak %50 oranında iskonto uygulanmak suretiyle 1.489.500.000 TL olarak takdir edilmiştir. Ancak, Lagun Country Club 2. Etap yatırımının söz konusu değerleme raporunda tespit edilen bu değeri, finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak yer almadığından, 24.11.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu kapsamında pay başına fiyatın belirlenmesinde, ihtiyatlılık ilkesi gereği dikkate alınmamıştır. Bu kapsamda, halka arz fiyatının tespitinde esas alınan değerleme çalışmaları, yalnızca finansal tablolarda muhasebeleştirilmiş ve değerleri bağımsız denetimden geçmiş varlıklar dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir.

Tarihçe:

- Kasım 2021'de Z GYO ile T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı Doğa Koruma ve Milli Parklar Genel Müdürlüğü arasında imzalanan sözleşme kapsamında proje alanının işletme hakkı kullanımı, 49 yıllığına Z GYO uhdesine geçmiştir.
- Kasım 2023'te alanın plan sınırlarında yapılan revizyon ile hem mülkiyet ve kullanım haklarının kapsamı güncellenmiş hem de koruma-kullanma dengesi gözetilerek yatırım ve turizm faaliyetlerinin etkin planlanmasına imkân sağlamıştır.
- Haziran 2023'te alandaki başlangıç projesi olan Lagun Country Club'ın ruhsatları alınmış ve inşaat çalışmaları başlamıştır. Takiben yıl sonunda Turizm Yatırım ve Yatırım teşvik belgeleri alınmıştır. 2024 yılı içerisinde revize edilen sınırlar dikkate alınarak Uzun Devreli Gelişme Planı Revizyonu hazırlanmış ve onaylanmıştır.
- Ocak 2025'te revize edilen alanlar ve güncellenmiş gelişme planı hükümlerine uygun şekilde Doğa Koruma Milli Parklar ile Z GYO arasında yeni bir sözleşme imzalanmıştır. Bu sözleşme ile Z GYO'nun yatırım, işletme ve koruma sorumlulukları yeniden tanımlanmış; alanın turizm merkezi haline getirilmesi ve sürdürülebilir işletme modeli yasal güvence altına alınmıştır. Haziran 2026'da alandaki başlangıç projesi olan Lagun Country Club Etap 1'in tamamlanması planlanmaktadır.

107
Z GAYRİMENKUL YATIRIM
GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
Kasım 1447 Cad.
No:25 B:210 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.D. 0312 554 5562

YATIRIM VE YATIRIM TEŞVİK
BELGELERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
T.C. EKİŞİ
2.01.2026 22:24:33



Lokasyon:

- Ankara Kızılcahamam Akyarma mevkiinde, Berçinyayalar Mahallesi 108 ada 1 parselde , Ankara-Bolu sınırında, E-5 Karayolu üzerinde turizm açısından stratejik bir konumda yer almaktadır.
- Yaklaşık 13 milyon m²'lik orman dokusu içerisinde 1,42 milyon m² büyüklüğündeki proje arazisi, göleti ve yoğun ağaç varlığıyla benzersiz bir ekosistem avantajına sahiptir.
- Ankara şehir merkezine 100 km, Bolu Şehir merkezine 114, İstanbul Şehir merkezine 345 ve Esenboğa havaalanına 100 km mesafede bulunan alan ulaşım kolaylığına sahip bir lokasyondadır.

Özellikleri:

- 142,7 hektarlık işletme hakkı bulunan arazinin; 35,6 hektarlık kısmı, Uzun Devreli Gelişme Planı kapsamında Konaklama, Turizm ve Günübirlik Tesis Alanı olarak onaylanmıştır.
- UDGP çerçevesinde toplam 390 yatak kapasitesi planlanmıştır: (250 yataklı beş yıldızlı otel ve 35 kır evi 140 yatak)
- Lagun Country Club 1. Etap: (60 yatak kapasiteli kırsal turizm tesisi ve sağlık, spor ve doğa turizmüne odaklanan butik konsept.)

Hedef Kitle:

- Orta-üst ve yüksek gelir seviyesine sahip yerli ve yabancı misafirleri hedeflenmektedir.
- Yerli ziyaretçilere yönelik olarak hafta sonu (weekender), doğa, spor ve sağlık turizmi deneyimleri öne çıkarılırken;
- Yabancı misafirler için özellikle Türk Cumhuriyetleri ve Rusya coğrafyasındaki güçlü sağlık oteli (sanatoryum) kültürü hedeflenmektedir.
- Bu coğrafyada yaklaşık 30 milyar USD büyüklüğünde olduğu öngörülen sağlık turizmi pazarından önemli bir pay alınması planlanmaktadır.

Finansal Değer:

Lagun Country Club 1. Etap, Şirket portföyünde yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde sınıflandırılmakta olup, TMS 40 kapsamında gerçeğe uygun değer üzerinden ölçülmektedir. Projenin finansal değerine ilişkin son değerlendirme, Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2025-PD-59 sayılı rapor ile yapılmış; raporda projenin 30.09.2025 tarihi itibarıyla finansal değeri 714.000.000 TL olarak takdir edilmiştir.



• **Ovacık Arsası**



Ankara İli, Keçiören İlçesi, Ovacık Mahallesi, 90093 Ada, 1 Parsel sayılı 19164,00 m² büyüklüğündeki taşınmazın 4791,00/1916400 (1/4) hissesi (4791,00 m²'si) Z GYO'ya aittir. Taşınmaz tapu kayıtlarında "Arsa" vasıflı olarak görünmektedir. Taşınmaz imar planında "Sanayi ve Ticaret Alanı" kullanımında yer almaktadır.

Tarihçe:

Taşınmaz, Ekim 2024'te firmanın yatırım amaçlı gayrimenkul portföyüne eklenmiştir.

Lokasyon:

- Ankara ili Keçiören ilçesi Ovacık Mahallesi 90093 ada 1 parselde, Ankara çevre yolu üzerinde Alüminyumcular Sanayi sitesi yanında ve Forum Ovacık AVM karşısında bulunan parselin diğer cepheleri orman vasıflı yaklaşık 500 dönüm büyüklüğünde arazidir. Şehir merkezine ve Esenboğa havaalanına 20 km mesafede olan arsa ana ulaşım arterleri üzerindedir.

Özellikleri:

- Taşınmaz; 19167 m² alana ve 2 emsal yoğunluğa sahip sanayi ve ticaret parselidir. Taşınmazın yüzde 25 hissesi Şirket adına kayıtlıdır.

Hedef Kitle:

- Taşınmaz, orta gelir müşteri kitlesine hizmet sunmayı hedefleyen bir gayrimenkul geliştirme projesine dayanaktır.

Finansal Değer:

- Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme şirketinin 2025-PD-58 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna istinaden arsanın Şirket payına düşen 30/09/2025 tarihli finansal değeri 115.220.000 TL'dir.

Z GYORUNEL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
Sakarya Mah. 1. Kat: 643
No: 25 B/210 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.D. 085 084 5682

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ALP MENKUL DEĞERLER A.Ş.
F: 212 408 00 00
T: 212 408 00 00
E: info@alpmd.com.tr
www.alpmd.com.tr



- Çukurambar Eğitim Kampüsü



Tarihçe:

- Şirket'in ½ oranında pay sahibi olduğu taşınmazın 2017'de inşaat ruhsatı alınmış ve inşaat faaliyetleri başlamıştır. Aralık 2017'de Bilfen Eğitim kurumları ile kira sözleşmesi akdedilmiştir. Aralık 2018 de inşaat tamamlanmış, Mart 2019'da ise Bilfen Eğitim kurumlarına teslim edilmiştir. İlgili tarihten itibaren firma eğitim faaliyetlerini taşınmazda sürdürmektedir.

Lokasyon:

- Taşınmaz Ankara ili Çankaya ilçesi Karakusunlar Mahallesi Çukurambar semtinde 27506 ada 1 parselde konumlanmaktadır. Başkent'in en merkezi ve prestijli bölgelerinden birinde yer alan proje; kamu kurumları, bakanlıklar, alışveriş merkezleri, hastaneler ve ana ulaşım akslarının merkezinde bulunmasıyla stratejik bir konuma sahiptir.

Özellikleri:

- 12.790 metrekare kapalı ve 2500 metrekare açık alana sahip tesis; 3500 metrekare arsa üzerine konumlu ve 72 derslik kapasitesine sahiptir. Eğitim tesisinde; konferans salonları, spor salonları buz pateni pisti atölyeler ve oyun alanları gibi çok sayıda donatı bulunmaktadır.

Hedef Kitle:

- Taşınmazın hedef kitesini; yüksek gelir düzeyine sahip öğrenci portföyü bulunan seçkin ulusal özel okullar, kiralık binalarda faaliyetlerini sürdüren ve modern kampüs arayışında olan özel üniversiteler, yenilikçi girişimlerin kümelendiği teknokentler, çeşitli kamu kurumları ile öğrenci barınma ihtiyacına yönelik yurt işletmeleri oluşturmaktadır.

Z. GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
Başkanlık Mah. 140. Cad.
No: 25/210 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.S. No: 884 0662

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Araç Mülk. Sic. No: 2777
E-22/DAHA M.22/2018/100
14/03/2019 15:27:17
İstanbul T.C. M.22/2018/100
No: 25/210 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.S. No: 884 0662



Finansal Değer:

- Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme şirketinin 2025-PD-57 sayılı gayrimenkul değerleme raporuna istinaden taşınmazın Şirket payına düşen değeri 30/09/2025 tarihli finansal değeri 411.390.000 TL'dir.

6.2.2. İhraççı tarafından yapılmakta olan yatırımlarının niteliği, tamamlanma derecesi, coğrafi dağılımı ve finansman şekli hakkında bilgi:

İhraççı tarafından yapılmakta olan yatırımların niteliği, tamamlanma derecesi, coğrafi dağılımı ve Finansman şekli hakkında bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımlar	Coğrafi Konum	Tamamlanma Derecesi	Finansal Tablolarda Sınıflama	Finansman Şekli
Z Lagun Villa Diplomatik Site Projesi	Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Bahçelievler Mah.	1-3 Parsel %58,00 5 Parsel %18,00	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	Şirket Özkaynakları ve Banka Kredileri
Lagun Country Club (1.Etap) / Lagun Country Club (2.Etap)	Ankara İli, Kızılcahamam İlçesi, Berçin Yayalar Mah.	%60,00 – %0,00	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	Şirket Özkaynakları ve Banka Kredileri

6.2.3. İhraççının yönetim organı tarafından geleceğe yönelik önemli yatırımlar hakkında ihraççıyı bağlayıcı olarak alınan kararlar, yapılan sözleşmeler ve diğer girişimler hakkında bilgi:

Şahinler Tabiat Parkı'nın işletilmesine yönelik sözleşmelerin ilki T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı Doğa Koruma ve Milli Parklar Genel Müdürlüğü Doğa Koruma ve Milli Parklar 9. Bölge Müdürlüğü Ankara Doğa Koruma ve Milli Parklar İl Şube Müdürlüğü ile Merv Kültür Eğitim Spor Etkinlikleri Tur. İnş. San. ve Tic. Ltd. Şti. ("Merv") arasında akdedilmiş olup Ankara 27. Noterliği tarafından 14518 yevmiye numarası ile 25.09.2020 tarihinde tasdik edilmiştir. Ankara 57. Noterliği tarafından 33563 yevmiye numarası ile 29.11.2021 tarihinde tasdik edilen devir sözleşmesi ile sözleşme Şirket'e devredilmiş olup Şirket bu şekilde devir sözleşmesi tahtında "İşletmeci" ve "Devir Alan" sıfatını haiz hale gelmiştir. Merv de devir sözleşmesinde "Devir Eden" olarak anılmaktadır. Sözleşme kapsamında Şahinler Tabiat Parkı'ndaki kapı girişi ve misafirhanenin işletmeciliği ile gelişme planında öngörülen yapı ve tesisler ile alan düzenlemelerinin yapılması ile işletilmesi işi Şirket'e verilmiştir. Sözleşme 49 yıl süreli olup 31.12.2069'a kadar geçerlidir. Gelir getirici tesislerin açılışını müteakip bunların yatırım maliyeti bedeli üzerinden tahsil edilecek ilave işletme bedelinin %6'sı (yüzde altı) tutarındaki ek kesin teminat ve %25'i (yüzde yirmibeş)

Z GAYRİMENKUL YATIRIM
GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
ANKARA
14518 YEVMIYE NUMARASI
25.09.2020
ANKARA 27. NOTERLİĞİ
ANKARA 57. NOTERLİĞİ

T.C. CUMHURİYETİ
2.01.2026 22:24:33



tutarındaki ek depozito teminatı ilgili yıla mahsus olmak üzere Şirket tarafından yatırılmaktadır. Teminat tutarları işletme bedeli artış oranı uyarınca yıllık bazda artırılmaktadır.

İdare tabiat parkında yeni yatırımlar yapabilmekte olup bunların gelir getirici olmaması halinde Şirket tarafından kullanımı mümkündür. Gelir getirici yatırımlar için bu hususta yazılı mutabakata varılırsa bunların işletmesi de Şirket'e bırakılabilir durumdadır ancak yazılı mutabakat olmazsa işbu yatırımların işletmesi üçüncü kişilere bırakılabilecek olup Şirket'in bunlara itiraz hakkı yoktur.

Sözleşme ihlali halinde bunun giderilmesi için Şirket'e süre verilmektedir. İkinci kez bu hususta süre verilmesi halinde cari yıl yıllık işletme bedeli %5'i (yüzde beş) oranında cezai şart Şirket aleyhine uygulanmaktadır. Fesih halinde tabiat parkının Şirket tarafından boşaltılmasında gecikilmesi durumunda da gecikilen gün başına günlük işletme bedelinin 3 (üç) katı cezai şart olarak Şirket'ten talep edilebilmektedir.

Şirket, 29.11.2021 tarihli devir sözleşmesi ile önceki işletmeci Merv'den sözleşmeyi devralmış ve "İşletmeci/Devir Alan" sıfatını kazanmıştır. Akabinde, 13.01.2025 tarihli ve Ankara 54. Noterliği tarafından aynı tarihte 01509 yevmiye numarası ile tasdik edilmiş bulunan sözleşme ile Tarım ve Orman Bakanlığı Doğa Koruma ve Milli Parklar Genel Müdürlüğü nezdinde işletmeci sıfatını sürdürmektedir. Yeni sözleşme ile tabiat parkı sınırları genişletilmiş ve 108. Uzun Devreli Gelişme Planı ("UDGP") / Yönetim Planı çerçevesinde yeni yatırım ve işletme yükümlülükleri tanımlanmıştır. Sözleşme kapsamında bahse konu tabiat parkı sınırlarının genişletilmesi hususu sözleşmede teyit edilmiştir. Sözleşmenin konusu genel olarak Şirket tarafından tabiat parkındaki kapı girişi, günübirlik kullanım alanı ve konaklama tesisinin işletilmesi ve açık alan etkinlikleri yatırımlarının yapılmasıdır. Bahse konu konaklama tesisi proje aşamasında olup 250 (iki yüz elli) yatak kapasiteli otel, 35 (otuz beş) ünite ve 140 (yüz kırk) yatak kapasiteli kır evinden oluşmaktadır. Proje konusu, kapı girişi ile günübirlik kullanım alanı ve toplam 390 yatak kapasiteli konaklama tesisinden ibarettir. Sözleşmeye konu Şahinler Tabiat Parkı 4. Saha alanı 40,00 hektardan 142,67 hektara çıkarılmıştır. Sınır revizyonu sonrası gelişme planı da revize edilerek onaylanmıştır.

Sözleşme kapsamında Şirket 108. Uzun Devreli Gelişme Planı / Yönetim Planı'nda belirtilen yapı ve tesisler ile saha düzenlemelerine ilişkin plan-proje sürecini ifa etmeyi taahhüt etmektedir. Bu kapsamda Şirket halihazır haritayı, jeolojik etütleri, imar planları, uygulama projeleri, detay projeleri yapacak veya yaptıracaktır. Son olarak sözleşme kapsamındaki işletmeye konu alan, yapı ve tesislerin Şirket iştiraki Healthtr Sağlık ve Turizm İşletmeleri A.Ş. tarafından Şirket'e ek bedel tahakkuku olmaksızın işletileceği taraflarca teyit edilmektedir. Sözleşme uyarınca Şirket;

- UDGP/Yönetim Planı'nda belirtilen yapı, tesis ve saha düzenlemelerine ilişkin plan-proje sürecini ifa etmekle yükümlüdür.
- Halihazır harita, jeolojik etüt, imar planı, uygulama ve detay projeleri hazırlamak veya hazırlatmakla yükümlüdür.
- İmar planına esas jeolojik etüt raporlarını, Revize Gelişme Planı'nın onaylandığı 10.05.2024 tarihinden itibaren 18 ay içinde hazırlatacaktır. 22.04.2025 tarihinde imar planına esas jeolojik etüt raporları hazırlatılmış olup, söz konusu yükümlülük yerine getirilmiştir.
- Koruma Amaçlı İmar Planı/Uygulama İmar Planını, aynı tarihten itibaren 24 ay içinde hazırlatacaktır.
- Ağaç Röleli Peyzaj Uygulama Projelerini, aynı tarihten itibaren 30 ay içinde hazırlatıp Genel Müdürlük/Bölge Müdürlüğü onayına sunacaktır.
- Uygulama projeleri ve detay projelerini (mimari, statik vb.), aynı tarihten itibaren 36 ay içinde hazırlatıp proje inşaat maliyet bedellerini gösterir belgelerle birlikte teslim edecektir.
- Şirket, konaklama tesisini (250 yatak kapasiteli otel + 35 ünite 140 yatak kapasiteli kır evi) Revize Gelişme Planı'nın onaylandığı 10.05.2024 tarihinden itibaren 4 yıl içinde tamamlayarak hizmete açmakla yükümlüdür.
- Bu süreçte tamamlanmaması halinde, Kamu Taşınmazları Üzerindeki Turizm Yatırımları Yönetmeliği uyarınca %25 yararlanma bedeli indiriminden faydalanamayacaktır.

142
Z. GAYRİMENKUL YATIRIM
ŞİRKETİ A.Ş.
Nispetiye Mah. 142. Cad.
No: 25 06210 Çankaya/ANKARA
Çankaya V.D. 0312 084 5662



Süreç kapsamında öngörülen jeolojik etüt, imar planı, koruma amaçlı imar planı, peyzaj ve uygulama projeleri gibi teknik çalışmaların belirli süreler içinde tamamlanması gerekmektedir. Bu süreçler, Tarım ve Orman Bakanlığı, Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı, belediye ve ilgili koruma kurumlarının onayına tabidir. Şirket, tabiat parkı sınırları içinde meydana gelebilecek her türlü çevresel zarar, kazalar veya üçüncü kişilere yönelik zararlar nedeniyle hem idari hem de adli sorumluluk altında olacaktır. Bu kapsamda çevre mevzuatına, iş sağlığı ve güvenliği düzenlemelerine veya yapı ruhsat süreçlerine aykırılıklar tazminat ve idari para cezaları doğurabilir. Sözleşmeye göre işletmeye konu alan ve tesislerin tamamının fiili işletmesi, Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olan Healthtr Sağlık ve Turizm İşletmeleri A.Ş. tarafından yürütülecektir. Ancak sözleşmenin tarafı doğrudan Şirket olduğundan, alt işletmeci sıfatıyla faaliyet yürütecek iştirak tarafından yapılacak hatalar veya mevzuata aykırılıklar bakımından sorumluluk yine Şirket üzerinde kalacaktır. Bu nedenle, fiili işletmenin devri kapsamındaki yükümlülüklerin ve sorumluluk sınırlarının yazılı bir protokolle açık şekilde belirlenmemesi, müteselsil sorumluluk ve idari yaptırım riski doğurabilir.

Bunun yanı sıra, tabiat parklarının Bakanlık denetimine tabi olması sebebiyle, UDGP'de veya sözleşmede öngörülen plan kararlarına aykırı her türlü uygulama (örneğin kapasite artırımı, saha düzeni değişikliği, çevreye etkisi onaylanmamış yapılaşmalar) idari para cezası, faaliyet durdurma veya sözleşmenin feshiyle sonuçlanabilir. Bu riskler, işletmeci sıfatıyla Şirket'in itibarını ve kamu kurumları nezdindeki güvenilirliğini doğrudan etkileyebilecektir.

Son olarak, yatırım sürecinde proje maliyetlerinin cari yıl birim maliyetleri üzerinden hesaplanarak onaylanması gerektiğinden, ekonomik dalgalanmalar, enflasyon ve maliyet artışları finansal açıdan ek yük doğurabilir. Ayrıca, plan ve izin süreçlerinde yaşanabilecek gecikmeler yatırımın tamamlanmasını ve gelir elde etme sürecini geciktirecektir. Tüm bu nedenlerle, Şirket'in işletmeci sıfatını üstlenmesiyle birlikte doğrudan kamuya karşı sorumlu hale geldiği, idari süreçlerin ve onayların titizlikle takip edilmemesi halinde hem sözleşmesel hem de mali açıdan risklerle karşılaşabileceği değerlendirilmektedir.

Karakusunlar Arsası

Şirket, Ankara İli, Çankaya İlçesi, Karakusunlar Mahallesi'nde yer alan 29097 ada 1 parsel üzerindeki toplam 5.046 m² büyüklüğündeki taşınmazın 445/5046 oranındaki hissesine sahip olup, söz konusu taşınmaz tapu kayıtlarında "arsa" vasfıyla kayıtlıdır. Taşınmaz, imar planında "kentsel servis alanı" fonksiyonunda yer almakta olup, ticaret, ofis, rezidans ve turizm fonksiyonlarını içeren karma kullanımlı bir proje geliştirilmesine uygun niteliktedir.

Taşınmaz üzerinde kat karşılığı inşaat ve anahtar teslimi yapım esaslarına dayanan karma kullanım fonksiyonlu bir proje geliştirilmesi amacıyla Şirket ile parseldeki diğer hissedarlar arasında resmi şekilde düzenlenmiş "arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesi" akdedilmiş olup, sözleşme kapsamı; mimari ve uygulama projelerinin hazırlanması, ruhsatlandırma süreçlerinin yürütülmesi, inşaatın mevzuata uygun şekilde gerçekleştirilmesi ve bağımsız bölümlerin paylaşım esaslarını kapsamaktadır.

Sözleşme kapsamında otel, ofis, rezidans ve ticari ünitelerden oluşan karma bir projenin oluşturulması planlanmaktadır. İnşaatın başlaması için ruhsatlandırma süreçleri devam etmekte olup, bahse konu taşınmaz gayrimenkul portföyünde arsa olarak yer almaktadır.

6.2.4. İhraççıyla ilgili teşvik ve sübvansiyonlar vb. ile bunların koşulları hakkında bilgi

Bir sermaye piyasası kurumu olan GYO'lar kurumlar vergisi mükellefidir ve kazançları kurumlar vergisinin konusuna girmektedir. KVK'nın 5/1 d-4 maddesi hükmü uyarınca gayrimenkul yatırım

[Signature]

Z. ÇANKAYA GAYRİMENKUL YATIRIM
KURUMU
KURUMSAL İÇİŞİLERİ VE
HESAPLAR BÖLÜMÜ
MÜDÜRÜ
Çankaya V.D. 065 084 5662



Z GYO	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat (TL)	1.211.409	3.818.701	5.821.282	2.999.115	8.205.571

7.1.2. Araştırma ve geliştirme süreci devam eden önemli nitelikte ürün ve hizmetler ile söz konusu ürün ve hizmetlere ilişkin araştırma ve geliştirme sürecinde gelinen aşama hakkında ticari sırrı açığa çıkarmayacak nitelikte kamuya duyurulmuş bilgi:

Yoktur.

7.2. Başlıca sektörler/pazarlar:

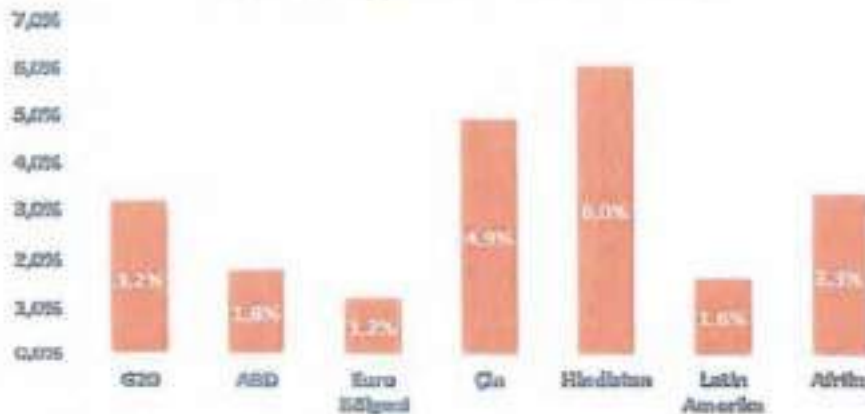
7.2.1. Faaliyet gösterilen sektörler/pazarlar ve ihracının bu sektörlerdeki/pazarlardaki yeri ile avantaj ve dezavantajları hakkında bilgi:

Global Makro Ekonomik Koşullar

IMF'in Ekim 2025 Dünya Ekonomik Görünüm Raporuna göre, dünya ekonomisinin 2025 yılında yaklaşık %3,2 oranında büyümesi beklenmektedir. Bu oran, pandemi öncesi dönem olan 2000-2019 yılları arasındaki ortalama büyüme oranı %3,7'nin altında kalmaktadır. Benzer şekilde Dünya Bankası, Haziran 2025 tarihli Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda, küresel büyüme oranını daha düşük bir seviye olan %2,3 olarak tahmin etmiş ve 2026-2027 yıllarında ancak sınırlı bir toparlanma öngörmektedir. Dünya Bankası'nın raporunda özellikle yüksek politika belirsizlikleri, jeopolitik gerilimler ve ticaret savaşlarının yarattığı tarife belirsizliklerinin büyüme üzerindeki negatif etkileri açıkça vurgulanmaktadır.

OECD'nin Eylül 2025 tarihli raporuna göre de büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edilmiştir. G20 ekonomilerinde büyümenin %3,6'dan %3,2'ye düşürülmesi, ABD ve Çin gibi küresel ekonominin lokomotif ülkelerindeki yavaşlamadan kaynaklanmaktadır. ABD ekonomisinin %1,8 oranında büyüyeceği tahmin edilirken, Euro Bölgesi'nde büyüme %1,2 civarında gerçekleşecektir. Çin'in büyüme oranı %4,9 seviyelerinde tahmin edilirken, Hindistan %6, büyüme oranıyla öne çıkmaktadır. Latin Amerika'da büyüme %1,6 civarında sınırlı kalırken, Afrika ülkelerindeki ekonomik genişleme %3,3 seviyesinde tahmin edilmektedir.

2025 Büyüme Beklentileri



Kaynak: OECD – Eylül 2025

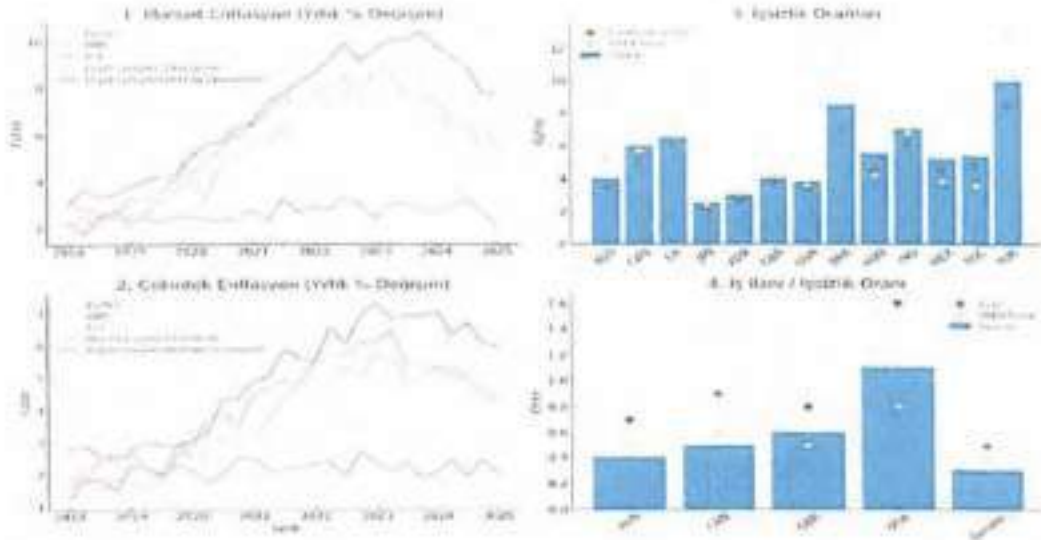
Ekonomik büyümenin yavaşlamasıyla eş zamanlı olarak küresel enflasyon da önemli bir konudur.

[Signature]

Z GAY MENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
Nispetiye Mah. T. 1. Kat
No: 35 34310 Çankaya/ANKARA
Cankaya V.D. 398 084 3662

[Signature]

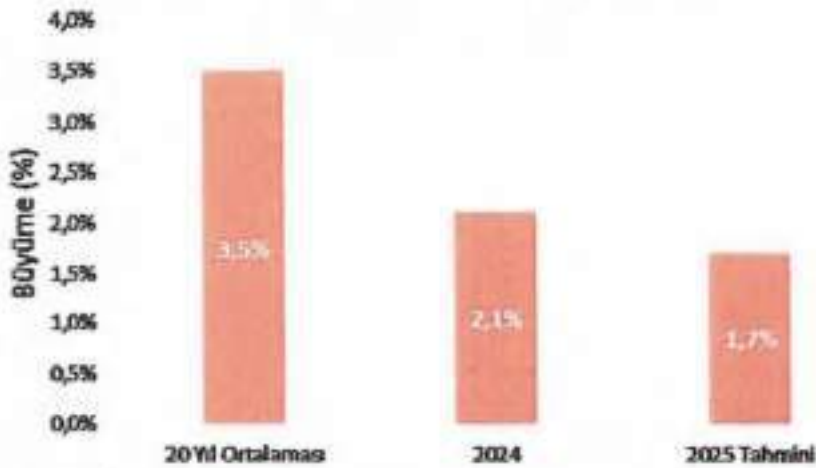




Kaynak: IMF

Küresel ticaretteki tarife belirsizlikleri ve korumacı politikaların artması da ekonomik büyüme ve enflasyon üzerindeki negatif etkileri artırmaktadır. Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ve Dünya Bankası raporları, son yıllarda ABD ve Çin başta olmak üzere birçok ülkenin uyguladığı ek tarifelerin küresel ticaret hacmini azalttığını ve tedarik zincirlerinde kalıcı değişimlere neden olduğunu ortaya koymaktadır. WTO'ya göre, 2025 yılında küresel mal ve hizmet ticaretindeki büyüme oranı sadece %1,7 düzeyinde gerçekleşecek; bu oran son 20 yılın ortalaması olan %3,5'in çok altında kalmaktadır. Ticaretteki bu zayıflama, özellikle ihracata dayalı ekonomiler üzerinde olumsuz etkiler yaratmakta ve ekonomik büyümenin önünde engel oluşturmaktadır.

Küresel Ticaret Hacmi Büyümesi



Kaynak: WTO 2025, OECD 2024

Küresel ticaretteki tarife belirsizliği ayrıca girdi maliyetlerini yükselterek enflasyonist baskıların kalıcı hale gelmesine neden olmaktadır. OECD'nin değerlendirmelerine göre, ticari kısıtlamaların ve tarifelerin yüksek kalması durumunda, küresel enflasyon oranları daha uzun süre yüksek

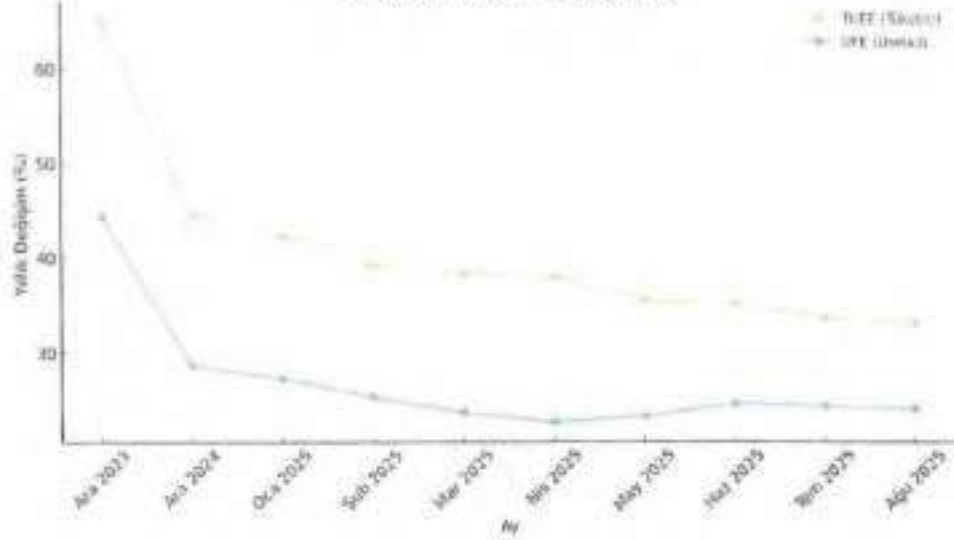
[Signature]

117
Z GİRİŞİMLER KUL YATIRIM
KURULUĞU A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu
No: 25.00216 Çankaya / ANKARA
Çankaya V.D. 06100 064 5662

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu
No: 25.00216 Çankaya / ANKARA
Çankaya V.D. 06100 064 5662



Türkiye Enflasyonu (2023-2025)



Kaynak: TÜİK, 2025

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2024 yılsonu itibarıyla politika faizini sıkı para politikasını sürdüreceği şekilde indirmeye başlamıştır. Bu adım, enflasyonun kontrol altına alınması ve fiyat istikrarının sağlanması amacıyla atılmıştır. 2025 yılının Eylül ayında yayınlanan TCMB Beklenti Anketi sonuçlarına göre piyasa katılımcıları yıl sonu enflasyonunun %29,86 bandında gerçekleşmesini beklemektedir.

Gayrimenkul Sektörü

GYO temsilcileri fikir birliğinde bulunarak gayrimenkul sektörünü geliştirmek, tanıtım ve temsiliyi sağlamak, sektörde kalite, kontrol ve eğitim konularında standartları belirlemek ve korumak amacıyla 1999 yılında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği'ni (GYODER) kurmuştur. "GYODER, gayrimenkul sektörünün gelişimi için çözümler üretmeyi ve kurumsallaşmayı hızlandırmayı hedeflemekte, planlı ve düzenli kentleşme sürecinde metropollerde yerel yönetimler ve ilgili kamu kurumlarıyla kent içi rehabilitasyon ve dönüşüm planlarına katkıda bulunmakta, sektörün standartlarını oluşturmak ve GYO piyasasının tanıtımı için toplantılar, seminerler, sempozyumlar düzenlemekte ve sektördeki iletişim ve bilgi alışverişinin artırılmasına katkı sağlamaktadır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO'lar), Türkiye'nin gelişen sermaye piyasalarında önemli bir yatırım aracı olarak öne çıkmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından düzenlenen bu yapılar, yatırımcılara nitelikli ve şeffaf bir şekilde gayrimenkul sektörüne ortak olma imkanı sunarken, aynı zamanda sektörün kurumsallaşmasına ve büyümesine katkı sağlamaktadır. Son yıllarda Türkiye'de GYO'ların sayısında ve portföy büyüklüğünde önemli artışlar yaşanmış; perakende, ofis, lojistik, konut ve turizm gibi birçok alt sektörde faaliyet gösteren GYO'lar, özellikle Borsa İstanbul'da işlem gören hisseleriyle hem yerli hem de yabancı yatırımcılar için cazip bir alternatif haline gelmiştir. Ekonominin genel seyrine paralel olarak, GYO'lar Türkiye'nin kentleşme dinamikleri, demografik yapısı ve finansal piyasalarının gelişimiyle birlikte stratejik bir konuma ulaşmıştır.

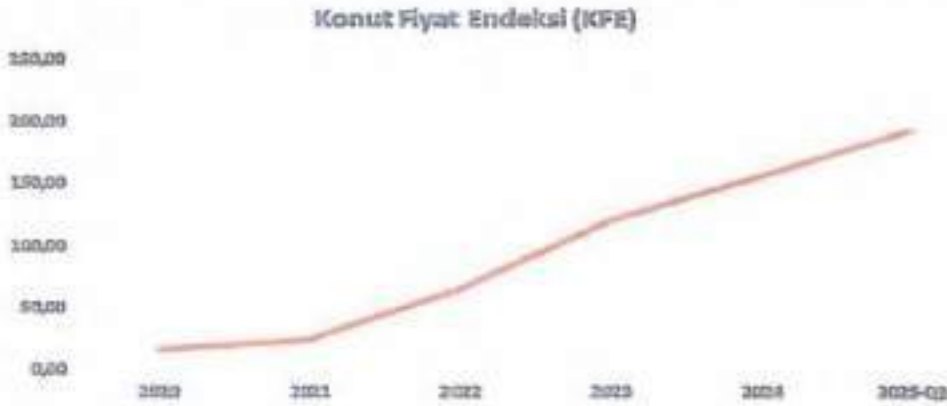
Yılın ilk dokuz ayında gayrimenkul piyasası canlı sayılabilecek rakamlara sahip olmuştur. Canlılığın nedeni olarak; faizlerdeki düşme beklentisi, buna bağlı olarak gayrimenkul piyasasına olan/olabilecek artış beklentisi, göreceli konut kredilerine ulaşılabilirliğin artması, mevzuat ve



altın gibi yatırım araçlarından gelir elde edenlerin bu geliri gayrimenkulde değerlendirmek istemeleri sayılabilir.

TÜİK'in verilerine göre yabancılara yapılan konut satışları Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,6 oranında azalarak 14 bin 944 oldu. Eylül ayında yabancılara yapılan toplam konut satışları 1880 adet olarak kaydedilmiştir. 2012 yılında yapılan yabancı uyruklu kişilere taşınmaz satışlarıyla ilgili düzenleme sonrasında başta konut olmak üzere diğer taşınmaz çeşitlerine de ciddi bir yabancı ilgisi yaşanmaya başlamıştı. Yabancı tabiiyetli gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'de gayrimenkul almasıyla ilgili bu düzenlemeden sonra artan ilgi, oturma izni ve vatandaşlık verilmesiyle 2022 yılına kadar güçlü bir trendle seyretmiş, ancak son birkaç yılda oldukça zayıflamış görülmektedir. Bunun nedenleri olarak, iç ve dış konjonktürde görülen değişimler, TL'nin göreceli olarak değerli olması ve konut fiyatlarının yüksekliği gösterilebilir.

Son iki buçuk yıldır uygulanan enflasyonla mücadele programı belli oranda başarı kazanıp dezenflasyon yaşandıysa da hali hazırda devam eden yapışkan ve katı eğilim tüm varlık fiyatlarını etkilediği gibi gayrimenkul fiyatlarını da etkilemiştir. TCMB tarafından açıklanan konut fiyat endeksine (KFE) baktığımızda nominal artışın sürmesine karşın reel fiyatların hala enflasyonun altında olduğu gözlenmektedir. Her ne kadar reel fiyatlar enflasyonun altında da olsa eğilime baktığımızda reel anlamda değerlendirme sürecinde artan bir ivme dikkat çekmektedir.



Kaynak: TCMB, Konut Fiyat Endeksi

Türkiye'deki konutların kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2023=100), 2025 yılı Eylül ayında bir önceki çeyreğe göre yüzde 5,7 oranında artarak 191,96 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 Haziran ayında bir önceki çeyreğe göre %6,7 oranında artan KFE, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre nominal olarak %32,6 oranında artmıştır. Üç büyük şehirdeki fiyat değişimlerini incelediğimizde ise 2025 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla %30,6, %41,2 ve %34,2 oranlarında artışlar gözlenmiştir.

(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->)

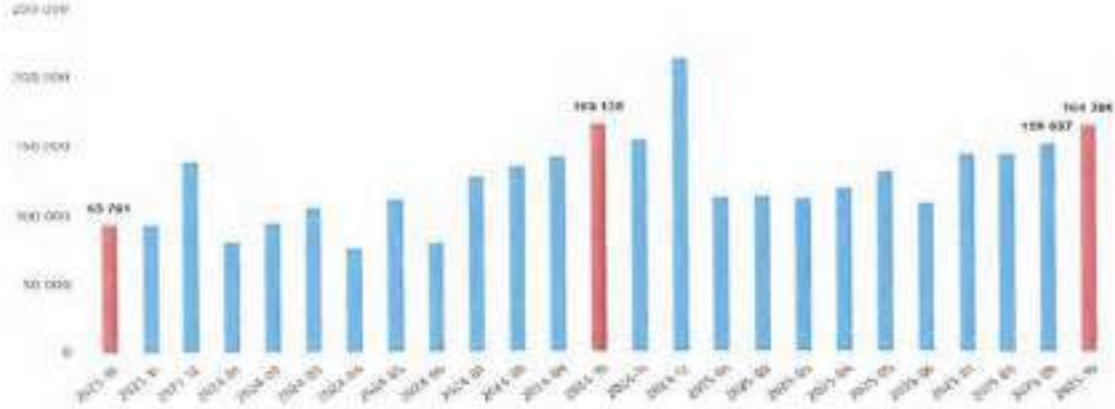
TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %0,5 oranında azalarak 164 bin 306 oldu. Konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 26 bin 305 ile İstanbul, 14 bin 681 ile Ankara ve 8 bin 678 ile İzmir olurken, en az olduğu iller sırasıyla 86 ile Ardahan, 135 ile Bayburt ve 143 ile Tunceli olarak gerçekleşti.

120

Z GAYRİMENKUL YATIRIM
ŞİRKETİ A.Ş.
Nispetiye Mah. 14/3 Cad.
No: 25 8119 Çarşı Kat: 3/3
Çankaya / D. 06564 3642



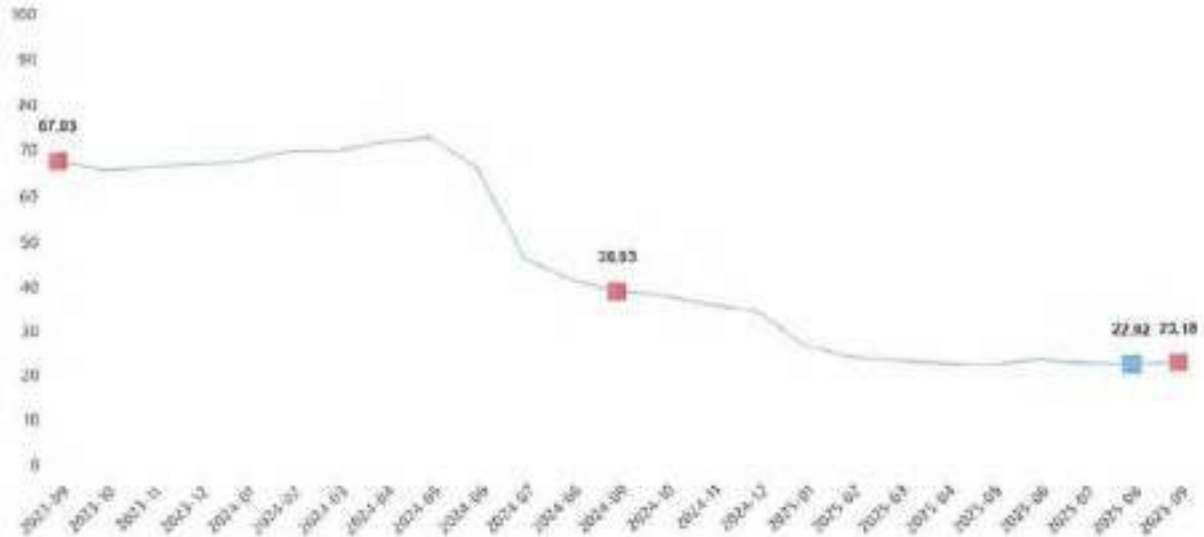
Konut satışı, Ekim 2025
(Aylık)



Kaynak: TÜİK - Konut Satış İstatistikleri, Ekim 2025

Gerek uygulanan politikaların etkisi gerekse talepte geçtiğimiz yıl yaşanan yavaşlamayla birlikte inşaat maliyetlerinde 2024 yılı bahar aylarından bu yana keskin bir düşüş gözlenmiştir. TÜİK verilerine göre, inşaat maliyet endeksi 2025 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %0,87 arttı, bir önceki yılın aynı ayına göre %23,18 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %0,90 arttı, işçilik endeksi %0,82 arttı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %19,32 arttı, işçilik endeksi %30,99 arttı. Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre %0,96 arttı, bir önceki yılın aynı ayına göre %22,75 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %1,06 arttı, işçilik endeksi %0,80 arttı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %18,82 arttı, işçilik endeksi %30,47 arttı. (TÜİK-Inşaat Maliyet Endeksi, Eylül 2025)

İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranı(%), Eylül 2025



Kaynak: TÜİK - İnşaat Maliyet Endeksi, Eylül 2025

Gayrimenkul sektörü ve ekonominin önemli bir göstergesi de yapım ruhsatları ile yapı kullanımı izinlerindeki eğilimdir. Bu göstergeler hem ekonomik beklentileri okumak hem de sektörün ekonomik ve üretim kaynaklı eğilimini ölçmek adına değerlidir. TÜİK tarafından Eylül 2025

[Signature]

[Signature]

[Signature]



açıklanan (III. Çeyrek: Temmuz-Eylül,2025) yapı ruhsatı verilen bina sayılarına baktığımızda; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen bina sayısı %22,3, daire sayısı %54,0 ve yüz ölçüm %42,6 artmıştır. Aynı döneme ait yapı kullanım izinleriyse; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, belediyeler tarafından yapı kullanma izin belgesi verilen yüz ölçüm %78 olarak olup, diğer yetkili idareler tarafından %22 olarak kaydedilmiştir.

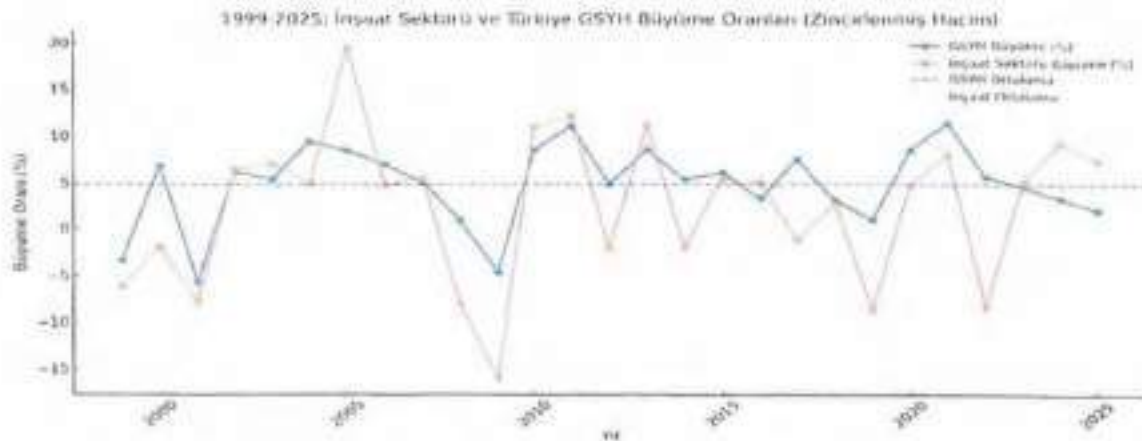
İnşaat Sektörü

2024 yılını reel olarak %9,2 büyüme ile tamamlayan Türkiye inşaat sektörünün, 2025 ve sonrasındaki dönemde büyümeye devam etmesi beklenmektedir. KPMG İnşaat ve Gayrimenkul Sektörel Bakış 2025/2.Çeyrek raporunda benzer şekilde, 2024 yılında reel olarak %3,0 büyüme gösteren Türkiye altyapı sektörünün de 2030 yılına kadar olan projeksiyonlarda, inşaat sektörüne benzer olarak kendi büyüme trendini azalarak da olsa sürdüreceği tahmin edilmektedir.

İnşaat ve Altyapı Büyüme Öngörülleri							
		2021	2022	2023	2024	2025P	2030P
İnşaat Sektörü Değeri	milya TL	367	733	1.458	2.581	3.541	7.632
İnşaat Sektörü Reel Büyümesi	%, yıllık	(0,6)	(7,1)	7,2	9,3	4,9	3,5
İnşaatın GSYH'deki Payı	%	5,1	4,9	5,5	5,9	5,4	4,6
Altyapı Sektörü Değeri	milya TL	139	292	568	947	1.27	2.577
Altyapı Sektörü Reel Büyümesi	%, yıllık	4,1	(2,2)	4,7	3,0	2,6	2,0
Altyapının GSYH'deki Payı	%	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	1,6

Kaynak: Fitch Solutions

1999'dan 2025'in ilk çeyreğine kadar olan dönemde zincirlenmiş hacim yöntemiyle hesaplanan büyüme oranlarına göre, inşaat sektörü Türkiye ekonomisine kıyasla daha dalgalı bir seyir izlemiştir. Özellikle 2005, 2010, 2013 ve 2024 yıllarında çift haneli büyümelerle dikkat çeken sektör, 2001, 2009, 2018 ve 2020 gibi kriz dönemlerinde ise GSYH'den daha sert daralmalar yaşamıştır. Buna karşılık GSYH büyümesi daha istikrarlı bir çizgi izlerken, uzun vadede inşaat sektörünün üzerinde ya da altında kaldığı dönemler dönüştümlü olarak gözlemlenmiştir. 2023 ve 2024 yıllarında ise inşaat sektörünün yeniden ivme kazandığı, GSYH büyümesinin ise daha ılımlı seyrettiği görülmektedir. Bu durum, inşaat sektörünün dönemsel olarak büyümeye önemli katkılar sağlasa da makroekonomik dalgalanmalardan hızlı etkilendiğini ortaya koymaktadır.



Kaynak: TÜİK – Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, Zincirlenmiş Hacim Endeksi, Hazine ve Maliye Bakanlığı – Ekonomik Göstergeler Raporları

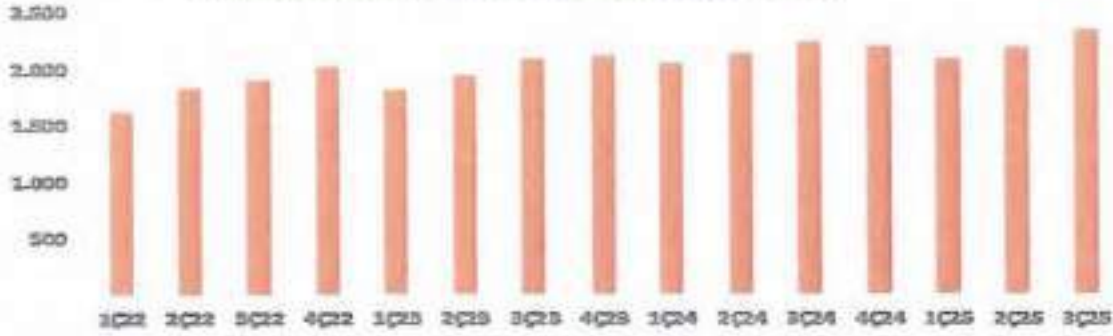
[Signature]

[Signature]
ZARFI MENKUL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Mah. 11. Kat, No: 25
34398 Çankaya/Beşiktaş/İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270804
Vergi No: 3430000000000000

[Signature]
T.C. EKONOMİK VE
HAZINE BAKANLIĞI
2.01.2026 22:24:33



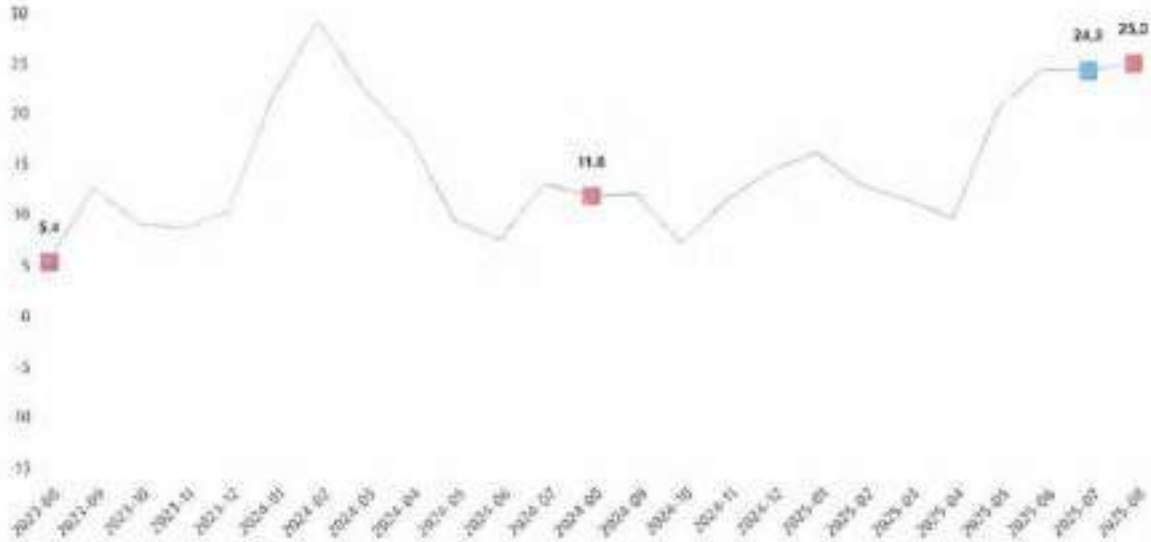
İnşaat Sektörü İstihdam Bilgileri (Bin Kişi)



Kaynak: TÜİK, İşgücü İstatistikleri, 3. Çeyrek, (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=İşgücü-İstatistikleri-I.-Çeyrek:-Temmuz-Eylül,-2025-54069>)

2025 yılı ikinci çeyreğinde inşaat sektörü, zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100) bazında bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,9 oranında büyümeye göstermiştir. Bu oran, geçen yılın ikinci çeyreğindeki %4,8'lik büyümeden belirgin şekilde yüksek bir performansa işaret etmektedir.

(Kaynak: TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, 2. Çeyrek).



Kaynak: TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, 2. Çeyrek, (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=İnşaat-Üretim-Endeksi-Agustos-2025-57914#~:text=%C4%B0n%C5%9Faar%20%C3%B0Cretimi%20n%C4%B1l%C4%B1k%20%25%2C0,endeksi%20%25%2C1%20artr%C4%B1f>)

2025 yılı birinci çeyreğinde Türkiye inşaat sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin ortalama %69,6'ı, faaliyetlerini kısıtlayan herhangi bir faktörün bulunmadığını belirtmiştir. Finansman sorunları, ortalama %23,4 ile girişimleri kısıtlayan temel unsur olmaya devam etmiştir. Bunu takip eden talep yetersizliği, %11,8 ortalamayla sektörü kısıtlayan başlıca ikinci faktör olarak ön planda kalmıştır.

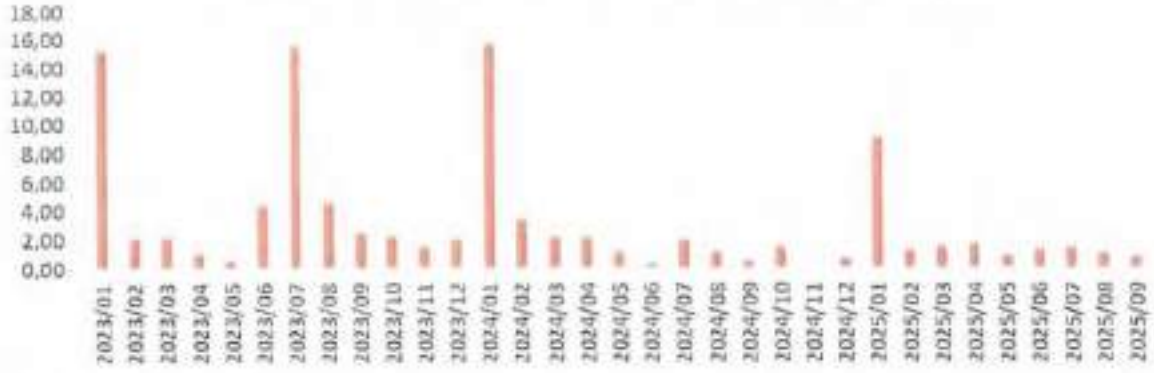
[Signature]

[Signature]

UAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Eskişehir Yolu 2. Etage Kat: 2
F-2/A Blok No: 2 Kat: 2
Tel: (0312) 320 35 35
E-posta: info@uakifyatirim.com.tr
Bilgi İşlem Departmanı
E-posta: bilgi@uakifyatirim.com.tr



İnşaat Maliyet Endeksi (Bir Önceki Aya Göre Değişim)



Kaynak: (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=İnşaat-Maliyet-Endeksi-Eylul-2025-53889#:~:text=T%C3%9C%C4%B0K%20Kurumsal&text=%C4%B0n%C5%9Faar%20maliyet%20endeksi%2C%2025%20y%C4%B1P%C4%B1,endeksi%20%250%2C82%20art%C4%B1>)

On iki aylık ortalamalara göre değişim ile hesaplanan İnşaat maliyet endeksi ve TÜFE ilişkisini incelediğimizde 2016-2020 döneminde inşaat maliyet endeksinin TÜFE'nin hafif üzerinde seyrettiği gözlemlenmektedir. 2021-2022 döneminde inşaat maliyet endeksi ile TÜFE arasındaki makas açılmış olup, inşaat maliyetlerindeki artış çok daha yüksek olmuştur. 2023 yılı itibarıyla inşaat maliyet endeksi ile TÜFE'nin tekrardan yakınsadığı görülmektedir. 2024 yılında ise İnşaat maliyet endeksinin TÜFE'nin altında seyrettiği görülmektedir.

Dönem	İnşaat Maliyet Endeksi (12 aylık ortalama göre değ.)	TÜFE (12 aylık ortalama göre değ.)
2016	11,9%	7,8%
2017	15,6%	11,1%
2018	26,3%	16,3%
2019	16,8%	15,2%
2020	12,5%	12,3%
2021	41,3%	19,6%
2022	103,3%	72,3%
2023	63,0%	53,9%
2024	52,0%	58,5%



Konut Sektörü

TÜİK Konut Satış İstatistikleri verilerine göre 2023 yılında artan maliyetler ve arz sıkıntısı nedeniyle yükselen konut fiyatları, 2022 yılında olduğu gibi, konut satış sayısının bir önceki yıla göre düşmesine sebep olmuştur. 2023 yılında, konut satışlarında Türkiye genelinde %17,5 İstanbul'da ise %23,5'lik bir düşüş yaşanmıştır. 2024 yılının ilk çeyreğinde Türkiye genelinde konut satışları 279,6 bin adet düzeyiyle düşüş trendini sürdürmüştür. Konut satış sayısı konut fiyatlarındaki ani yükseliş, konut kredisi faiz oranlarındaki artış, krediye erişim zorluğunun devam etmesi ve ipotekli konut satışlarındaki azalışla 2023 yılının aynı dönemine göre %1,3 gerileme kaydetmiştir. 2024 yılının ilk çeyreğinde İstanbul 48,8 bin adet ile Türkiye genelinde en çok konut satışı yapılan şehir olmuştur. 2024 ilk yarısına baktığımızda ise konut satışlarında Türkiye genelinde %3,7, İstanbul'da ise %3,6'lık bir düşüş gözlemlenmektedir.

2024 yılının ilk yarısında konut satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,7 oranında azalış kaydetmiş olup, yaklaşık 545.074 adet olarak gerçekleşmiştir. Yabancılarla yapılan satışlar 2024 yılının ilk yarısında 10.548 olurken, yabancılarla satışların toplam satıştaki payı %1,94 olarak gerçekleşmiştir.

Satış şekline göre yapılan değerlendirmede ise ipotekli satışlarda bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %57,7 oranında düşüş kaydederek, 51.415 adet olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışların toplam satışlar içerisindeki payı 2024 yılının ilk yarısında %9,43 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışlardaki gerilemenin ana unsuru konut kredisindeki yükselen faiz oranlarıdır. (Kaynak: Cushman & Wakefield Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü İlk Yarı 2024 Raporu).

Kullandırılan Konut Kredisi						
	Ç3'21	Ç4'21	Ç1'22	Ç2'22	Ç3'22	Ç4'22
Kullandırılan kredi toplamı (milyon TL)	20.051	32.169	26.698	51.710	23.733	22.685
Kullandırılan kredi sayısı (adet)	79.258	113.022	72.723	105.584	58.083	55.292

Kullandırılan Konut Kredisi							
	Ç1'23	Ç2'23	Ç3'23	Ç4'23	Ç1'24	Ç2'24	Ç3'24
Kullandırılan kredi toplamı (milyon TL)	46.703	62.486	22.619	10.776	24.078	20.689	36.916
Kullandırılan kredi sayısı (adet)	60.683	66.458	33.150	15.143	26.372	21.875	36.789

(Kaynak: <https://www.tbb.org.tr/istatistiki-raporlar/2025-mart-tuketici-kredileri-ve-konut-kredileri>)

Nisan-Haziran 2025 döneminde 6,5 milyon kişiye, yaklaşık 644 milyar TL tutarında tüketici kredisi ve konut kredisi kullandırılmıştır. İkinci çeyrekte kullandırılan kredi miktarı geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 58, bir önceki döneme göre ise yüzde 6 büyümüştür. Aynı dönemde kredi kullanan kişi sayısı 2024 yılının aynı dönemine göre değişmezken, bir önceki çeyreğe göre ise yüzde 1 azalmıştır. Haziran 2025 itibarıyla tüketici kredileri ve konut kredileri bakiyesi 1,7 trilyon TL, kredi kullanan toplam kişi sayısı ise yaklaşık 22 milyon kişidir. Toplam kişi sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 19 oranında, bir önceki çeyreğe göre ise yüzde 5 artmıştır. Tüketici kredisi ve konut kredileri toplam bakiyesi bir önceki yılın aynı dönemine göre



Z GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
Kırsal Mah. Etiler 1. Cad. No: 10
06500 Çankaya/ANKARA
Tic Sic No: 274800
Vergi No: 3450000000000000

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akas Mah. Etiler 1. Cad. No: 10
06500 Çankaya/ANKARA
Tic Sic No: 274800
Vergi No: 3450000000000000



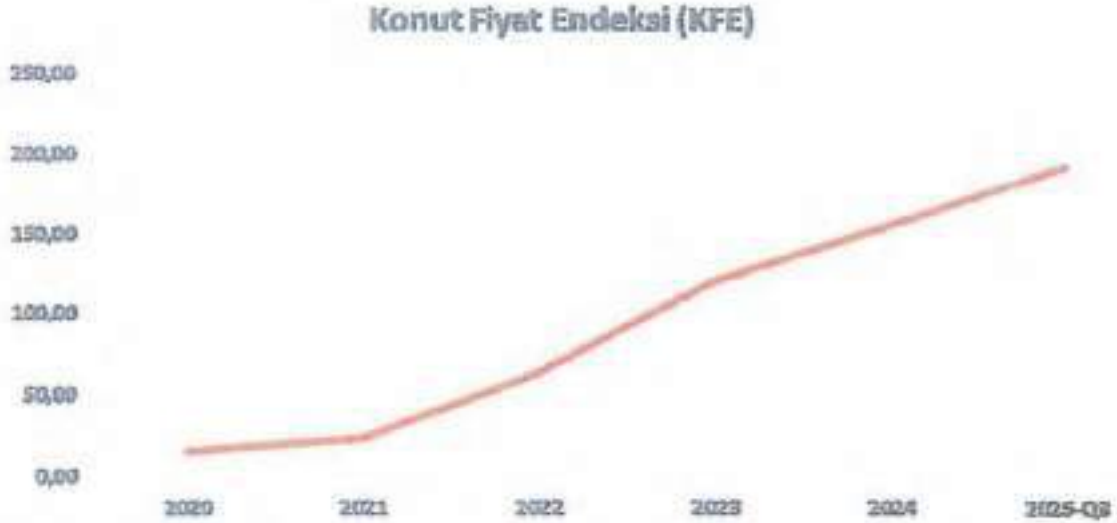
yüzde 24, bir önceki çeyreğe göre ise yaklaşık yüzde 7 oranında büyümüştür. (tuketici-kredileri-haziran-2025.pdf)

2025 yılına bakıldığında ise 2025 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %2 oranında artış göstererek 186 olarak gerçekleşmiş olup, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %32,8 artış göstermiştir.

Tablo 1: Konut Fiyat Endeksleri (2023=100)

			
Konut Fiyat Endeksi	198,8	186,9	219,4
Yıllık Değişim	%31,6	%32,4	%38,4
Aylık Değişim	%1,6	%2,7	%1,0

(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->)



2025 yılı üçüncü çeyreğinde konut satışları toplamı 164.306 adet olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının aynı dönemine göre %16,2 civarında bir artış görülmüştür. Aynı dönemde satışların 23.527 adeti ipotekli olarak gerçekleşirken bir önceki yılın aynı dönemine göre %64'lük bir artışı işaret etmektedir. İlgili dönemde ilk el satışlar 54.866 adet, ikinci el satışlar ise 109.440 adet olarak kaydedilmiştir. Yabancı uyruklu kişilerin Türkiye'den 2025 yılının Ekim ayında aldığı konut adedi 2.106 olmuştur. (Kaynak: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Ekim-2025-54145>)

Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektörü

TCMB'nın yayınlamış olduğu Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi'nde (2023=100), Türkiye genelinde 2025 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye genelinde, bir önceki çeyreğe göre %5,3 artış

128



2. GAYRİMENKUL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Sok. No: 13 Kat: 9
Cankaya / D. 065 064 5022

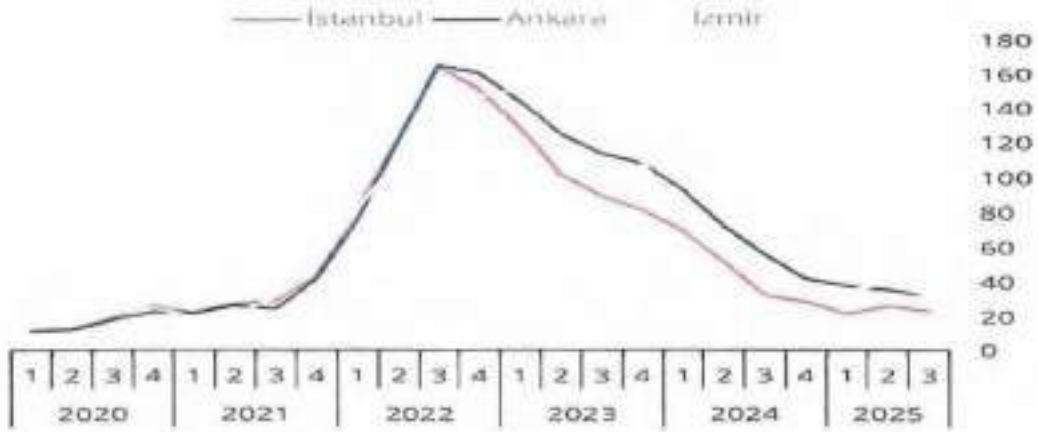


Doğrulama Kodu: ebd2c512-e807-4cc9-90ff-7af6f35cf05c
<https://spk.gov.tr/dokuman-dogrulama>

artan TGFE, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre nominal olarak % 30 oranında artmış, reel olarak ise % 2,4 oranında azalmıştır.

Türkiye genelinde, 2025 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 5,2 oranında artan Dükkan Fiyat Endeksi, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre nominal olarak yüzde 30,0 oranında artmış, reel olarak ise yüzde 2,4 oranında azalmıştır. Aynı çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre yüzde 5,9 oranında artan Ofis Fiyat Endeksi bir önceki yılın aynı çeyreğine göre nominal olarak yüzde 29,6 oranında artmış, reel olarak ise yüzde 2,7 oranında azalmıştır.

Üç büyük ildeki gelişmeler değerlendirildiğinde, İstanbul, Ankara ve İzmir'in ticari gayrimenkul fiyat endeksleri, 2025 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre, sırasıyla yüzde 3,2, 5,2 ve 3,0 oranlarında artış göstermiştir. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 23,3, 32,0 ve 31,9 oranlarında artış göstermiştir.



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-pGgDgYD>)

Turizm ve Otel Piyasası

Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından açıklanan Sınır Giriş istatistiklerine göre, 2025 yılının Ocak-Eylül döneminde ülkemize gelen yabancı ziyaretçi sayısında, 2024 yılının aynı dönemine nazaran %0,7 oranında düşüş yaşandı. Yabancı ziyaretçi sayısı, 2025 yılının ilk 9 ayında 41,5 milyona geriledi. Ocak-Eylül 2025 döneminde yurt dışında yaşayan vatandaş ziyaretçi sayısı ise geçen yılın aynı dönemine göre %15 oranında artışla 8,5 milyon sınırına yaklaştı. Yabancı ziyaretçi ve yurt dışında yaşayan vatandaş ziyaretçilerin toplamından oluşan ziyaretçi sayısı ise %1,6 artışla 49,9 milyona yükselmiş oldu.

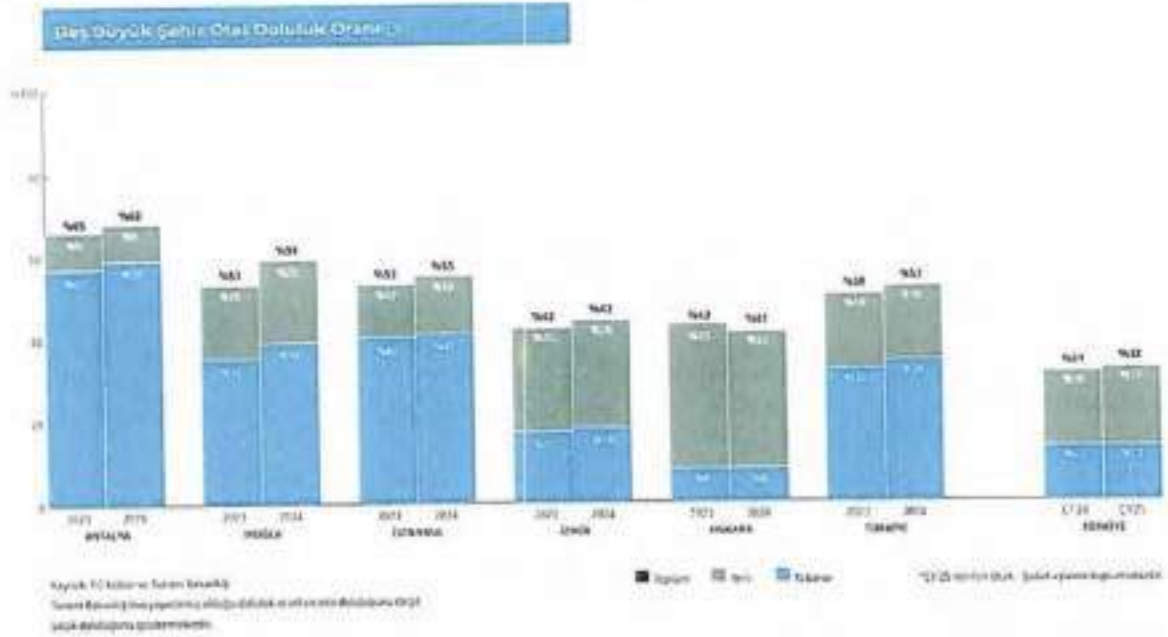
[Signature]

[Signature]
Z GAYRİMENKUL YATIRIM
KURUMU
MÜDÜRLÜĞÜ
SİRKÜLERİ
14/02/2025
MÜDÜR
M.25.01.10 ÇIKIŞI
Tarih: 14/02/2025
M.25.01.10 ÇIKIŞI

VAKİF YATIRIM MENKUL
AKAT Mah. Çubuklu Mah. No: 10
F-2A Blok Kat: 10 Beşiktaş
Tet: 0212 372 72 77
E-posta: info@vakifyatirim.com.tr
Sicil No: 272400
Ticaret Sicil No: 272400
Mersis No: 08030037240000000000000000



artış göstererek, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde Türkiye genelinde ortalama 100 Dolar olarak kaydedilmiştir. (TUIK, Turizm İstatistikleri 2025 III.Çeyrek)



Türkiye Doluluk ve Oda Fiyatları - STR Verileri								
	Doluluk (%)				ODA (TL)			
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4
STR10000	64,8	69,2	58,1	59,1	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32

İstanbul ve Etiler Şehirler - STR Verileri								
	Doluluk (%)				ODA (TL)			
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4
STR10000	64,8	69,2	58,1	59,1	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32
STR10000 Bölge	66,8	61,2	62,2	61,2	87,65	13,17	88,89	87,32

Sağlık Turizmi

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

2019 yılında, Covid-19 pandemisi öncesi dönemde, OECD ülkeleri sağlık harcamalarına ortalama GSYİH'larının yaklaşık %8,8'ini ayırırmaktaydı; 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 ülkeler 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: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SHA>)

<https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SHA>

[Signature]

[Signature]



Türkiye'de Sağlık Sektörü

TÜİK'in hazırladığı Turizm İstatistikleri verilerine göre 2019 yılında sağlık turizmi ve turistiğin sağlığı kapsamında ülkemizde 756.926 hasta sağlık hizmeti almıştır. Sağlık ve tıbbi nedenlerle gelen yabancı ziyaretçi ve yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilen turizm geliri 2019 yılında 1.459.132 bin ABD Doları tutarında gerçekleşmiştir.

2020 yılında yaşanan küresel salgın sebebiyle sağlık turisti sayısında gözle görülür bir azalma meydana gelmiştir. 435.691 hasta, sağlık hizmeti almak için Türkiye'yi tercih etmiştir. Sağlık turizmi ve tıbbi nedenlerle gelen yabancı ziyaretçi ve yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilen turizm geliri, 2020 yılında 1.371.189 bin ABD Doları gerilemiştir.

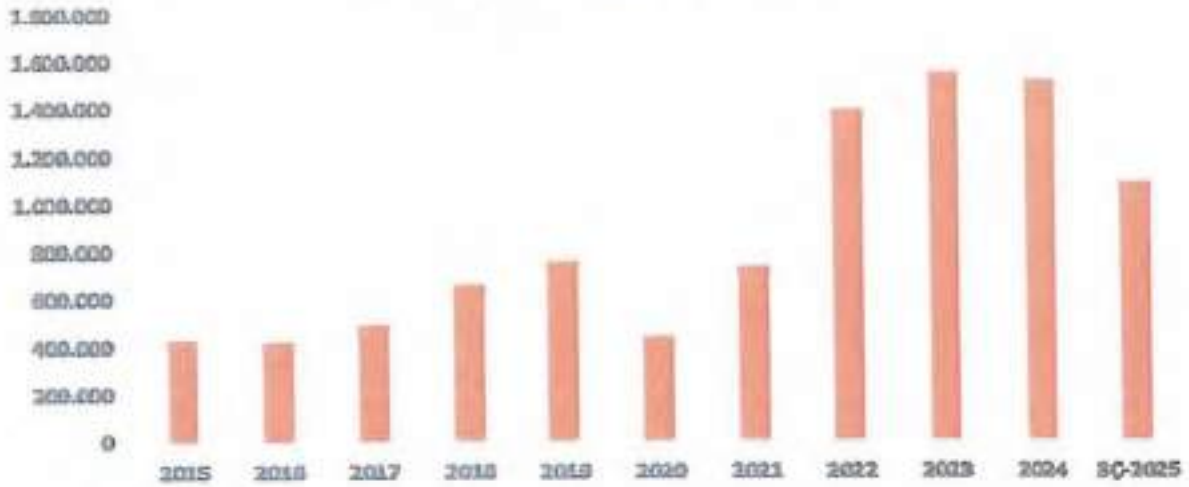
2022 yılında toplam 1.381.807 kişi sağlık hizmeti almak için ülkemize gelmiş ve buradan elde edilen gelir 2.206.750 bin ABD Doları tutarında gerçekleşmiştir.

2023 yılında toplam 1.538.643 kişi sağlık hizmeti almak için ülkemize gelmiş ve buradan elde edilen gelir 3.006.092 bin ABD Doları tutarında gerçekleşmiştir.

2024 yılında toplam 1.506.442 kişi sağlık hizmeti almak için ülkemize gelmiş ve buradan elde edilen gelir 3.022.957 bin ABD Doları tutarında gerçekleşmiştir.

2025 yılı üçüncü çeyreğinde 1.080.387 kişi sağlık hizmeti almak için ülkemize gelmiş ve buradan elde edilen gelir 2.185.974 bin ABD Doları tutarında gerçekleşmiştir.

Ülkemize Gelen Sağlık Turist Sayısı

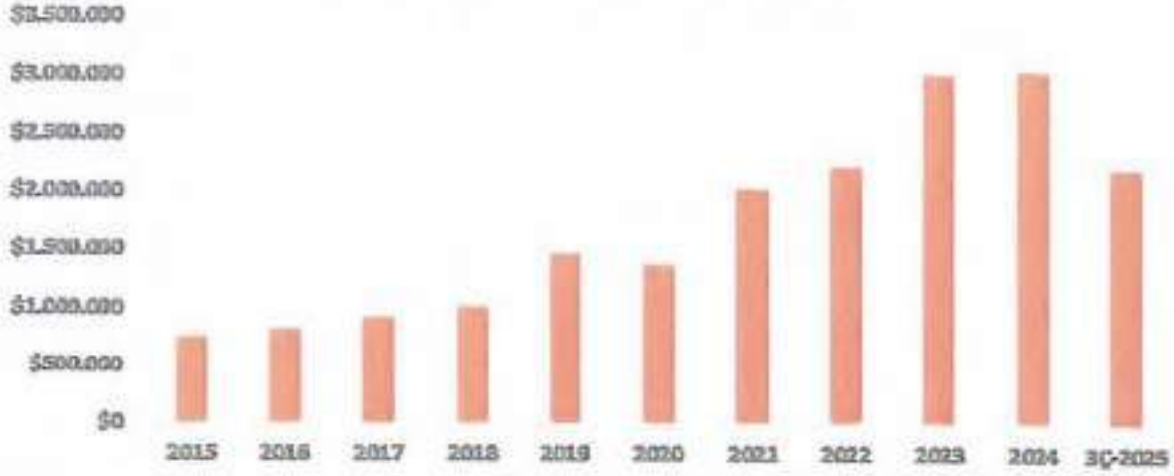


[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



Sağlık Turizm Gelirleri (Bin USD)



Kaynak: (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Turizm-Istatistikleri-I-Cayrek:-Ocak-Mart,-2025-54155>)

BİST GYO Endeks Performansı (TL)

BİST GYO endeksinin BİST 100 endeksi karşısındaki performansını incelediğimizde 02.01.2024 kapanış verileri itibarıyla BİST GYO endeksi 2.484,00 seviyesinden 24.11.2025 tarihinde 5.868,00 seviyesine ulaşarak %136,23 yükselmesine karşın BİST 100 endeksi ise 02.01.2024 tarihinde 7.624,29 seviyesinden 24.11.2025 tarihinde 10.888,02 seviyesine yükselerek %42,81 yükseliş kaydetmiştir. Bu tarihler aralığında BİST GYO endeksi BİST 100 endeksine oranla %65,42 daha fazla yükselmiştir.

XGMYO - Kapanış Fiyatı (TL)



Kaynak: Rasyonet

BİST GYO endeksinin işlem hacmi ve kapanış fiyatı grafiği aşağıda yer almaktadır.

133

ZORLU İNŞAAT MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Doğrulama Kodu: ebd2c512-e807-4cc9-90ff-7af6f35cf05c
<https://spk.gov.tr/dokuman-dogrulama>

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Akai Mah. Edütlü Sok. No: 18 Kat: 5
Etiler - Beşiktaş / İstanbul

Tel: 0212 372 3777

Fax: 0212 372 3778

E-posta: bilgi@vki.com.tr

Web: www.vki.com.tr

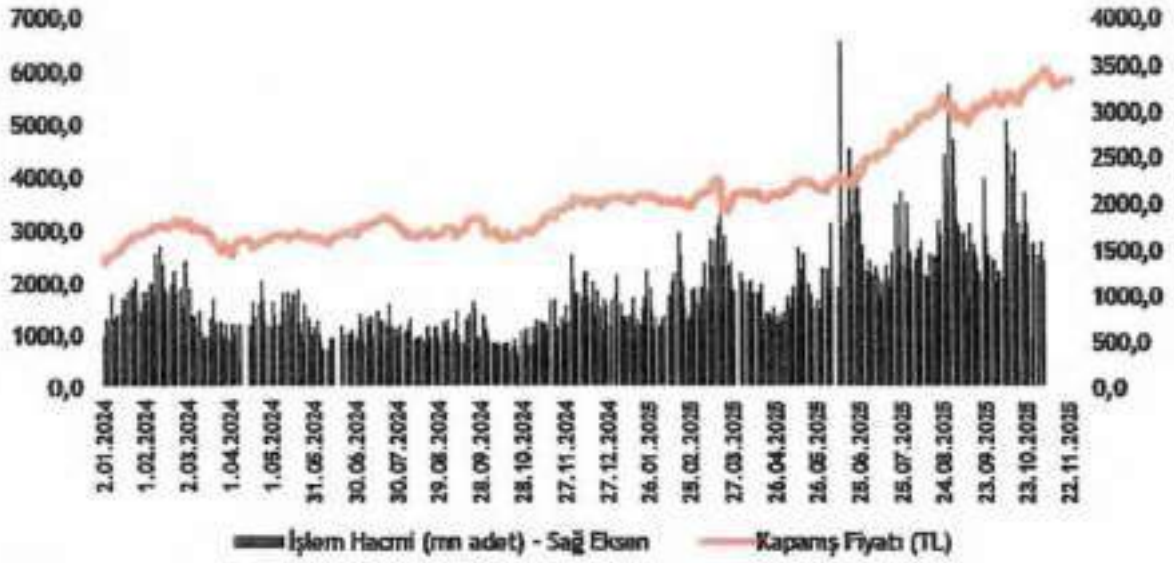
Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sicil No: 27480
Sermaye Piyasası Kuruluna Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sicil No: 27480
Mersis No: 08020037480000100001

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU

2025

20.11.2025

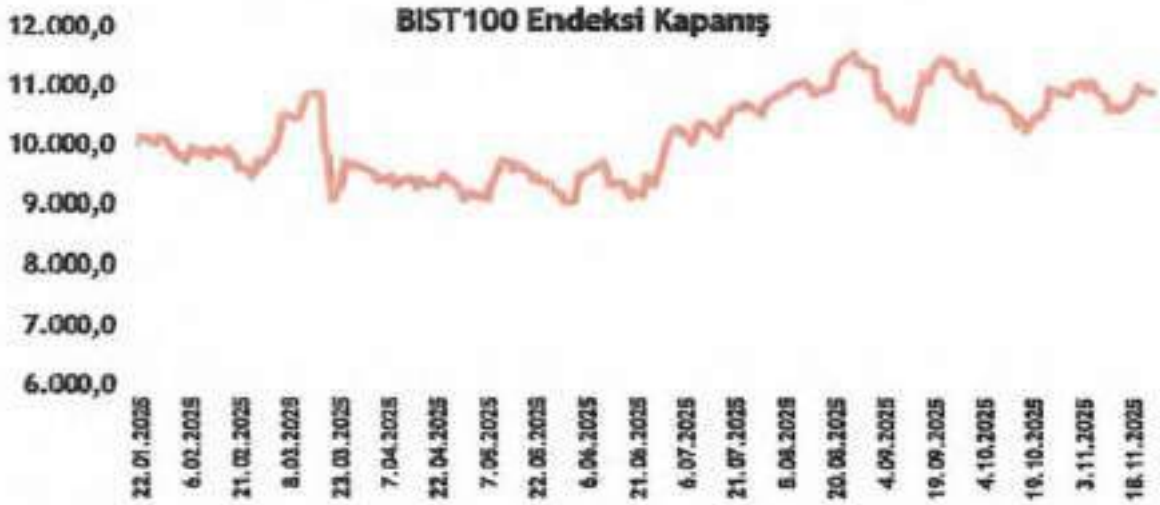
22.11.2025



Kaynak: Rasyonet

BİST 100 endeksi 02.01.2024 tarihinde 7.624,29 seviyesinde kapanış gerçekleştirmiş olup, 24.11.2025 tarihinde 10.888,02 seviyesinde kapanmıştır. 02.01.2024-24.11.2025 dönemi arası kapanış fiyatları ile hesaplandığında BİST 100 endeksinin %42,81 yükseldiği görülmektedir.

BİST GYO endeksi 02.01.2024-24.11.2025 döneminde %136,23 yükselirken, BİST100 endeksi aynı dönemde %42,81 yükseliş kaydetmiştir. BİST GYO endeksinin, BİST100 endeksine göre getirisi %65,42 olmuştur.

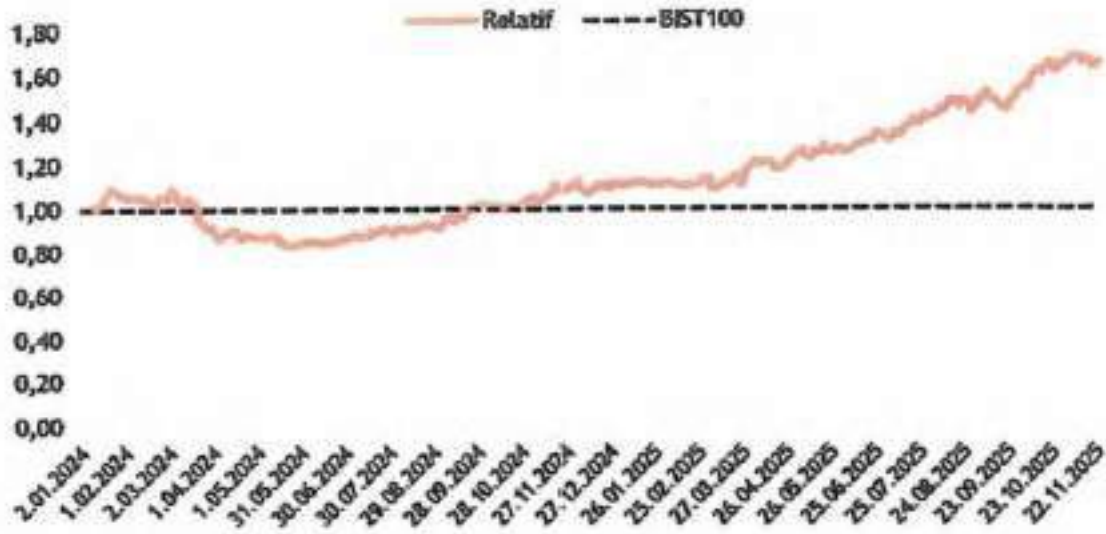


Kaynak: Rasyonet

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]
ZORLU EKUL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı
22.6210 Ankara
Çankaya V. 064 5662





Kaynak: Rasyonet

Şirket halka arz olduktan sonra BİST GYO endeksinde işlem görecektir. BİST GYO endeksinde 48 şirket bulunmaktadır. Endekste bulunan şirketlerin toplam piyasa değeri 24.11.2025 tarihi itibarıyla 760,4 Milyar TL değerine ulaşmaktadır.

BİST GYO endeksindeki şirketlerin özkaynakları aşağıda belirtilmiştir;

Hisse Kodu	Şirket	Özkaynaklar			
		2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.375.294.670	6.607.226.889	9.012.762.490	9.008.810.786
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	2.965.120.571	5.218.218.631	5.780.916.606	5.546.127.831
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.056.949.441	4.276.307.122	5.805.804.450	6.947.836.833
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	13.032.916.226	22.787.221.187	29.306.282.084	30.235.868.083
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	5.410.164.476	8.200.707.783	9.183.477.909	8.878.507.638
AKSGY	Akış G.M.Y.O.	16.903.759.440	29.211.677.518	40.063.111.238	40.926.885.293
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	9.682.435.248	15.535.347.350	16.711.841.042	17.257.459.010
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	8.082.342.817	21.499.299.495	18.612.479.120	17.164.014.479
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	389.904.580	609.831.816	705.156.867	706.527.426
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	967.430.982	1.478.708.296	1.961.436.050	1.851.774.521
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	16.493.533.947	29.607.798.385	39.054.635.471	39.452.198.675
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	11.754.991.666	20.448.677.428	25.623.430.223	27.103.772.809
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	826.707.932	2.654.950.210	5.148.658.283	5.038.374.319
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	5.067.428.711	9.980.659.513	13.433.752.620	13.466.249.890
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	2.450.199.103	3.637.415.302	5.163.486.240	5.220.855.517
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	202.891.098	91.670.232	162.494.170	1.566.277.996
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	62.602.471.000	84.533.176.000	122.064.413.000	129.488.316.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.061.906.314	1.879.100.003	2.397.935.623	2.121.317.754



FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.864.265.457	3.936.657.319	4.329.356.158	4.566.689.274
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	17.523.739.279	28.987.614.402	40.315.867.164	45.106.123.128
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	198.160.338	333.684.223	332.417.295	297.658.503
ISGYO	İş G.M.Y.O.	23.881.871.955	39.030.144.782	49.055.573.372	48.809.511.402
KGYO	Koray Gmjo	251.911.834	1.289.220.372	1.895.727.543	1.809.067.325
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	10.858.128.000	17.724.933.000	23.307.527.000	22.575.938.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	651.370.753	1.136.446.526	1.508.896.296	2.337.662.150
KZBGY	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	9.710.032.039	11.570.188.245	20.915.292.435	21.012.073.550
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	6.490.716.607	11.348.138.930	12.217.268.173	12.303.269.873
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.614.529.748	6.546.283.913	7.491.572.028	7.426.301.705
MARGYO	Martı G.M.Y.O.	3.446.672.915	7.303.764.184	8.942.908.381	10.694.855.315
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	2.228.608.511	4.337.663.939	4.619.243.687	4.572.108.833
NUGYO	Nurul G.M.Y.O.	2.273.002.389	4.377.179.585	6.607.597.506	6.438.879.369
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	3.731.891.492	5.313.244.661	5.830.305.273	5.730.838.466
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	29.408.717.922	49.181.425.090	61.692.784.857	63.217.143.613
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	4.895.611.615	10.685.349.335	13.523.524.863	13.550.397.097
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	3.744.432.358	4.676.398.806	4.245.871.316	6.763.590.207
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	11.180.802.621	18.666.488.982	22.219.698.521	29.336.256.462
RYGYO	Reysas G.M.Y.O.	11.705.725.482	43.597.980.868	56.896.183.098	67.225.605.015
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	3.887.208.666	6.527.359.062	7.429.362.974	7.025.706.116
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	20.650.269.161	36.731.423.231	45.100.748.688	45.900.219.996
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	13.022.893.489	22.098.623.800	31.043.139.773	33.347.370.198
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.804.644.994	6.990.434.074	7.741.475.221	9.093.018.625
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	268.395.114	295.594.038	362.761.613	347.487.316
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	59.233.725.000	104.320.407.000	122.527.760.000	125.411.067.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	2.991.795.558	4.836.778.411	5.929.936.097	5.902.367.910
YKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	8.682.160.486	15.599.518.203	22.784.165.475	23.411.167.613
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.130.888.565	5.210.103.699	5.098.449.354	5.107.853.569
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O.	9.712.824.521	19.024.588.946	18.871.192.999	18.466.540.924
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	32.109.998.706	52.465.335.957	69.086.597.946	71.413.405.136
Toplam		465.481.443.797	812.400.966.743	1.032.115.278.192	1.030.870.191.852

BİST GYO endeksindeki şirketlerin toplam varlıkları aşağıda belirtilmiştir;

XGMYO		Toplam Varlıklar			
Hisse Kodu	Şirket	2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.463.617.985	6.645.236.519	9.385.378.811	9.777.477.607
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	2.987.150.261	5.252.511.617	6.239.664.720	6.307.777.821
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.659.103.992	4.602.800.381	6.780.711.472	6.451.249.253
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	20.511.689.781	33.756.400.158	38.519.094.499	39.245.897.889
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	5.442.167.902	8.250.899.239	10.861.655.118	10.735.144.528



AKSGY	Akış G.M.Y.O.	23.574.159.761	34.551.643.370	46.788.044.121	48.837.550.754
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	9.960.062.822	16.591.054.130	22.410.112.281	24.341.271.226
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	10.166.966.390	21.581.153.502	25.157.028.730	22.931.169.462
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	401.670.544	624.801.407	801.996.993	808.117.718
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	993.708.244	1.503.336.729	1.993.546.331	1.977.398.154
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	20.055.740.338	30.286.351.566	49.449.095.978	49.706.251.463
BASGZ	Baskent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	31.014.951.990	42.845.775.298	56.902.606.019	51.720.189.973
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.880.687.209	4.247.308.771	5.163.922.051	5.118.448.374
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	8.405.879.171	14.456.131.610	18.677.271.430	18.757.849.888
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	2.854.574.628	3.721.651.588	6.002.736.481	6.490.590.646
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	2.067.697.892	3.913.367.052	6.538.412.641	8.142.976.817
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	121.282.370.000	174.455.659.000	252.876.620.000	276.004.246.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.703.310.013	3.008.597.138	3.776.396.776	3.490.497.428
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5.436.950.347	8.731.311.271	11.623.979.816	13.472.727.995
HLGYO	Haik G.M.Y.O.	23.563.268.339	38.280.722.921	54.849.211.570	64.124.921.481
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	275.817.685	613.476.474	569.564.077	644.806.301
ISGYO	İş G.M.Y.O.	29.662.237.877	47.868.845.473	59.777.693.660	55.919.613.420
KGYO	Koray Gmco	1.222.997.739	5.357.938.199	7.665.355.441	8.975.973.528
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	17.310.293.000	29.908.799.000	31.689.217.000	31.778.874.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	720.618.637	1.214.117.833	1.768.756.985	2.536.498.487
KZBGY	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	12.228.339.033	18.873.994.420	29.258.933.436	31.469.473.791
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	9.019.794.036	12.972.570.238	16.453.993.475	16.600.008.250
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.653.189.444	6.576.012.718	8.764.061.723	8.959.323.636
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	4.036.722.059	8.208.851.663	12.486.044.284	15.154.579.569
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	2.259.505.035	4.372.480.952	6.040.324.859	6.287.456.702
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	3.034.318.048	5.463.400.357	7.138.932.879	6.832.979.666
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	3.798.480.460	5.377.200.529	6.110.270.622	6.078.920.626
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	34.028.534.386	55.134.492.567	68.839.471.756	73.212.178.999
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	4.946.366.429	11.409.243.471	14.942.403.301	15.007.568.897
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	6.255.223.746	9.180.289.227	10.139.440.019	10.061.345.508
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	20.260.000.567	43.809.821.706	63.725.841.070	66.343.954.334
RYGYO	Reysas G.M.Y.O.	15.868.372.846	48.980.365.038	77.958.584.834	79.163.780.961
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	4.789.886.653	7.855.358.677	8.767.713.131	8.101.452.077
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	30.313.907.458	47.270.334.291	57.675.836.326	58.816.068.461
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	17.028.887.066	27.601.119.185	41.808.276.306	43.709.766.786
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.305.331.325	8.334.949.253	12.493.157.328	12.621.055.394
TGGO	Trend G.M.Y.O.	361.103.081	340.223.112	380.630.958	377.554.189
TRGYO	Toniar G.M.Y.O.	68.420.300.000	116.334.683.000	144.758.750.000	149.166.792.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	3.005.322.580	4.867.496.487	6.635.872.262	6.592.933.324
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	12.387.757.798	21.567.651.385	27.705.446.588	28.857.213.000
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.708.649.814	5.433.981.637	6.875.224.831	8.005.800.054
YGGYO	Yeni Gımat G.M.Y.O.	9.867.831.356	19.254.410.298	24.364.106.473	24.444.512.100
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	34.192.392.165	58.153.786.710	79.820.923.619	82.540.600.054



Toplam	655.382.507.894	1.089.642.607.167	1.469.511.812.681	1.576.195.472.485
--------	-----------------	-------------------	-------------------	-------------------

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kısa vadeli yükümlülükleri aşağıda belirtilmiştir;

Hisse Kodu	Şirket	Kısa Vadeli Yükümlülükler			
		2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	87.799.441	37.485.596	19.194.410	49.162.928
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	9.915.409	18.219.013	37.196.723	22.181.469
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	151.092.446	326.165.284	35.590.068	45.039.135
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	508.292.705	3.059.263.374	1.786.712.017	1.597.645.108
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	20.071.970	38.946.458	34.050.624	160.923.533
AKSGY	Aktis G.M.Y.O.	3.069.209.596	2.496.523.733	2.481.074.057	1.810.898.184
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	83.099.106	346.875.722	677.682.350	2.106.878.291
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	293.585.333	76.716.782	28.292.661	47.771.944
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	8.942.102	11.786.192	3.019.689	4.184.216
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	25.545.181	23.278.483	23.572.810	23.475.147
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.291.366.865	669.977.009	1.130.432.821	912.781.145
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	13.535.112.172	17.930.909.485	24.028.321.670	17.924.038.282
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.161.508.963	330.295.561	8.585.522	74.942.111
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	602.790.830	795.026.455	772.021.799	3.238.448.788
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	401.525.580	83.332.783	56.732.580	88.345.556
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	234.144.565	851.044.756	4.588.257.732	4.589.136.743
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	53.346.883.000	87.124.021.000	129.588.464.000	102.052.845.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.467.993.897	908.649.366	659.253.984	442.249.357
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.777.903.471	1.005.556.680	693.269.726	542.960.621
HLGYO	Haik G.M.Y.O.	3.181.792.894	4.848.223.375	6.530.278.652	9.269.398.555
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	77.215.560	240.730.475	202.137.299	259.622.253
ISGYO	İş G.M.Y.O.	5.766.030.615	5.315.857.376	6.190.618.227	1.886.490.117
KGYO	Koray Gmno	205.812.754	145.958.523	1.123.171.193	1.852.523.096
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	5.979.187.000	11.564.509.000	4.973.840.000	5.087.574.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	49.084.045	54.701.200	230.690.838	135.339.442
KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	160.540.618	651.655.971	1.785.412.920	2.699.636.064
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	555.957.370	386.675.177	1.077.145.495	842.037.291
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	31.286.513	20.333.163	50.665.571	63.429.395
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	134.110.905	158.905.605	-	-
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	28.900.328	32.209.552	780.278.360	1.066.276.056
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	759.161.622	1.083.719.553	526.830.213	389.571.351
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	58.774.325	55.362.793	16.345.820	17.552.218
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	2.697.728.645	4.097.945.092	2.838.494.905	470.511.846
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	42.209.769	233.314.733	200.597.488	185.381.115
PERGY	Peker G.M.Y.O.	910.095.898	553.770.567	2.584.552.637	95.468.742
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım	3.742.536.093	4.917.930.749	10.709.548.959	33.121.492.529



	Ortaklığı				
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	1.418.875.420	3.609.663.335	2.867.475.991	2.024.178.561
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	273.997.574	793.160.861	505.207.161	463.047.904
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	2.383.923.093	1.848.981.903	2.447.136.730	3.601.346.270
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	1.460.251.231	2.075.892.706	2.642.851.500	1.833.863.243
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	48.139.733	67.963.716	162.861.480	98.621.972
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	91.827.864	44.366.901	2.295.328	2.731.321
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	3.630.489.000	3.394.756.000	5.121.689.000	6.795.113.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	12.260.275	29.070.452	283.758.052	202.952.279
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	973.853.693	5.554.577.329	1.168.394.612	1.230.573.057
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	127.568.471	130.479.908	360.600.589	1.346.260.289
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O.	134.701.672	162.042.692	562.871.220	483.214.857
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	740.173.634	3.340.580.818	4.080.889.887	3.633.544.498
Toplam		114.753.269.246	171.547.413.257	226.748.165.370	198.935.866.278

BİST GYO endeksindeki şirketlerin uzun vadeli yükümlülükleri aşağıda belirtilmiştir;

XGMYO		Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Hisse Kodu	Şirket	2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	523.874	524.034	553.421.911	719.503.888
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	12.114.281	16.073.973	421.551.391	740.469.321
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	451.062.105	327.975	939.316.954	1.458.373.285
AKPGY	Akfen G.M.Y.O.	6.970.480.850	7.909.915.597	7.426.100.398	7.427.939.698
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	11.931.456	11.244.958	1.644.126.985	1.714.160.407
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	3.601.190.725	2.843.442.119	4.243.858.826	6.099.767.277
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	194.528.468	708.831.058	5.020.588.889	4.976.933.925
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.791.038.240	5.137.225	6.516.256.949	5.719.383.039
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	2.823.862	3.183.399	93.820.037	97.406.076
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	732.081	1.349.950	8.537.471	102.148.486
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.270.839.526	8.576.172	9.264.027.686	9.341.271.643
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	5.724.848.152	4.466.188.385	7.250.854.126	6.692.378.882
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	892.470.314	1.252.063.000	6.678.246	5.131.944
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	2.735.659.630	3.680.445.642	4.471.497.011	2.053.151.210
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	2.849.945	903.503	782.017.661	1.181.355.573
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	1.630.662.229	2.970.652.064	1.787.660.739	2.297.572.776
ENGYO	Emlak G.M.Y.O.	5.333.016.000	2.798.462.000	1.223.743.000	44.463.086.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	173.409.802	220.847.769	719.207.169	927.909.317
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.794.781.419	3.789.097.272	6.601.353.932	8.253.046.000
HLGYO	Haik G.M.Y.O.	2.857.736.166	4.444.885.144	8.003.065.754	9.743.397.700
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	441.787	39.061.776	35.009.483	89.575.500
ISGYO	İş G.M.Y.O.	14.335.307	3.522.843.315	4.531.502.061	5.228.611.967



KGYO	Koray Gmyo	764.873.151	3.922.759.304	4.646.456.705	4.914.383.107
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	472.978.000	619.357.000	3.407.850.000	4.115.362.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	20.163.839	22.970.107	29.169.851	63.496.895
KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.357.766.376	6.652.150.204	6.558.228.081	7.757.764.177
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.973.120.061	1.237.756.131	3.159.579.807	3.454.701.086
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	7.373.183	9.395.642	1.221.824.124	1.469.592.536
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	455.938.239	746.181.874	-	-
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	1.996.196	2.607.461	640.802.812	649.071.813
NUGYO	Nuröl G.M.Y.O.	2.154.037	2.501.219	4.505.160	4.528.946
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	7.814.643	8.593.075	263.619.529	330.296.912
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	1.922.087.819	1.855.122.385	4.308.191.994	4.524.723.521
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	8.545.045	490.579.403	1.218.280.950	1.271.790.385
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	1.600.695.490	3.950.119.854	3.309.016.066	2.360.086.559
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5.336.661.853	20.225.401.975	30.726.593.590	25.684.231.293
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	2.743.771.944	1.772.720.835	18.194.925.745	9.913.997.385
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	628.680.413	534.838.754	833.142.996	612.698.057
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	7.279.715.204	8.689.929.157	10.127.950.908	9.314.502.195
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	2.545.742.346	3.426.602.679	8.122.285.033	8.528.533.345
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	452.546.598	1.276.551.463	4.588.820.627	3.429.414.797
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	880.103	262.173	15.574.017	27.335.552
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	5.556.086.000	8.619.520.000	17.109.301.000	16.960.612.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	1.266.747	1.647.624	422.178.113	487.613.135
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	2.731.743.579	413.555.853	3.752.886.501	4.215.471.764
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	450.192.778	93.398.030	1.416.174.888	1.602.717.507
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O.	20.305.163	67.778.660	4.930.042.254	5.494.356.323
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.342.219.825	2.347.869.935	6.653.435.786	7.500.650.720
Toplam		75.152.794.851	105.694.222.167	207.205.933.216	244.129.490.101

BİST GYO endeksindeki şirketlerin toplam yükümlülükleri aşağıda belirtilmiştir;

XGMYO		Toplam Yükümlülükler			
Hisse Kodu	Şirket	2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	88.323.315	38.009.630	572.616.321	768.666.816
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	22.029.690	34.292.986	458.748.114	762.650.790
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	602.154.551	326.493.259	974.907.022	1.503.412.420
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	7.478.773.555	10.969.178.971	9.212.812.415	9.025.584.806
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	32.003.426	50.191.456	1.678.177.609	1.875.083.940
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	6.670.400.321	5.339.965.852	6.724.932.883	7.910.665.461
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	277.627.574	1.055.706.780	5.698.271.239	7.685.454.315
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.084.623.573	81.854.007	6.544.549.610	5.767.154.983
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	11.765.964	14.969.591	96.839.726	15.899.292
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	26.277.262	24.628.433	32.110.281	15.645.613

140

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Etiler Mah. Etiler İşhanı Kat: 5
P:2/A Şişli 34398 Çekirge
Tel: 0212 333 10 00
E: info@vym.com.tr
www.vym.com.tr
Sicil No: 274800
Ticaret Sicil No: 274800
Mersis No: 08320037500001000000

T.C.
SAĞLIKLI
2.01.2026 22:24:23

[Handwritten signature]

Doğrulama Kodu: ebd2c512-e807-4cc9-90ff-7af6f35cf05c
<https://spk.gov.tr/dokuman-dogrulama>



AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.562.206.391	678.553.181	10.394.460.507	10.254.052.788
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	19.259.960.324	22.397.097.870	31.279.175.796	24.616.417.164
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.053.979.277	1.592.358.561	15.263.768	80.074.055
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	3.338.450.460	4.475.472.097	5.243.518.810	5.291.599.998
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	404.375.525	84.236.286	838.750.241	1.269.701.129
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	1.864.806.794	3.821.696.820	6.375.918.471	6.886.709.519
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	58.679.899.000	89.922.483.000	130.812.207.000	146.515.931.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.641.403.699	1.129.497.135	1.378.461.153	1.370.158.674
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.572.684.890	4.794.653.952	7.294.623.658	8.906.038.721
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	6.039.529.060	9.293.108.519	14.533.344.406	19.018.798.353
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	77.657.347	279.792.251	237.146.782	347.147.798
ISGYO	İş G.M.Y.O.	5.780.365.922	8.838.700.691	10.722.120.288	7.110.102.018
KGYO	Koray Gmno	970.685.905	4.068.717.827	5.769.627.898	6.766.906.203
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	6.452.165.000	12.183.866.000	8.381.690.000	9.202.936.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	69.247.884	77.671.307	259.860.689	198.836.337
KZBGY	Kızıbüyük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.518.306.994	7.303.806.175	8.343.641.001	10.457.400.241
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.529.077.431	1.624.431.308	4.236.725.302	4.296.738.377
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	38.659.696	29.728.805	1.272.489.695	1.533.021.931
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	590.049.144	905.087.479	-	-
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	30.896.524	34.817.013	1.421.081.172	1.715.347.869
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	761.315.659	1.086.220.772	531.335.373	394.100.297
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	66.588.958	63.955.868	279.965.349	348.082.160
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	4.619.816.464	5.953.067.477	7.146.686.899	9.995.035.386
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	50.754.814	723.894.136	1.418.878.438	1.457.171.800
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	2.510.791.388	4.503.890.421	5.893.568.703	3.297.755.301
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	9.079.197.946	25.143.332.724	41.506.142.549	37.007.697.872
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	4.162.647.364	5.382.384.170	21.062.401.736	11.938.175.946
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	902.677.987	1.327.999.615	1.338.350.157	1.075.745.961
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	9.663.638.297	10.538.911.060	12.575.087.638	12.915.848.455
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	4.005.993.577	5.502.495.385	10.765.136.533	10.362.396.588
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	500.686.331	1.344.515.179	4.751.682.107	3.528.036.769
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	92.707.967	44.629.074	17.869.345	30.066.873
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	9.186.575.000	12.014.276.000	22.230.990.000	23.795.725.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	13.527.022	30.718.076	705.936.165	690.565.414
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	3.705.597.272	5.968.133.182	4.921.281.113	5.446.044.821
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	577.761.249	223.877.938	1.776.775.477	2.948.977.796
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O.	155.006.835	229.821.352	5.492.913.474	5.977.571.180
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.082.393.459	5.688.450.753	10.734.325.673	11.134.195.218
Toplam		189.906.664.097	277.241.640.424	433.453.398.386	443.083.356.329

BİST GYO endeksindeki şirketlerin toplam borç/toplam varlık oranı aşağıda belirtilmiştir;



Hisse Kodu	XGMYO	Toplam Borç / Toplam Varlık Oranı			
		2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,04	0,01	0,06	0,06
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	0,01	0,01	0,07	0,12
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,23	0,07	0,14	0,18
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	0,36	0,32	0,24	0,23
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	0,01	0,01	0,15	0,17
AKSGY	Akış G.M.Y.O.	0,28	0,15	0,14	0,16
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	0,03	0,06	0,25	0,29
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,21	0,00	0,26	0,25
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	0,03	0,02	0,12	0,13
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	0,03	0,02	0,02	0,06
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,18	0,02	0,21	0,21
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	0,62	0,52	0,55	0,48
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,71	0,37	0,00	0,02
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	0,40	0,31	0,28	0,28
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	0,14	0,02	0,14	0,20
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	0,90	0,98	0,98	0,85
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	0,48	0,52	0,52	0,53
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,71	0,38	0,37	0,39
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,66	0,55	0,63	0,66
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	0,26	0,24	0,26	0,30
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	0,28	0,46	0,42	0,54
ISGYO	İş G.M.Y.O.	0,19	0,18	0,18	0,13
KGYO	Koray Gmno	0,79	0,76	0,75	0,79
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	0,37	0,41	0,26	0,29
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	0,10	0,06	0,15	0,08
KZBGY	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,21	0,39	0,29	0,33
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,28	0,13	0,26	0,26
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,01	0,00	0,15	0,17
MIRGYO	Martı G.M.Y.O.	0,15	0,11	-	-
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	0,01	0,01	0,24	0,27
NUGYO	Nurul G.M.Y.O.	0,25	0,20	0,07	0,06
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	0,02	0,01	0,05	0,06
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	0,14	0,11	0,10	
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	0,01	0,06	0,09	0,10
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	0,40	0,49	0,58	
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım	0,45	0,57	0,65	



	Ortaklığı				
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	0,26	0,11	0,27	0,15
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	0,19	0,17	0,15	0,13
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	0,32	0,22	0,22	0,22
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	0,24	0,20	0,26	0,24
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,15	0,16	0,38	0,28
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	0,26	0,13	0,05	0,08
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	0,13	0,10	0,15	0,16
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	0,00	0,01	0,11	0,10
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	0,30	0,28	0,18	0,19
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,21	0,04	0,26	0,37
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O.	0,02	0,01	0,23	0,24
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,06	0,10	0,13	0,13
	Ortalama	0,25	0,21	0,26	0,25

BİST GYO endeksindeki şirketlerin toplam borç/özsermaye oranı aşağıda belirtilmiştir;

XGMYO		Toplam Borç / Özsermaye Oranı			
Hisse Kodu	Şirket	2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,04	0,01	0,06	0,09
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	0,01	0,01	0,08	0,14
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,29	0,08	0,17	0,22
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	0,57	0,48	0,31	0,30
AKMGY	Almerkez G.M.Y.O.	0,01	0,01	0,18	0,21
AKSGY	Akış G.M.Y.O.	0,39	0,18	0,17	0,19
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	0,03	0,07	0,34	0,41
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,26	0,00	0,35	0,34
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	0,03	0,02	0,14	0,14
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	0,03	0,02	0,02	0,07
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,22	0,02	0,27	0,26
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	1,64	1,10	1,22	0,91
BEGYO	Bati Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2,48	0,60	0,00	0,02
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	0,66	0,45	0,39	0,39
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	0,17	0,02	0,16	0,24
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	9,19	41,69	39,24	5,48
EXGYO	Emlak G.M.Y.O.	0,94	1,06	1,07	0,65
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2,49	0,60	0,57	0,65
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,92	1,22	1,68	0,65

[Signature]

[Signature]



AKSGY	Akış G.M.Y.O.	0,72	0,85	0,86	0,84
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	0,97	0,94	0,75	0,71
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,79	1,00	0,74	0,75
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	0,97	0,98	0,88	0,87
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	0,97	0,98	0,98	0,94
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,82	0,98	0,79	0,79
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	0,38	0,48	0,45	0,52
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,29	0,63	1,00	0,98
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	0,60	0,69	0,72	0,72
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	0,86	0,98	0,86	0,80
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	0,10	0,02	0,02	0,15
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	0,52	0,48	0,48	0,47
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,29	0,62	0,63	0,61
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,34	0,45	0,37	0,34
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	0,74	0,76	0,74	0,70
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	0,72	0,54	0,58	0,46
ISGYO	İş G.M.Y.O.	0,81	0,82	0,82	0,87
KGYO	Koray Grupy	0,21	0,24	0,25	0,21
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	0,63	0,59	0,74	0,71
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	0,90	0,94	0,85	0,92
KZBGY	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,79	0,61	0,71	0,67
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,72	0,87	0,74	0,74
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,99	1,00	0,85	0,83
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	0,85	0,89	0,72	0,71
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	0,99	0,99	0,76	0,73
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	0,75	0,80	0,93	0,94
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	0,98	0,99	0,95	0,94
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	0,86	0,89	0,90	0,86
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	0,99	0,94	0,91	0,90
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	0,60	0,51	0,42	0,67
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,55	0,43	0,35	0,44
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	0,74	0,89	0,73	0,85
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	0,81	0,83	0,85	0,87
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	0,68	0,78	0,78	0,78
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	0,76	0,80	0,74	0,76
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,85	0,84	0,62	0,77
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	0,74	0,87	0,95	0,84
TRGYO	Tonunlar G.M.Y.O.	0,87	0,90	0,85	0,80
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	1,00	0,99	0,89	0,89
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	0,70	0,72	0,82	0,77



VRGYO	Yeni Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,79	0,96	0,74	0,63
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	0,95	0,99	0,77	0,76
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,94	0,90	0,87	0,67
Ortalama		0,75	0,79	0,74	0,74

Avantajlar

Gayrimenkul sektörü, irili ufaklı pek çok oyuncunun faaliyet gösterdiği yoğun rekabetin hakim olduğu bir alandır. Ancak Z GYO, bu rekabet içerisinde yalnızca sahip olduğu portföy büyüklüğü ile değil, aynı zamanda yatırım amaçlı gayrimenkullardan kaynaklanan sürdürülebilir nakit akışı yaratma kapasitesi ve yatırımcıya yüksek temettü ödeme potansiyeli ile öne çıkmaktadır.

Şirket, İzahname'nin 7.1. bölümünde ayrıntıları verilen portföyünde; otel ve sağlık turizmi tesisleri, eğitim kurumları, diplomatik site, ticari gayrimenkullar ve konut projeleri gibi farklı kategorilerde varlıklara sahiptir. Bu çeşitlilik, yalnızca değer artışı sağlayan bir varlık tabanı değil, aynı zamanda düzenli kira ve işletme gelirleri üreten bir nakit akışı mekanizması yaratmaktadır.

Z GYO'nun rekabetçi üstünlüğünün merkezinde, verimli projeler geliştirme ve bunları uzun vadeli gelir üreten varlıklara dönüştürme kabiliyeti bulunmaktadır. Portföydeki otel ve sağlık turizmi projeleri döviz bazlı kira ve işletme gelirleri sağlayarak enflasyonist ortama karşı koruma sunarken, eğitim tesisleri ve diplomatik site projeleri uzun vadeli kira sözleşmeleriyle düzenli nakit akışı üretmesi beklenmektedir. Ticari gayrimenkullar ise kira gelirleriyle operasyonel nakit tabanını güçlendirecektir.

Bu yapının hayata geçmesi sayesinde Z GYO, yalnızca varlıklarının değer artışına değil, aynı zamanda sürdürülebilir operasyonel kârlılığa da dayanan bir model geliştirmiş olacaktır. Bu model, şirketin düzenli ve verimli temettü ödeme kapasitesini artırarak yatırımcıya uzun vadeli güvenli getiri vadedecektir.

Finansal açıdan bakıldığında; aktif büyüklüğünün tatminkarlığı ve güçlü özkaynak yapısı Z GYO'nun projelerini sağlıklı bir şekilde yönetmesine ve nakit akışını temettü odaklı bir stratejiyle yönlendirmesine imkân tanımaktadır.

Dezavantajlar

Dünyada ve ülkemizde yaşanacak finansal krizler, regülasyon etkisi, daha önce yaşanan Covid-19 benzeri bulaşıcı hastalıklar gibi durumlar her GYO için olduğu gibi Şirket için de dezavantaj oluşturmaktadır.

Şirket, tahakkuk esaslı kar riskine maruz görülebilir. Şirket süreklilik gösterir şekilde yatırım amaçlı gayrimenkul projelerine yatırım yapmakta olup, pozitif nakit akış potansiyelini görünürde ertelemekte, lakin potansiyelini her geçen gün artmaktadır. Mevcut durumdaki kısa vadeli nakit akışına ilişkin algılanan risk, yatırım güdüsüyle yüksek getiri hedefini doğuran sürdürülebilir projelerle ilgilidir. Şirketin agresif şekilde yatırım amaçlı gayrimenkul oluşturmaya, yani anlık nakde dönmeyerek gelecekte sürekli nakit üreten yatırımlara yönelmesi cari olarak donuk nakit pozisyonunu besler görünse de hem ulusal hem de küresel çapta gayrimenkul yatırım ortaklığı teorik vizyonuna paralel şekilde hareket edildiğini doğrulamaktadır. Kısacası Şirketin kısa vadede donuk nakit üretim riski olmakla birlikte geleceğe ilişkin kayda değer alınacak spekülasyon sermaye kazancına dayalı pozisyon riski de mevcuttur.



Şirket'in mevcut portföyünde yoğunlaşma riski mevcuttur. Her ne kadar sektörel bazda yoğunlaşma riski mevcut ise de yatırımcı açısından temel risk faktörünü yaratacak husus Şirketin sektörel yönetim hedefleri ayrıca idari ve faaliyet çeşitlendirmesine dayalı olarak ortaya çıkacak operasyonel riski gündeme getirebilir.

7.2.2. İzahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla ihraççının net satış tutarının faaliyet alanına ve pazarın coğrafi yapısına göre dağılımı hakkında bilgi:

Şirket'in hasılatı 2022 yılında 1.211.409 TL, 2023 yılında 3.818.701 TL, 2024 yılında 5.821.282 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılının ilk dokuz aylık döneminde 8.205.571 TL hasılat kaydedilmiştir. Söz konusu hasılat Çukurambar Bilfen Eğitim Tesis'i'nden sahiplik oranına (1/2) göre elde edilen kira gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Çukurambar Bilfen Eğitim Tesis'i'nden elde edilen kira geliri için kira tespit davası açılmıştır. Söz konusu davanın sonucuna bağlı olarak kira tutarı değişiklik gösterebilecektir.

7.3. Madde 7.1.1 ve 7.2.'de sayılan bilgilerin olağanüstü unsurlardan etkilenme durumu hakkında bilgi:

Risk Faktörleri başlıklı 5. Bölümde ihraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler, ihraççının içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler, ihraç edilecek paylara ilişkin riskler ve bu kapsam dışında kalan diğer riskler ile bu risklerin olası etkileri detaylı olarak açıklanmıştır. İlgili bölümde yer alan risk faktörleri dışında yukarıda 7.1.1 ve 7.2.'de sayılan bilgilerin olağanüstü unsurlardan etkilenmesine sebep olacak bir unsurun mevcut olmadığı düşünülmektedir.

7.4. İhraççının ticari faaliyetleri ve karlılığı açısından önemli olan patent, lisans, sımai-ticari, finansal vb. anlaşmalar ile ihraççının faaliyetlerinin ve finansal durumunun ne ölçüde bu anlaşmalara bağlı olduğuna ya da yeni üretim süreçlerine ilişkin özet bilgi:

Şirket'in önemli sözleşmelerine ilişkin detaylı bilgilere İzahname'nin 22. Bölümünde yer alan "Önemli Sözleşmeler" başlığında yer verilmiştir.

7.5. İhraççının rekabet konumuna ilişkin olarak yaptığı açıklamaların dayanağı:

İhraççı'nın 7.2.1'de yer alan açıklamalarının Kaynakları aşağıda yer almaktadır.

- TÜİK - <https://www.tuik.gov.tr/> - Tüketici fiyat endeksi ve değişim oranları, On iki aylık ortalamalara göre değişim (%), 2005-2024
- TÜİK - <https://www.tuik.gov.tr/> - Gayrisafi yurt içi hasıla, iktisadi faaliyet kollarına göre A10 düzeyinde zincirlenmiş hacim, endeks ve değişim oranları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2024
- Entegre Proje Yönetim Türkiye İnşaat Sektörü 2. Çeyrek Raporu
- TÜİK - www.tuik.gov.tr - İşgücü İstatistikleri, 2. Çeyrek
- KPMG İnşaat ve Gayrimenkul Sektörel Bakış 2024 1. Çeyrek <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2024/07/Gayrimenkul-Sektorel-Bakis-2024-1-%C3%87eyrek.pdf>
- TÜİK - www.tuik.gov.tr - Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri
- TÜİK - www.tuik.gov.tr - İnşaat Maliyet Endeksi,
- TÜİK - www.tuik.gov.tr - Yapı İzin İstatistikleri 2. Çeyrek

[Handwritten signatures and stamps]



- Cushman & Wakefield Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü İlk Yarı 2024 Raporu, <https://cw-tr.com/tr/haber-detay/1787/turkiye-gayrimenkul-pazari-gorunumu-ilk-yari-2024>
- TCMB - www.tcmb.gov.tr - Konut Fiyat Endeksi
- Türkiye Bankalar Birliği, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>
- Colliers Türkiye – Gayrimenkul Piyasası Araştırma Raporu 2024 İlk Yarı
- GYODER, Gösterge-Türkiye Gayrimenkul Sektörü 1. Çeyrek Raporu
- TCMB - www.tcmb.gov.tr - Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi
- TÜİK - www.tuik.gov.tr - Sağlık Harcamaları İstatistikleri
- <https://www.ushas.com.tr/saglik-turizmi-verileri/>

7.6. Personelin ihraççıya fon sağlamasını mümkün kılan her türlü anlaşma hakkında bilgi:

Yoktur.

7.7. Son 12 ayda finansal durumu önemli ölçüde etkilemiş veya etkileyebilecek, işe ara verme haline ilişkin bilgiler:

Yoktur.

8. GRUP HAKKINDA BİLGİLER

8.1. İhraççının dahil olduğu grup hakkında özet bilgi, grup şirketlerinin faaliyet konuları, ihraççıyla olan ilişkileri ve ihraççının grup içindeki yeri:

İşbu izahname tarihi itibarıyla Şirket'in mevcut ortakları; Şirket paylarının %93,55'ine sahip Ahmet Kerem EREN ve %6,45'ine sahip Fatma EREN'dir. Şirket'in mevcut pay sahiplerinden Ahmet Kerem EREN'in pay sahibi olduğu Şirketler ve bu Şirketlere ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ahmet Kerem EREN			
Şirket Unvanı	Faaliyet Konusu	Sermaye (TL)	Sermaye Payı
Eren Mesken Yapı İnşaat Ticaret A.Ş.	İnşaat, taahhüt ve müteahhütlik işleri yapmak	30.000.000	100%
Alpen Enerji Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Elektrik enerjisinin iletimi	50.000	100%
İkonik Tasarım Mimarlık A.Ş.	Mimarlık faaliyetleri ve mimari danışmanlık faaliyetleri	50.000	49%

Aşağıda, Ahmet Kerem EREN'in doğrudan pay sahibi olduğu ve faaliyet alanları itibarıyla Şirket ile ilişkili konumda bulunan şirketlere yönelik bilgiler sunulmaktadır.

Eren Mesken Yapı İnşaat Ticaret A.Ş., 13 Nisan 2017 tarihinde kurulmuş olup, şirketin yönetim yapısı Yönetim Kurulu Başkanı Merve EREN ve icracı olmayan Yönetim Kurulu Üyesi Ahmet Kerem EREN'den oluşmaktadır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 30.000.000 TL olup, söz konusu sermayenin tamamı Ahmet Kerem EREN tarafından %100 oranında karşılanmıştır. Bu doğrultuda Ahmet Kerem EREN, şirketin tek pay sahibi ve hâkim ortağı konumundadır. Eren Mesken Yapı İnşaat Ticaret A.Ş., inşaat sektöründe üst yapı inşaat yapım işleri alanında faaliyet göstermektedir. Şirket; konut projeleri, ticari yapılar, eğitim tesisleri, turizm tesisleri, sağlık kompleksleri ve çeşitli sosyal donatı alanlarının inşasını üstlenmektedir.



Alpen Enerji Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş., 18 Şubat 2020 tarihinde kurulmuş olup, şirketin yönetim organı Yönetim Kurulu Başkanı Merve EREN ve icracı olmayan Yönetim Kurulu Üyesi Ahmet Kerem EREN'den oluşmaktadır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 50.000 TL olup, sermayenin tamamı Ahmet Kerem Eren tarafından %100 oranında karşılanmıştır. Bu kapsamda Ahmet Kerem EREN, Alpen Enerji Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin tek ortağı ve hâkim pay sahibidir. Alpen Enerji Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. henüz faal değildir.

İkonik Tasarım Mimarlık A.Ş., mimarlık ve proje geliştirme alanlarında faaliyet göstermek üzere kurulmuş olup, şirketin yönetim organı Yönetim Kurulu Başkanı Merve EREN'dir. Şirketin çıkarılmış sermayesi 50.000 TL olup, söz konusu sermayenin %49'u Ahmet Kerem EREN'e aittir. İkonik Tasarım Mimarlık A.Ş., mimarlık, mühendislik ve proje geliştirme alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, projelerin tasarım süreçlerini konsept tasarımdan uygulama projelerine kadar bütüncül bir yaklaşımla yürütmektedir.

Ahmet Kerem EREN'in yukarıda bahsedilen yönetim kurulu üyelikleri icrai nitelikte olmayıp, icrai fonksiyon yönetim kurulu başkanı sıfatıyla Merve EREN tarafından sürdürülmektedir.

8.2. İhraççının doğrudan veya dolaylı önemli bağı ortaklıklarının dökümü:

Güncel durumda Z GYO'ya ait 1 adet bağı ortaklık bulunmaktadır.

Aşağıda tabloda bahse konu bağı ortaklık işbu izahname tarihi itibarıyla faal durumda değildir. Şirketin yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünün ağırlığı geliştirilmekte olan gayrimenkullerden oluşmaktadır. Söz konusu gayrimenkullerin tamamlanmasıyla beraber Şirket'in bağı ortaklığı ilgili gayrimenkulleri işleterek faal hale gelecektir.

Ticaret Unvanı	Sicil Müdürlüğü / Numarası	Kuruluş Tarihi	Adres
Healthtr Sağlık ve Turizm İşletmeleri Anonim Şirketi	Ankara/ 515104	28.08.2024	Kızılırmak Mah. 1443. Cad. No: 25b/210 Çankaya/Ankara
Faaliyet Konusu	Sermaye	İştirak Payı ve Sahip Olunan Oy Hakkı	Yönetim Kurulu ve Temsil Şekli
Otel, motel, kamping, pansiyon, tatil köyü, dinlenme evleri, termal istasyonu, plaj, pastane, lokanta gibi turizm ve konaklama merkez ve tesisleri kurmak ve işletmek, her çeşit sağlık hizmetleri vermek üzere özel hastaneler, poliklinikler, dispanserler, laboratuvarlar gibi sağlık merkezleri ve tesisleri kurmak ve işletmek ve bunlara ilişkin gerekli tasarruflarda bulunmak.	250.000,00-TL	100,00-100,00	Merve Eren – Tek imza yetkilisidir.

9. MADDİ VE MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR HAKKINDA BİLGİLER

9.1. Maddi duran varlıklar hakkında bilgiler:

9.1.1. İzahnamede yer alması gereken son finansal tablo tarihi itibarıyla ihraççının, tina iş kiralama yolu ile edinilmiş bulunanlar dahil olmak üzere sahip olduğu ve yönetim kurulu kararı uyarınca ihraççı tarafından edinilmesi planlanan önemli maddi duran varlıklara ilişkin bilgi:

149

(Handwritten signatures and stamps)



Doğrulama Kodu: 17febd50-ad53-42f8-a0b6-bfa9e75a8462
<https://spk.gov.tr/dokuman-dogrulama>