Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
24.11.2025

Vakıf Yatırım

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 352 35 77 Fax:0(212) 352 36 70
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

İçindekiler

1. Giriş....4
1.1.Raporun Amacı.... 4
1.2.Proje Ekibi.... 4
1.3.Etik İlkeler.... 5
1.4.Sınırlayıcı Şartlar.... 5
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler.... 6
2.1.Kuruluş....6
2.2.Sermaye ve Ortaklık Yapısı.... 7
2.3.Faaliyetlere İlişkin Bilgiler 7
3. Sektörel Bilgiler 17
4. Finansal Veriler....42
4.1.Bilanço.... 43
4.2.Gelir Tablosu....49
5. Değerleme....50
5.1.Değerleme Yöntemleri 50
5.1.1. Net Aktif Değer Analizi 52
5.1.2. Piyasa Çarpanları Analizi....57
5.1.2.1 PD / NAD Analizi 57
5.2.Değerleme Sonucu 64
6. Ekler.... 67
6.1.EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı....67
6.2.EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı....68

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 350 35 ... Fax: 0(212) 261 ...
... www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No. 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900-0017

Kısaltmalar ve Tanımlar

A.Ş.	:	Anonim Şirketi
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BİST	:	Borsa İstanbul
GSYH	:	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği
HMB	:	Hazine ve Maliye Bakanlığı
IMF	:	Uluslararası Para Fonu
IVSC	:	Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi
KFE	:	Konut Fiyat Endeksi
KGK	:	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
NAD	:	Net Aktif Değer
OECD	:	Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü
PD/DD	:	Piyasa Değeri / Defter Değeri
PD/NAD	:	Piyasa Değeri / Net Aktif Değer
Şirket, Z GYO	:	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TGFE	:	Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi
TKA	:	Toplam Kiralanabilir Alan
TL	:	Türk Lirası
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standartları
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
ÜFE	:	Üretici Fiyat Endeksi
USD	:	Amerikan Doları
Vakıf Yatırım	:	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
WTO	:	Dünya Ticaret Örgütü
XGMYO	:	Borsa İstanbul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Endeksi

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Pa Maya Sitesi
F-2/A Blok No:8 Ba
Tel:0(2 Faks: 0(212) 35 36 2
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sic. No: 357208
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

1. Giriş

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

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

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

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu, Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (bundan böyle aşağıda "Şirket" veya "Z GYO" olarak anılacaktır) halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (bundan böyle aşağıda "Vakıf Yatırım" olarak anılacaktır) tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Z GYO ile Vakıf Yatırım arasında 10.09.2025 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerleme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

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

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Vakıf Yatırım ile Z GYO arasında 10.09.2025 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2. Proje Ekibi

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

Mehmet Doğa DOĞMUŞ, Kurumsal Finansman Birimi Müdürü, iş hayatına vergi denetimi alanında başlamıştır. Kurumsal Finansman Biriminde görev yapmakta olup, pek çok sektöre yönelik analiz, değerleme ve raporlama süreci yürütmüştür. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri bölümünden Lisans derecesine sahip olan Doğmuş, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı, Türev Araçlar Lisansı ve Kredi Derecelendirme Lisansı sahibidir. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge Numarası 924586, Türev Araçlar Lisansı Belge Numarası 927118, Kredi Derecelendirme Lisansı Belge Numarası 927244, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı Belge Numarası 927542).

Deniz DEMİR, Kurumsal Finansman Birimi Uzman Yardımcısı olup iş hayatında ağırlıklı olarak finans sektöründe görev almıştır. Anadolu Üniversitesi Finans alanında yüksek lisans derecesini tamamlayan Demir'in çeşitli dergilerde yayımlanmış akademik çalışmaları bulunmaktadır. Kurumsal finansman

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 352 35 00 Fax: 0(212) 352 35 10
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357229
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

alanındaki deneyimi kapsamında birçok halka arz ve borçlanma aracı ihracı projelerinde aktif rol almıştır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı ile Türev Araçlar Lisansına sahiptir. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge Numarası 939456, Türev Araçlar Lisansı Belge Numarası 939461).

1.3. Etik İlkeler

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

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

1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket bağımsız denetim raporları, Şirket Yönetim Sunumları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Vakıf Yatırım'ın analizlerine ve tahminlerine dayanmaktadır. Vakıf Yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Vakıf Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Vakıf Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir.

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

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

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel 0(212) 317 35 77 Fax 0(212) 317 35 78
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 35228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nın 23.07.2024 tarih ve E-12233903-340.02-57343 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şirket'in 13.08.2024 tarihli Genel Kurul toplantısında Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23/07/2024 tarih ve E-12233903-340.02-57343 sayılı izni ve T.C. Ticaret Bakanlığı ("Ticaret Bakanlığı") İç Ticaret Genel Müdürlüğü'nün 05/08/2024 tarih ve E-50035491-431.02-00099490804 sayılı onay yazısı doğrultusunda gerçekleştirilen esas sözleşme değişikliği ile Şirket kayıtlı sermaye sistemine geçirilmiş ve kayıtlı sermaye tavanı 840.000.000,00 TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu Genel Kurul kararı 13.08.2024 tarihinde tescil edilmiş olup, 14.08.2024 tarihli ve 11143 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.
Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Süresi" başlıklı 4'üncü maddesi uyarınca Şirket'in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır.

Şirket Tarihçesi

Şirket Esas Sözleşmesi, 16.02.2017 tarihinde Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde ZNE Yapı Proje Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket / ZNE Yapı") unvanıyla tescil edilmiş olup, 21.02.2017 tarihli ve 9268 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi ("TTSG")'nde ilan olunmuştur. Şirket, süresiz olarak kurulmuştur. Şirket'in türü kuruluşundan itibaren hiç değişmemiştir. Şirket, 50.000,00 TL sermaye ile kurulmuş olup Bu sermaye her biri 1,00 TL itibari değerde 50.000 adet paya ayrılmıştır.

Şirket, 05.03.2018 tarihli ve 9529 sayılı TTSG'de ilan olunduğu üzere unvan değişikliğine giderek Z Grup Proje Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket / Z Grup") unvanını almıştır.

Şirket, 17.10.2023 tarihindeki Genel Kurul toplantısında aldığı kararla, Ankara Ticaret Sicili'ne 0807036894200001 Mersis numarasıyla kayıtlı Eren Mesken Yapı İnşaat Ticaret A.Ş. ile devralan sıfatıyla kısmi bölünme işlemine taraf olmuştur. Şirket sermaye artırımına esas artırılan 10.118.000,00 TL'nin; 10.117.292, 44 TL'si 04.09.2023 tarihli Eren Mesken Yapı İnşaat Ticaret Anonim Şirketi'yle yapılan kısmi bölünme sözleşmesiyle yapılan devirden kalan 707,56 TL ise Ahmet Kerem Eren'in şirketteki nakit alacağından karşılanmıştır.

21.11.2023 tarihindeki Genel Kurul toplantısında aldığı kararla; Şirket, Ankara Ticaret Sicili'ne 3328988173200001 Mersis numarasıyla kayıtlı Fatma Eren-Ern Gayrimenkul ile devralan sıfatıyla birleşmiştir. Birleşme işlemi sonucunda Eren-Ern Gayrimenkul infisah olmuştur. Birleşme işlemi sonucunda arttırılan sermayenin 700.600,00 TL'si; 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 343. maddesine göre tüm aktif ve pasifi ile birlikte devralınan Ankara Ticaret Sicili'nin 500844 sayısında kayıtlı Fatma Eren - Ern Gayrimenkul Ferdi İşletmesinin öz varlığından teşkil etmiş ve Fatma Eren - Ern Gayrimenkul tarafından işbu Anonim Şirkete sermaye olarak konulmuş ve artırım sonrası sermaye 10.868.600,00 TL seviyesine ulaşmıştır.

Şirket'in sermayesi 29.11.2023 tarihinde 157.373.625,00 artırılmış olup, 140.549.400,00 TL'si iç kaynaklardan kalan 16.824.225,00 TL'si ise nakden ortaklar tarafından tescilden önce ödenmiş ve bu suretle Şirket'in sermayesi 168.242.225,00 TL seviyesine ulaşmıştır.

Şirket, 22.05.2024 tarihinde eş zamanlı sermaye azaltımı ve sermaye artırımı işlemleriyle 29.11.2023 tarihli TTSG'de ilan edilen sermaye artışı kararıyla, iç kaynaklardan 548-Birleşme Primi hesabından sermayeye ilave edilen 65.269.410 TL Birleşme Priminin Sermaye hesabından düşülerek sermayenin bu tutarda azaltılmasına ve bu azalan sermayenin eş zamanlı olarak artırılarak ortaklarca nakden konulan paraların takip edildiği 331-Ortaklara Borçlar hesabından karşılanmak suretiyle sermayenin 65.269.410 TL artırılmasına karar verilmiştir.

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nın 23.07.2024 tarih ve E-12233903-340.02-57343 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şirket'in 13.08.2024 tarihli Genel Kurul toplantısında Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23/07/2024 tarih ve E-12233903-340.02-57343 sayılı izni ve T.C. Ticaret Bakanlığı ("Ticaret Bakanlığı") İç Ticaret Genel Müdürlüğü'nün 05/08/2024 tarih ve E-50035491-431.02-00099490804 sayılı onay yazısı doğrultusunda gerçekleştirilen esas sözleşme değişikliği ile Şirket kayıtlı sermaye sistemine geçirilmiş ve kayıtlı sermaye tavanı 840.000.000,00 TL

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Vadi Sitesi
F-2/A Blok No:1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 3[illegible]
İstanbul Ticaret Sicil No: 35[illegible]
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

olarak belirlenmiştir. Söz konusu Genel Kurul kararı 13.08.2024 tarihinde tescil edilmiş olup, 14.08.2024 tarihli ve 11143 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2017	Şirket, ZNE Yapı Proje Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulmuştur.
2018	Z Grup Proje Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanını almıştır.
2024	Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.07.2024 tarihli kararıyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.
2024	Şirket, 05/08/2024 tarihi ile esas sözleşme değişikliği ile kayıtlı Sermaye sistemine geçmiş ve Sermaye tavanı 840.000.000 TL olarak belirlenmiştir.

Kaynak: Şirket

2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi tamamı ödenmiş 168.242.225 TL (yüz altmış sekiz milyon iki yüz kırk iki bin iki yüz yirmi beş Türk Lirası)'dir. Şirketin çıkarılmış sermayesi 1 TL (Bir Türk Lirası) itibari değerde 168.242.225 (yüz altmış sekiz milyon iki yüz kırk iki bin iki yüz yirmi beş) adet paya ayrılmış ve tamamı muvazaadan ari olarak taahhüt edilip, 82.144.343 TL (seksen iki milyon yüz kırk dört bin üç yüz kırk üç Türk Lirası) nakden ödenmiş, 86.097.882 TL (seksen altı milyon doksan yedi bin sekiz yüz seksen iki Türk Lirası) kısmi bölünme ve birleşme işlemleri ile birleşme priminden karşılanmıştır.
Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay grupları, A grubu nama yazılı 1.000.000 (bir milyon) adet pay karşılığı 1.000.000 TL (bir milyon Türk Lirası)'ndan; B Grubu hamiline yazılı 167.242.225 (yüz altmış yedi milyon iki yüz kırk iki bin iki yüz yirmi beş) adet pay karşılığı 167.242.225 TL (yüz altmış yedi milyon iki yüz kırk iki bin iki yüz yirmi beş Türk Lirası)'ndan oluşmaktadır. A Grubu paylar nama, B Grubu paylar hamiline yazılıdır.

Esas Sözleşme'nin "İmtiyaz Tanıyan Menkul Kıymetler" başlıklı 9. maddesi uyarınca Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı tanıyan paylar dışında imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet çıkarılamaz. Halka açılma sonrası hiçbir şekilde yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı da dahil imtiyaz yaratılamaz. Esas Sözleşme'nin "Yönetim Kurulu ve Görev Süresi" başlıklı 14. Maddesi uyarınca Şirket'in idaresi, üçüncü kişilere karşı temsil ve ilzamı, TTK ve sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde genel kurul tarafından en çok 3 yıl için seçilen TTK ve sermaye piyasası mevzuatında belirtilen şartları haiz 5 üyeden oluşan bir yönetim kuruluna aittir. A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin tamamı A Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından olmak üzere, genel kurul tarafından seçilir.

Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla ortaklık yapısı aşağıda gösterilmektedir.

Pay Sahibi	Nama / Hamiline	Pay Grubu	Nominal Değeri (TL)	Toplam Sermaye (TL)	Pay Oranı (%)
Ahmet Kerem Eren	Nama	A Grubu	1	935.539	0,56%
	Hamiline	B Grubu	1	156.461.636	93,00%
Fatma Eren	Nama	A Grubu	1	64.461	0,04%
	Hamiline	B Grubu	1	10.780.589	6,41%
Toplam				168.242.225	100,00%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2.3. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

Esas Sözleşme'nin "Şirket'in Amacı ve Faaliyet Konusu" başlıklı 5. Maddesi uyarınca "Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen Sermaye Piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır."

Z GYO, gayrimenkul geliştirme alanında beş ana segmentte konumlanmış yatırımları ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu segmentler, sadece çeşitlilik sağlamakla kalmamakta, aynı zamanda şirketin sürdürülebilir değer üretme gücünü ve uzun vadeli büyüme potansiyelini ortaya koymaktadır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0212 [illegible] Fax: 0212 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357428
Boğaziçi Kurumlar V.D. 972 023 8359
Mersis No: 0-9720-0823-5800017

Konaklama Tesisleri Projeleri: Yüksek standartlarda oteller, resortlar ve kırsal turizm konseptli yatırımlar ile turizm gelirlerinden pay alan projeler

Sağlık ve Sağlık Turizmi Tesisleri Projeleri: Türkiye'nin yükselen medikal turizm potansiyelini hedefleyen, yabancı sermaye ve turist talebine açık tesisler

Lojistik ve Küçük Sanayi Tesisleri Projeleri: Stratejik lokasyonlarda, modern altyapı ile donatılmış lojistik üsleri ve sanayi alanları

Konut ve Ticari Ünite Projeleri: Orta, orta-üst ve yüksek gelir gruplarına hitap eden, değer artış potansiyeli yüksek konut ve ticari gayrimenkuller

Eğitim Tesisi ve Öğrenci Yurdu Projeleri: Yüksek gelir düzeyine sahip öğrenci portföyüne hitap eden, sürekli talep gören eğitim kampüsleri ve yurt projeleri

Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyü:

Şirket'in Yatırım amaçlı Gayrimenkul portföyü aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Gayrimenkul Portföyü	Niteliği	Rapor Tarihi	Rapor Numarası	Değerlemede Esas Alınan Yöntem	Ekspertiz Değeri (30.09.2025 itibarıyla)
Ovacık Arsası	1 Adet Arsa / Ankara İli, Keçiören İlçesi, Ovacık Mahallesi, 90093 Ada 1 Parsel Taşınmaz	30.10.2025	2025-PD-58	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	115.220.000
Çukurambar Eğitim Kampüsü	Eğitim Kampüsü /Ankara İli, Çankaya İlçesi, Karakusunlar Mahallesi, 27506 Ada 1 Parselde Konumlu "8 Katlı Betonarme Okul, Üniversite, Araştırma ve Arsası" Vasıflı Taşınmaz	30.10.2025	2025-PD-57	Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	411.390.000
Karakusunlar Arsası	1 Adet Arsa / Ankara İli, Çankaya İlçesi, Karakusunlar Mahallesi, 29097 Ada 1 Parsel Taşınmaz	30.10.2025	2025-PD-56	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	69.550.000
Z Lagün Diplomatik Site Arsası ve Projesi	Villa/Diplomatik Site/ Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Bahçelievler Mahallesi, 127974 Ada 1-3-5 Parselde Yer Alan 32 Adet Bağımsız Bölüm	30.10.2025	2025-PD-55	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	1.517.971.000
Lagun Country Club (1. Etap)**	Kırsal Turizm/Doğa, Sağlık Oteli 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**

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 3[illegible] Fax: 0(212) 3[illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 32[illegible]
Boğaziçi Kurumlar V.D. 822 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

İlk Madde ve Malzeme					-
Ankara Keçiören Yükseltepe Arsa*					36.527.504
Arsa Değer Düşüklüğü Karşılığı					-18.377.581
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 vaadi sözleşmesi yapılmış olup 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 gerçekleşme 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 Dayalı 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 Genel Müdürlüğünde bulunması ve sözleşmenin hukuki akıbetinin yargı süreci sonucunda netleşecek olması nedeniyle, ilgili taşınmaz Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünde muhasebeleştirilmemiştir. Söz konusu arsa vasıflı ana taşınmaz için sözleşmeden doğan gayrimenkule dayalı hakkın değeri Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2025-PD-60 sayılı raporda 30.09.2025 tarihi itibarıyla 92.500.000 TL olarak tespit edilmiştir.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0 212 [illegible] Faks: 0 212 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357278
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 003 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

- **Z Lagun Villa Diplomatik Site Projesi**

Tarihçe:

Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Bahçelievler Mahallesi, 127974 Ada 1-3-5 parselde yer alan 32 adet bağımsız bölümden oluşan Lagun Villa Projesi, Şirket'in geliştirdiği üst segment konut projesi olup, gerek lokasyon özellikleri gerekse hedeflenen kullanıcı kitlesi itibarıyla Ankara'nın diplomatik konut segmentinde konumlanan prestijli projesi olma hedefindedir. Projenin temelleri Ağustos 2020'de gerçekleştirilen arsa edinimi ile atılmış; mimari proje, şehircilik, imar planı ve ruhsatlandırma süreçlerinin tamamlanmasını müteakip Temmuz 2023 tarihinde yapı ruhsatı alınmış ve aynı yılın sonunda inşaat faaliyetlerine başlanmıştır. Mevcut durumda projeye ilişkin kat irtifakları tesis edilmiş olup, 1-3 parselde yer alan bağımsız bölümlerin inşaat ilerleme oranı %58 parselde yer alan bağımsız bölümlerin inşaat ilerleme oranı %18 seviyesine ulaşmıştır. Projenin Mart 2026 döneminde yaşamaya hazır hale getirilmesi planlanmaktadır.

Lokasyon:

Z Lagun Villa; Ankara-Konya yolu 15. kilometrede, Gölbaşı - Bahçelievler Mahallesi sınırları içerisinde konumlanmakta olup, Ankara'nın kamu, diplomatik ve teknoloji odaklı bölgelerine yüksek erişilebilirlik sağlayan stratejik bir konuma sahiptir.

Proje alanı;

- Ankara şehir merkezine 15 km,
- Panora Alışveriş Merkezi'ne 10 km,
- TED Ankara Koleji'ne 7 km,
- 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

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 352 45 [illegible] Fax: 0 (212) 352 45 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 397228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8659
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

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 değerleme, 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.

- **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

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 352 57 [illegible] Fax: 0(212) [illegible] 20
www.vakifyatirim.com
İstanbul Ticaret Sicil No: 357728
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8356
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

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.

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

Lokasyon:

Proje 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 proje, yüksek kira potansiyeli, güçlü ticari talep dinamikleri ve sermaye değer artışı beklentisi açısından stratejik konuma sahiptir.

Özellikleri:

29097 ada 1 parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan proje:

- 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.

Projenin ruhsatlandırma sürecinin tamamlanmasının ardından, TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller standardı uyarınca Şirket portföyüne YAG olarak dahil edilmesi planlanmaktadır. Bu kapsamda proje, 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:

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

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No: 8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 352 35 [illegible] Fax: 0(212) 352 35 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 727228
Boğaziçi Kurumlar VD: 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

- **Lagun Country Club (1. Etap) / Z Forest Projeleri (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 kırevi olmak üzere toplam 390 yatak kapasiteli konaklama tesisi) ile işletilmesine ilişkin olarak kurulmuş olan gayrimenkule dayalı hak niteliğini haiz bir yatırımdır.

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 I'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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 352 35 77 Fax:0(212) 352 35
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 327
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 003 0659
Mersis No: 0-9220-0383-5900017

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

Ek 2 Listesinin 40'ncı 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 işletmeciye 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 olması halinde, ilgili varlığın finansal tablolarda gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülerek gösterilmesi mümkün bulunmaktadır.

<u>Lagun Country Club (2. Etap)</u>

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 vizyonuyla 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 projenin finansal değeri, geliştirme süreci, proje riskleri ve gerçekleşme 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

VARLIŞ ŞAHİNLER MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No: 8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0212 352 35 ... Fax: ... 352 36 20
www.varlisyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 267229
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

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.

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 turizmine 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 değerleme, 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 m²si) Z GYO'ya aittir. Taşınmaz tapu kayıtlarında

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-VA Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0 (212) 352 [illegible] 77 Faks: 0 (212) [illegible] 26 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357227
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 9359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

"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 değerleme raporuna istinaden projenin 30/09/2025 tarihli finansal değeri 115.220.000 TL'dir.

- **Çukurambar Eğitim Kampüsü**

Tarihçe:

- 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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0212 352 35 70 Fax: 0212 352 76 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 737228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 9220083899
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Lokasyon:

- Taşınmaz Ankara ili Çankaya ilçesi Karakusunlar Mahallesi Çukurambar semtinde 27506 ada 1 parselde konumludur. Başkentin 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 kitlesini; 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.

Finansal Değer:

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

3. Sektörel Bilgiler

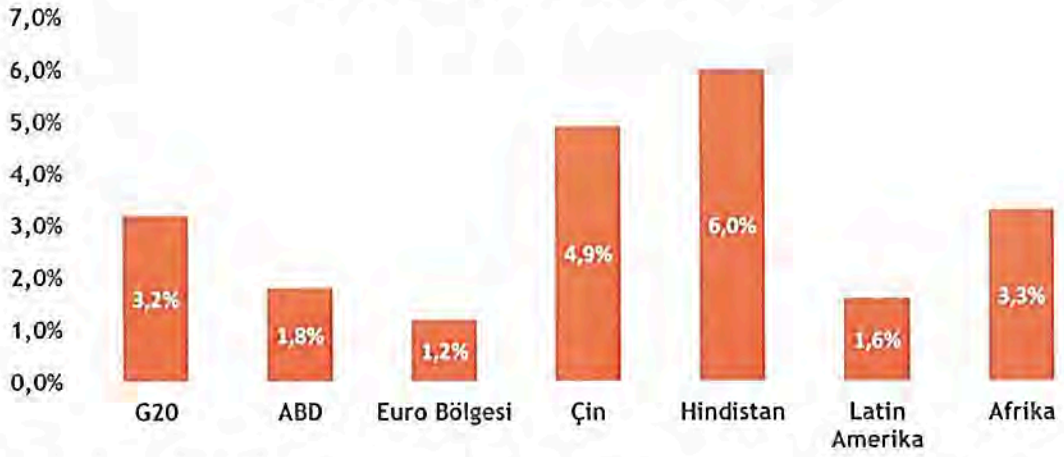
Global Makro Ekonomik Koşullar

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 Ftoparlanma 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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
İstanbul Ticaret Sicil No: 157229
Boğaziçi Kurumlar V.D. 9270088359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

2025 Büyüme Beklentileri



Kaynak: OECD - Eylül 2025

Ekonomik büyümenin yavaşlamasıyla eş zamanlı olarak küresel enflasyon da önemli bir sorun olarak varlığını korumaktadır. OECD'ye göre, 2025 yılında G20 ülkelerinde enflasyon oranının %3,4 seviyesine yükselmesi beklenirken, Dünya Bankası küresel enflasyon oranını %2,9 olarak öngörmektedir. Ancak, özellikle ticari kısıtlamaların ve tarifelerin artışı ile tedarik zinciri sorunlarının devam etmesi, fiyat baskılarını artırarak bu oranın daha da yükselmesine neden olabilir. IMF'nin Ocak 2025 tarihli raporunda küresel enflasyonun %2,8 olarak gerçekleşeceği belirtilmekte, ancak hizmet sektöründeki fiyat artışlarının kalıcı olması nedeniyle para politikalarında gevşemenin kısa vadede zorlaşacağı vurgulanmaktadır. Bu enflasyonist baskılar, istihdam piyasalarında da etkisini göstermekte; örneğin IMF'ye göre 2025 yılında küresel işsizlik oranı %5,1 seviyesinde öngörülmektedir. Bu oran, pandemi sonrası toparlanmanın sınırlı kaldığını ve bazı sektörlerde istihdam yaratma kapasitesinin zayıf olduğunu ortaya koymaktadır.

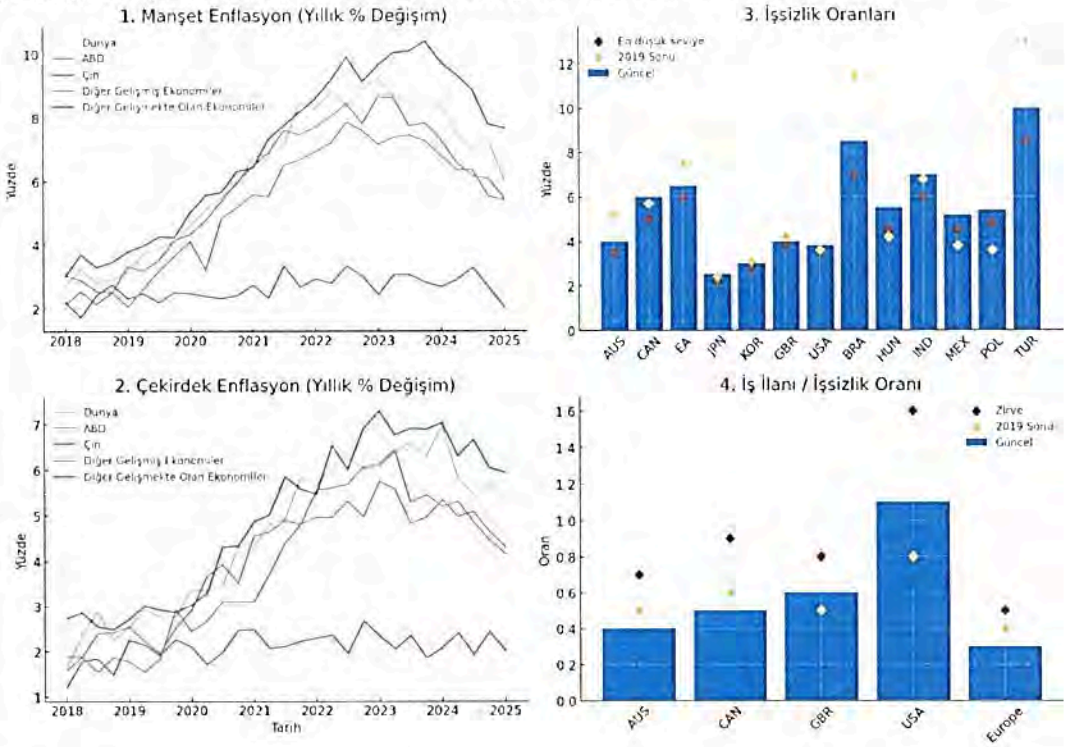
2025 Küresel Enflasyon Tahminleri

Kaynaklar: OECD, Dünya Bankası, IMF 2025 Raporları

Bölgesel olarak bakıldığında, gelişmiş ülkelerde enflasyon baskılarının hafiflemesine rağmen, hedeflenen seviyelerin üzerinde kaldığı görülmektedir. ABD'de enflasyonun %3,0 civarında gerçekleşmesi beklenirken, Euro Bölgesi'nde enflasyonun yaklaşık %2,0 civarında olacağı öngörülmektedir. Buna karşılık, ABD'de işsizlik oranının 2025 yılında %4,1'e çıkacağı tahmin edilmektedir; bu da ekonomideki yavaşlamanın istihdam üzerindeki etkisini yansıtmaktadır. Euro Bölgesi'nde ise işsizlik oranının %6,4 seviyelerinde seyretmesi beklenmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler ise enflasyonla mücadelede daha ciddi zorluklar yaşamaktadır. Ortalama enflasyon oranları bu ülkelerde yaklaşık %5,0 civarında gerçekleşirken, özellikle Türkiye, Arjantin ve Nijerya gibi

YAPUF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 352 35 70 Faks: 0(212) 352 35 80
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 003 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

ülkelerde çift haneli enflasyon oranları devam etmektedir. Aynı zamanda, bu ülkelerdeki işsizlik oranları da yüksek seviyelerde kalmakta; örneğin Nijerya'da genç işsizlik oranı %40'a yaklaşırken, Türkiye'de genel işsizlik oranının %9 civarında seyretmesi beklenmektedir.



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.

Kaynak: WTO 2025, OECD 2024

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-7A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
İstanbul Ticaret Sicil No: 357239
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

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 seyretme riskiyle karşı karşıyadır. Bu durum, merkez bankalarının para politikalarını sıkı tutmalarını gerektirmekte ve ekonomik toparlanmayı daha da zorlaştırmaktadır.

Türkiye'de Makro Ekonomik Koşullar

Küresel 2025 yılı itibarıyla Türkiye ekonomisi, küresel makro ekonomik zorluklara karşın pozitif ayrışmıştır. Türkiye ekonomisinde 2023 ve 2024 yıllarında yaşanan yüksek enflasyonist baskıların ardından, 2025 yılına sıkı para politikası ortamında girilmiş ve bu durum hem iç tüketimi hem de yatırım iştahını baskılamıştır. Buna karşın dış talep ve hizmet gelirleri ekonominin büyüme tarafında destekleyici rol oynamıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 23 Ekim Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %39,5 seviyesine indirmiştir.

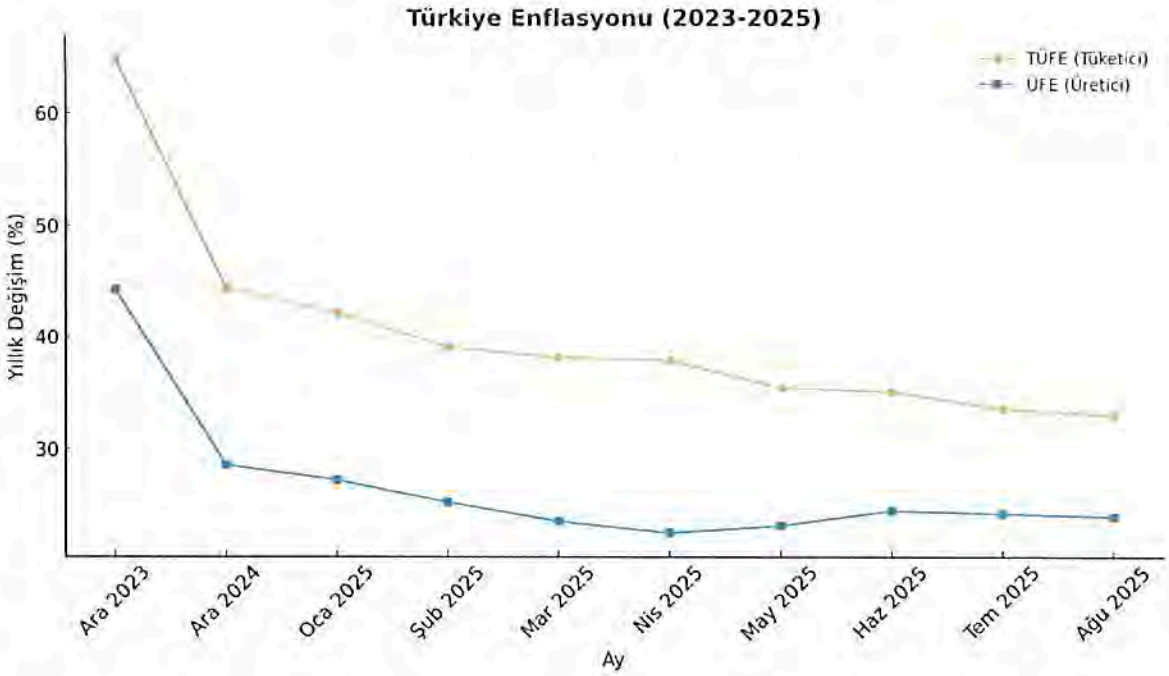
2025 yılı itibarıyla Türkiye ekonomisinde büyüme hızı pozitif bölgede kalmayı sürdürmüştür. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB) verilerine göre, yıl genelinde büyüme oranının %3,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. OECD'nin Haziran 2025 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu'nda da Türkiye ekonomisine yönelik büyüme beklentisi %3,2 olarak revize edilmiştir. Bu durum, hem küresel ekonomideki yavaşlama hem de iç talepteki daralmanın bir yansıması olarak değerlendirilmektedir.

Kaynak: OECD Economic Outlook, 2025

2025 yılının Ocak-Eylül döneminde ihracat %4,1, ithalat %5,9 artmıştır. (TÜİK, 2025). Uluslararası Para Fonu (IMF), Türkiye'nin 2026 ve 2027 yıllarında büyüme hızının kademeli olarak %3,7 seviyelerine yükselebileceğini öngörmektedir.

TÜFE'deki değişim 2025 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %2,55 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %28,63 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %32,87 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %37,15 artış olarak gerçekleşti. ÜFE 2025 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %1,63 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %25,67 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %27,00 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %25,49 artış gösterdi. (TÜİK, 2025).

ATIŞIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Park Maya Sitesi
Fax
Yatırım Cenkl
İşletmeler Ticaret Sicil No
Vergi Kurumları V.D.
9220-0883-5900017



Kaynak: TÜİK, 2025

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2024 yılsonu itibarıyla politika faizini sıkı para politikasını sürdürecek 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 temsilini 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.

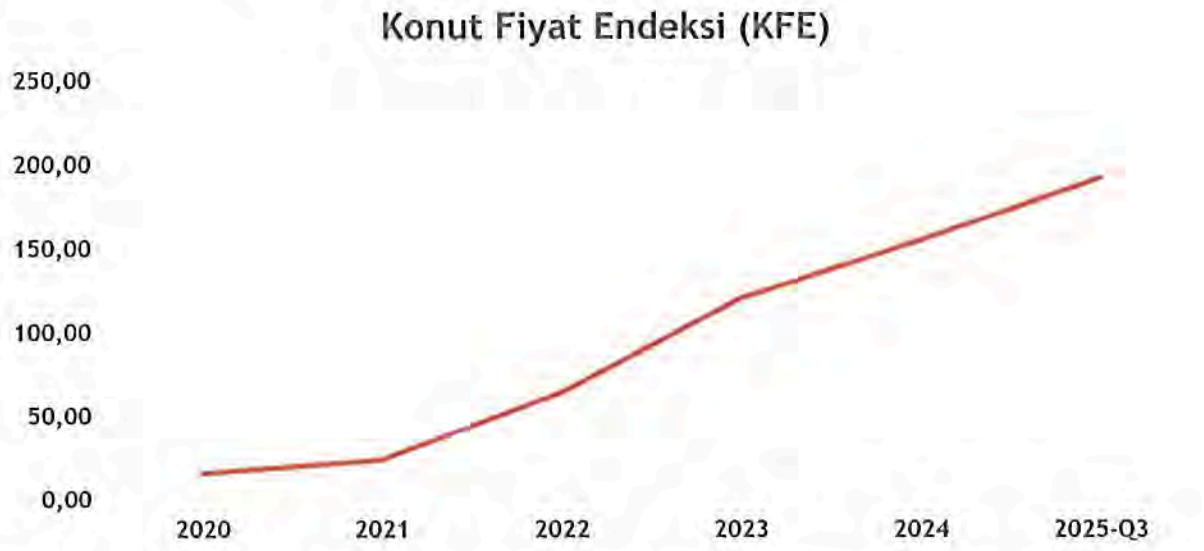
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO'lar), Türkiye'nin gelişen sermaye piyasalarında önemli bir yatırım aracı olarak öne çıkmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından düzenlenen bu yapılar, yatırımcılara nitelikli ve şeffaf bir şekilde gayrimenkul sektörüne ortak olma imkanı sunarken, aynı zamanda 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 9 ayında gayrimenkul piyasası canlı sayılabilecek rakamlara sahip olmuştur. Canlılığın nedeni olarak; faizlerdeki düşme beklentisi, buna bağlı olarak gayrimenkul fiyatlarında olan/olabilecek artış beklentisi, göreceli konut kredilerine ulaşılabilirliğin artması, mevduat faizi ve altın gibi yatırım araçlarından gelir elde edenlerin bu geliri gayrimenkulde değerlendirmek istemeleri sayılabilir.

TUİK'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 satışıyla 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

GYODER GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK HİZMETLERİ A.Ş.
Kat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:10 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: [illegible] Fax: [illegible]
www.gyoder.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 857228
Boğaziçi Kurumlar VD 921 008 8369
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

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 görünmektedir. 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 değerleme sürecinde artan bir ivme dikkat çekmektedir.

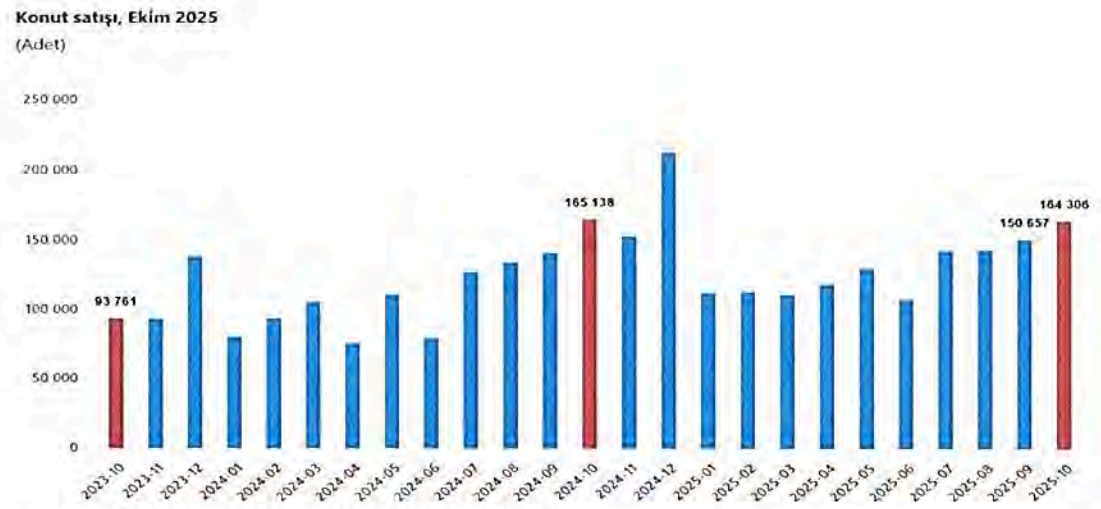


(Kaynak: TCMB, Konut Fiyat Endeksi, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8bbac42a-c854-4c58-8b0c-e7e55c35ec2d/KFE.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8bbac42a-c854-4c58-8b0c-e7e55c35ec2d-p5p.7h-)

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-)

TUİK 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.

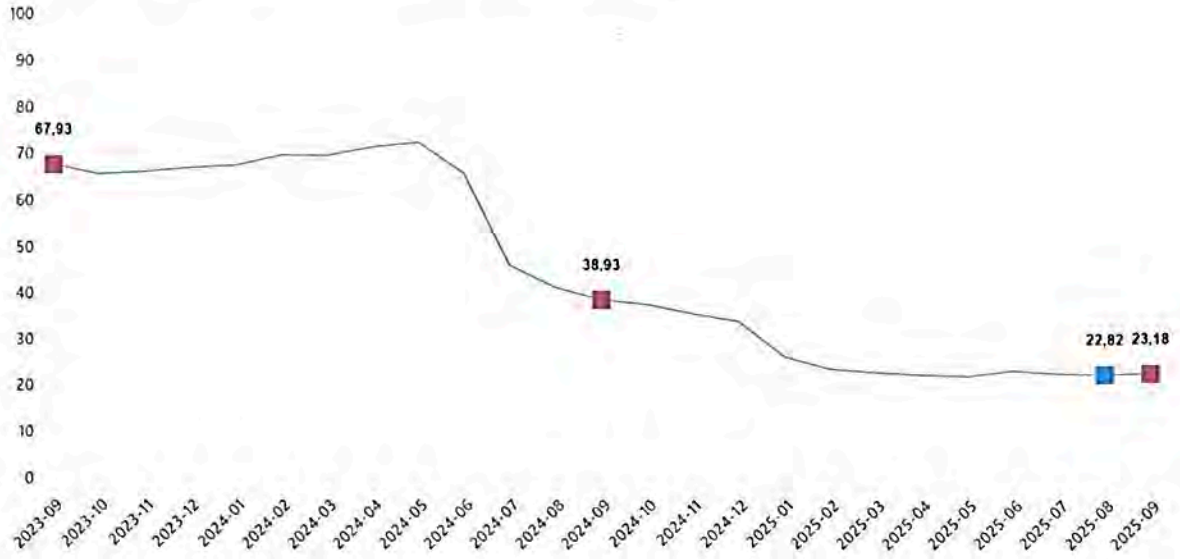
VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
E-2/1 Blok No:11 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (0212) 352 47 47 Fax: (0212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357220
Boğaziçi Kurumlar V.D. 932 003 0359
Mersis No: 0-9220-0863-5900017



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 endeksi2025 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-İnşaat 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 kullanım izinlerindeki eğilimdir. Bu göstergeler hem ekonomik beklentileri okumak hem de sektörün ekonomik ve üretim kaynaklı eğilimini ölçmek adına değerlidir. TÜİK tarafından Eylül ayında 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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 316 36 00 Fax:0(212) 316 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 457226
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 9359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

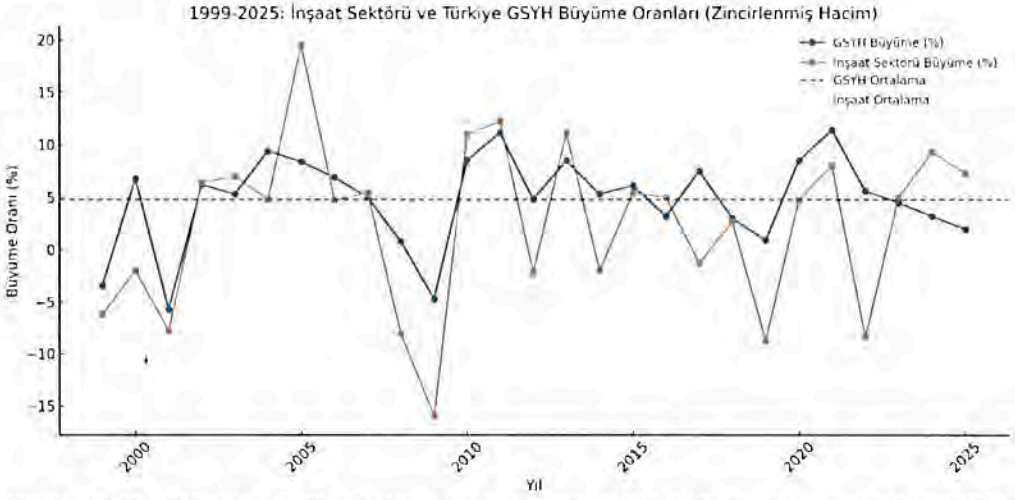
İnşaat Sektörü

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 Öngörüleri							
		2021	2022	2023	2024	2025P	2030P
İnşaat Sektörü Değeri	mia 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	mia 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 dönüşümlü 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.

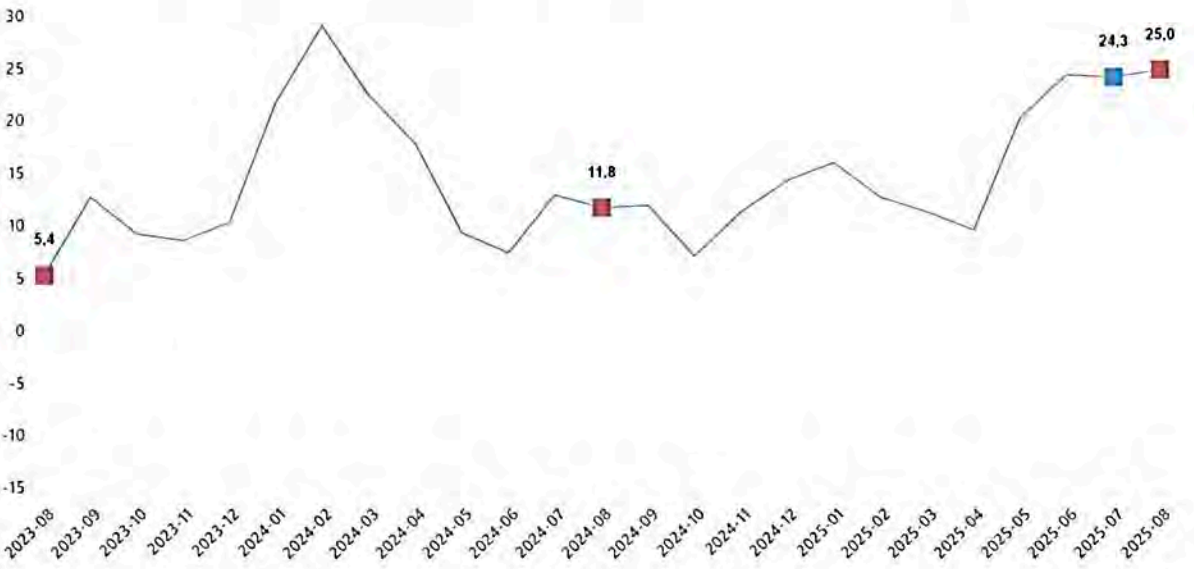


Kaynak: TÜİK - Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, Zincirlenmiş Hacim Endeksi, Hazine ve Maliye Bakanlığı - Ekonomik Göstergeler Raporları

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/1 Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 35 77 Fax: (212) 352 35 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 387228
Boğazici Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

(Kaynak: TÜİK, İşgücü İstatistikleri, 3. Çeyrek, https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-I.-Ceyrek:-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 büyüme 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)

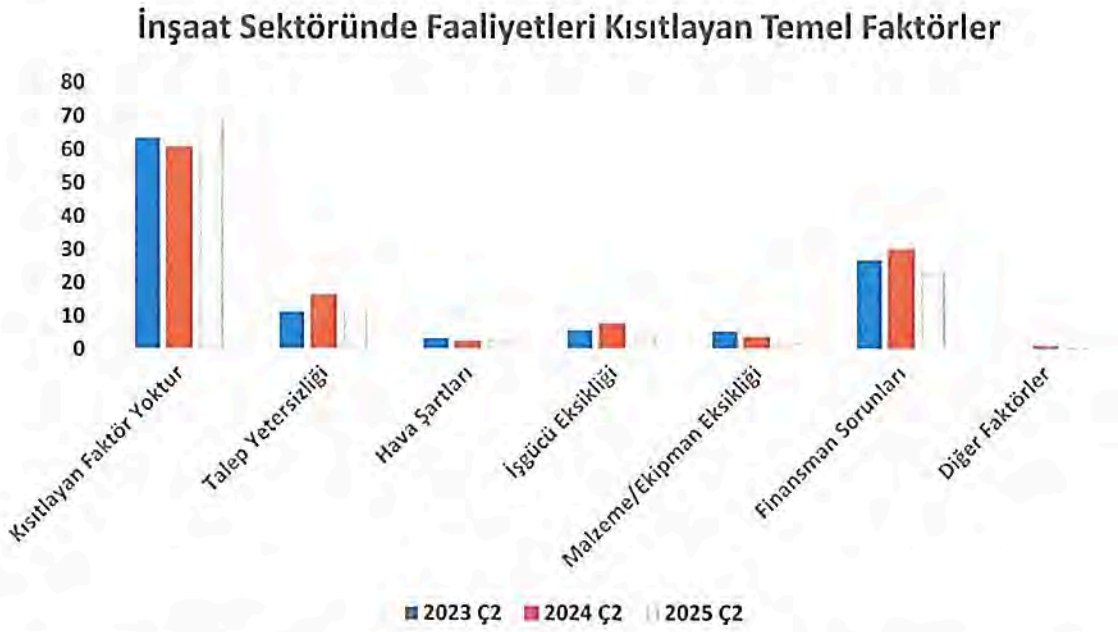


*(Kaynak: TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, 2. Çeyrek, (*https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Insaat-Uretim-Endeksi-Agustos-2025-57914#:~:text=%C4%B0n%C5%9Faat%20%C3%BCretimi%20y%C4%B1ll%C4%B1k%20%25%2C0,endeksi%20%25%2C1%20artt%C4%B1.i*)*

2025 yılı ikinci çeyreğinde Türkiye inşaat sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin ortalama %69,6'i, 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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:(0212) 352 46 77 Fax:(0212) 352 46 20
www.vakifyatirim.com
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

İnşaat Sektöründe Faaliyetleri Kısıtlayan Temel Faktörler



(Kaynak:https://assets.kpmg.com//content/dam/kpmg/tr/pdf/2025/04/Gayrimenkul%20Sekt%C3%B6rel%20Bak%C4%B1%C5%9F%202024%204.%20%C3%87eyrek.pdf)

Türkiye inşaat sektöründe faaliyet göstermekte olan şirketlerin 2025/Ç2'te ortalama %69,6'sı faaliyetlerini kısıtlayan herhangi bir faktörün olmadığını açıklarken, finansman sorunları ortalama %23,4 seviyesindeki payıyla girişimleri sınırlayan birincil faktör olmaya devam etmiştir. Kısıtlayıcı unsurlarda finansman sorunlarının ardından gelen talep yetersizliği ise 2025/ Ç2 de %11,8'lık ortalamaya sahip olarak önceki dönemlerde olduğu gibi faaliyetleri kısıtlayan faktörlerdeki sırasını korumaya devam etmiştir.

(Kaynak: TÜİK, Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri, https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Ekonomik-Guven-Endeksi-Temmuz-2025-54103)

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-7/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (0212) 352 05 77 Faks: (0212) 352 05 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357208
Boğaziçi Kurumlar V.D. 822 008 8359
Mersis No: 0-9220-0008-5900017

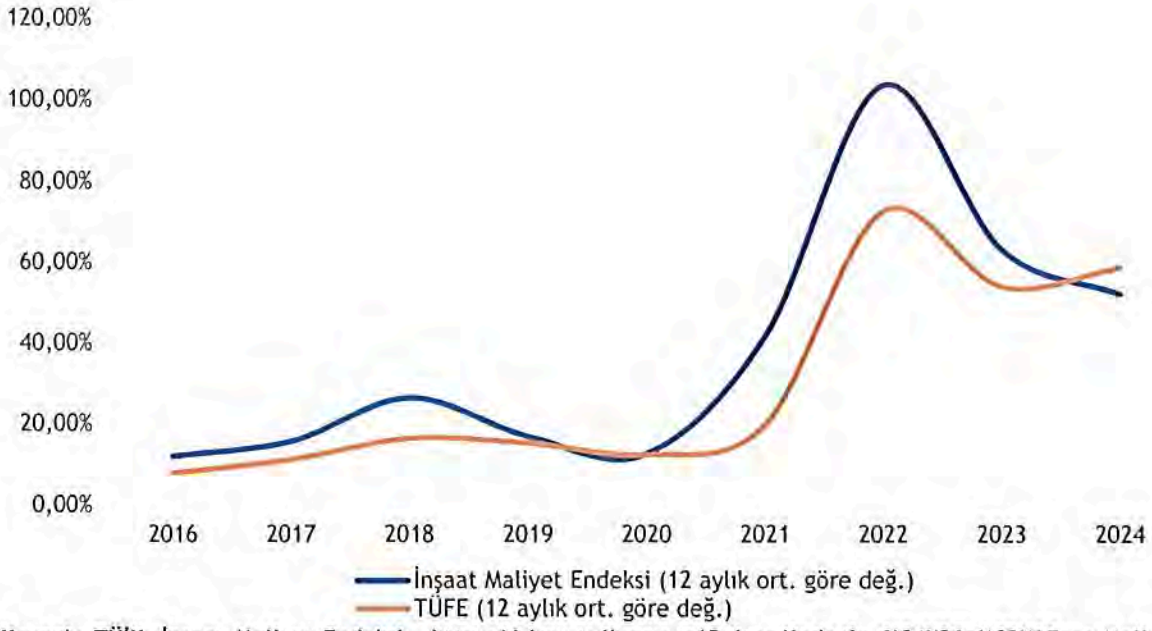
İnşaat maliyetleri sektörde karlılığı ve gayrimenkullerin fiyatlarını etkileyen en önemli unsurlardan biridir. İnşaat maliyet endeksi, 2025 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %0,87 arttı, bir önceki yılın aynı ayına göre %23,18 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %0,90 arttı, işçilik endeksi %0,82 arttı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %19,32 arttı, işçilik endeksi %30,99 arttı.

(Kaynak: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Insaat-Maliyet-Endeksi-Eylul-2025-53889#:~:text=T%C3%9C%C4%B0K%20Kurumsal&text=%C4%B0n%C5%9Faat%20maliyet%20endeksi%2C%202025%20y%C4%B1l%C4%B1,endeksi%20%250%2C82%20artt%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 ort. göre değ.)	TÜFE (12 aylık ort. 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%

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2 A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 357 30 00 Faks: 0(212) 352 50 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 003 8389
Mersis No: 0-9220-0383-5900017



(Kaynak: TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi, https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=%C4%B0n%C5%9Faat-Maliyet-Endeksi-Mart-2025-53894&dil=1.),
(https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/Tuketici+Fiyatlari)

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

Dönem	Bina Sayısı	Yüz ölçümü(m²)	Daire Sayısı
2015	125.741	189.674.525	897.230
2016	134.099	206.971.538	1.006.650
2017	161.921	287.333.966	1.405.447
2018	104.509	149.438.529	669.165
2019	55.717	73.351.564	319.720
2020	96.169	112.621.366	555.132
2021	138.535	151.476.324	726.649
2022	127.880	146.157.001	699.960
2023	139.711	168.202.851	857.867
2024	123.403	148.900.240	766.103
2025/3Ç	112.432	146.981.765	754.791

(Kaynak: TÜİK, Yapı İzin İstatistikleri 3. Çeyrek, https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yapi-Izin-Istatistikleri-III.-Ceyrek:-Temmuz-Eylul,-2025-54152&dil=1#:~:text=T%C3%9C%C4%B0K%20Kurumsal&text=Bir%20%C3%B6nceki%20y%C4%B1l%C4%B1n%20ayn%C4%B1%20%C3%A7eyre%C4%9Fine,y%C3%BCz%C3%B6l%C3%A7%C3%BCm%20%42%2C6%20artt%C4%B1.&text=2025%20y%C4%B1l%C4%B1%20III.%20%C3%A7eyre%C4%9Finde%20yap%C4%B1%20ruhsat%C4%B1%20verilen%20toplam%20y%C3%BCz%C3%B6l%C3%A7%C3%BCm%C3%BCn%2C%20%25,di%C4%9Fer%20yetkili%20idareler%20taraf%C4%B1ndan%20verildi.)

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel:0(212) 352 47 77 Fax:0(212) 352 46 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar VD 922 008 8129
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

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 satışı 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 gerçeklemiştir. Yabancılara yapılan satışlar 2024 yılının ilk yarısında 10.548 olurken, yabancılara 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, https://cw-tr.com/tr/haber-detay/1787/turkiye-gayrimenkul-pazari-gorunumu-ilk-yari-2024).

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 oranında azalmıştır. Tüketici kredisi ve konut kredileri toplam bakiyesi bir önceki yılın aynı dönemine göre 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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (0212) 352 35 77 Fax: (0212) 352 35 20
www.vakifyatirim.com.tr
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Tablo 1: Konut Fiyat Endeksleri (2023=100)

	TÜRKİYE	İSTANBUL		İZMİR
Konut Fiyat Endeksi	198,8	186,9	219,4	194,7
Yıllık Değişim	%31,6	%32,4	%38,4	%30,7
Aylık Değişim	%1,6	%2,7	%1,0	%1,8

(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-)

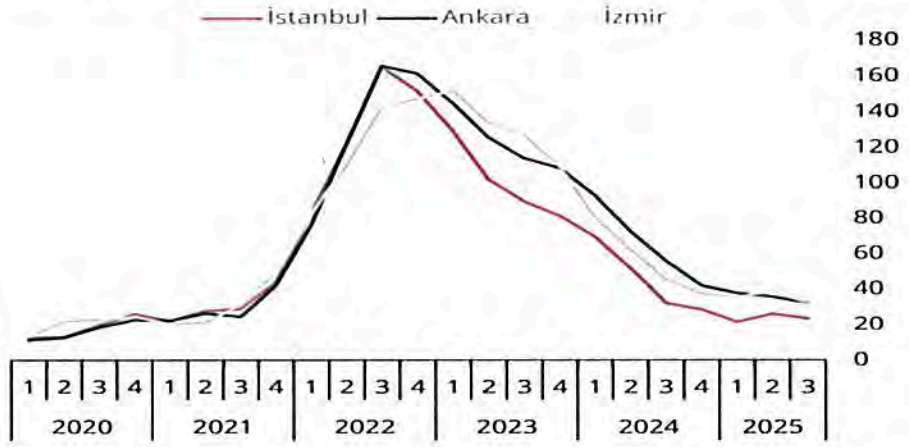
2025 yılı üçüncü çeyreğinde konut satışları toplamı 164.306 adet olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının aynı dönemine göre %16,2 civarında bir artış görülmüştür. Aynı dönemde satışların 23.527 adeti ipotekli olarak gerçekleşirken bir önceki yılın aynı dönemine göre %64'lük bir artışı işaret etmektedir. 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 oranında 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

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 35 77 Fax: (212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357128
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

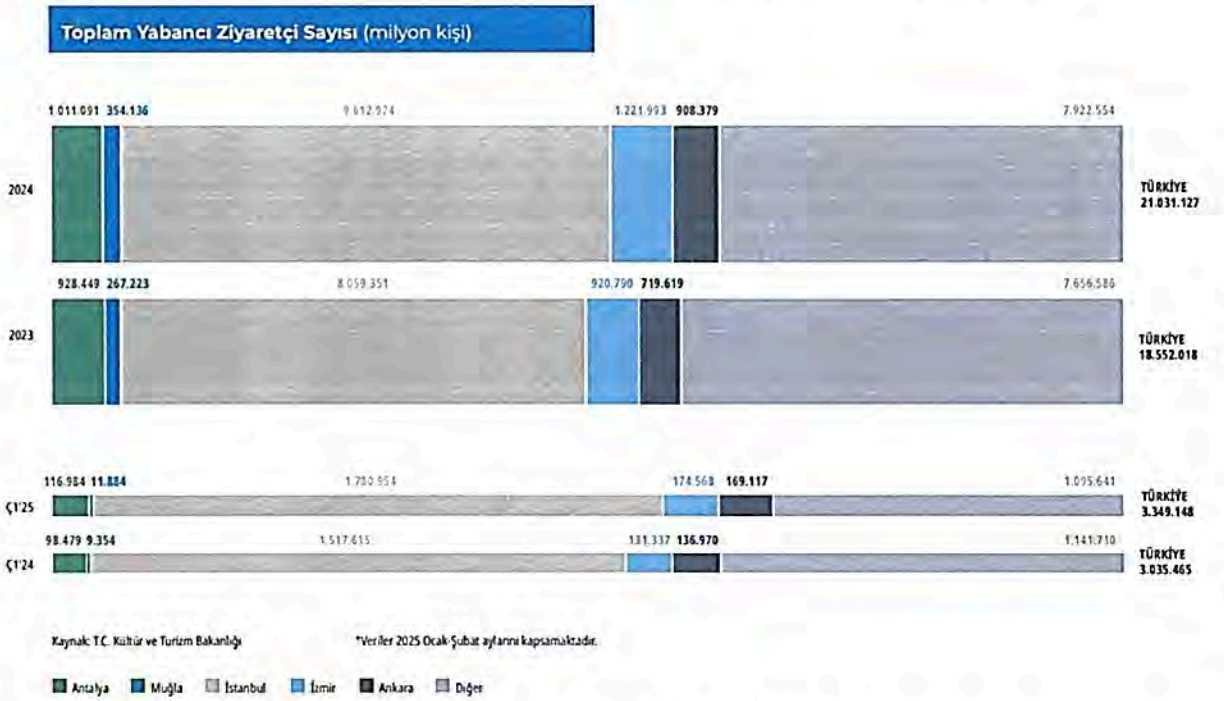
oranlarında artış göstermiştir. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 23,3, 32,0 ve 31,9 oranlarında artış göstermiştir.



(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.

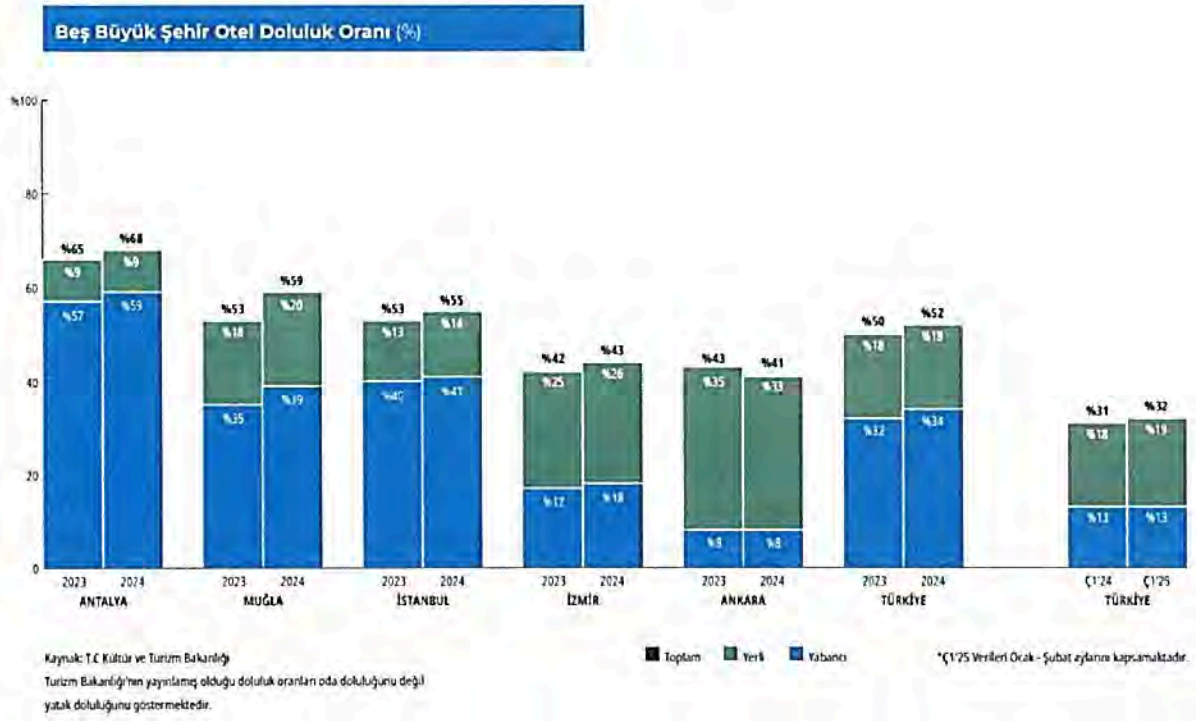


Ocak-Eylül ayları toplamında İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %0,97 oranında artarak 14,1 milyona yükselirken, Antalya'ya gelen ise %0,38 oranında düşüşle 13,2 milyon kişiye geriledi ve İzmir'e gelen yabancı ziyaretçi sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %5,1 düşüşle 1.3 milyon kişiye geriledi. 2025'in ilk 9 aylık döneminde en çok ziyaretçi Rusya'dan geldi. Rusya'yı Almanya, İngiltere, İran ve Bulgaristan izledi. (TÜRSAB, Eylül 2025)

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No: 13 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 85 [illegible] Faks: (212) 352 86 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357225
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Bu çeyrekte turizm harcamalarının %73,8'i gezi, eğlence ve kültürel faaliyetlerinden, %17,3'ü ziyaret ve diğer amaçlardan oluşmaktadır. Gelen turistlerin ortalama harcamaları yaklaşık 733 dolar olarak kaydedilmiştir. (TUİK, Turizm İstatistikleri 2025 III.Çeyrek)

Tesis Sayıları İşletme Belgeli ve Yatırım Belgeli tesis sayıları incelendiğinde Türkiye genelinde toplam 882.000 oda kapasitesiyle 21.417 işletme belgeli, 66.000 oda kapasitesiyle 627 yatırım belgeli konaklama tesisi olduğu görülmektedir. İşletme belgeli tesislerin şehir kırılımlarına bakıldığında birinci sırayı 3.089 tesis ve 125.000 oda kapasitesiyle İstanbul çekmekte, onu takiben 2.840 tesis ve 109.000 oda kapasitesiyle Muğla gelmektedir. Antalya ise 2.650 işletme belgeli tesise ve 290.000 oda arzına sahiptir. Yatırım belgeli tesisler göz önünde bulundurulduğunda yakın gelecekte mevcut otel arzına dahil olacak 627 tesis içinde en büyük payı 85 tesis ve yaklaşık 8.000 oda kapasitesiyle İstanbul almakta, onu takiben 80 tesis ve 15.000 oda kapasitesiyle Antalya, 60 tesis ve 7.000 oda kapasitesiyle Muğla gelmektedir. 2025 yılı üçüncü çeyreği itibariyle Türkiye genelinde yatak doluluk oranı %61 olarak kaydedilmiştir. 2025 yılı üçüncü çeyreğine bakıldığında yatak doluluğu en yüksek olan şehir %87 ile Antalya, onu takiben %64 ile Muğla ve %59 ile İstanbul gelmektedir. Ankara ve İzmir'in yatak doluluk oranları sırasıyla yaklaşık %44 ve %43 olmuştur. Milliyetlere göre geliş dağılımı incelendiğinde, 2025 yılının üçüncü çeyrek verilerine göre 5,5 milyon giriş ile Rusya birinci, 5,2 giriş ile Almanya ikinci, 3,5 milyon giriş ile İngiltere üçüncü sırada yer almaktadır. 2024 yılının aynı dönemine kıyasla Rusya'dan gelen turist sayısı %1 artmış, Almanya'dan gelen turist sayısında %1,2 oranında bir artış yaşanmış, İngiltere'den gelen turist sayısı ise %3,7 azalmıştır. Oda fiyatları ise yine 2024 yılının üçüncü çeyreğine kıyasla %6,8 artış göstererek, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde Türkiye genelinde ortalama 100 Dolar olarak kaydedilmiştir. (TUİK, Turizm İstatistikleri 2025 III.Çeyrek)



VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2 A Blok No:8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0212 352 [illegible] Fax: 0212 [illegible]
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0922-0088-3590001

Türkiye Doluluk ve Oda Fiyatları - STR Verileri

	Doluluk (%)				ADR (€)			
	2023	2024	Ç1'24	Ç1'25	2023	2024	Ç1'24	Ç1'25
İSTANBUL	64,8	69,2	58,3	59,0	87,66	10,17	88,89	03,32
İSTANBUL Değişim	%6,8		%1,2		%25,7		%16,2	
ANKARA	56,3	58,4	54,4	55,3	50,61	76,80	70,14	83,68
ANKARA Değişim	%3,7		%1,7		%51,7		%19,3	
İZMİR	60,4	64,8	52,3	53,2	63,53	91,65	80,31	98,25
İZMİR Değişim	%7,3		%1,7		%44,3		%22,3	
BODRUM	40,7	41,1	16,7	12,0	384,46	515,58	75,46	114,15
BODRUM Değişim	%1,0		-%28,1		%34,1		%51,3	
TÜRKİYE	59,3	62,6	52,5	52,8	80,89	106,46	76,63	91,84
TÜRKİYE Değişim	%5,6		%0,6		%31,6		%19,8	

İstanbul ve Emsal Şehirler - STR Verileri

	Doluluk (%)				ADR (€)			
	2023	2024	Ç1'24	Ç1'25	2023	2024	Ç1'24	Ç1'25
İSTANBUL	64,8	69,2	58,3	59,0	87,66	110,17	88,89	103,32
İSTANBUL Değişim	%6,8		%1,2		%25,7		%16,2	
LONDRA	79,9	81,0	72,9	72,6	228,41	228,07	187,76	183,33
LONDRA Değişim	%1,4		-%0,4		-%0,1		-%2,4	
DUBAİ	77,3	78,1	81,1	82,2	165,07	165,47	197,44	201,84
DUBAİ Değişim	%1,0		%1,4		%0,2		%2,2	

Kaynak: Costar

*Ç1'25 Verileri Ocak-Mart aylarını kapsamaktadır.

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

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 Dolara 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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 352 35 77 Fax: 0(212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8459
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Kaynak: https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Turizm-Istatistikleri-I.-Ceyrek:-Ocak-Mart,-2025-54155

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 net satışları aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Net Satışlar			
Hisse Kodu	Şirket	2022	2023	2024	2025/09
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.109.172.221	708.013.383	579.819.626	612.987.787
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	136.366.770	273.672.445	299.764.127	291.808.906
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	40.870.202	37.413.218	87.923.061	424.773.743
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	946.350.358	1.580.810.406	1.216.284.193	1.166.934.787
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	436.753.429	720.281.212	783.498.253	753.255.814
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	1.701.787.022	3.720.861.035	3.296.338.460	3.109.824.484
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	246.599.486	410.995.366	311.669.490	448.186.621

AKİF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 35 77 Fax: (212) 352 35 20
www.akifyatirim.com
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-8900017

ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	249.527.275	33.114.571	49.171.155	156.998.110
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	173.117.001	102.708.791	28.726.390	31.995.245
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	26.408.025	30.038.574	228.467.064	39.202.387
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5.893.908.897	4.451.047.681	7.452.978.176	5.082.729.765
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	34.705.943.951	41.988.279.899	36.695.616.273	30.808.572.994
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	167.478.269	159.307.564	970.795.800	126.442.047
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	476.659.617	791.931.515	801.570.945	811.702.809
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	1.355.050.386	1.098.112.599	482.342.925	97.873.421
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	1.127.581.132	325.137.324	90.305.610	861.022.244
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	20.517.939.000	40.283.010.000	31.522.873.000	60.130.013.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	142.454.543	2.021.013.787	1.719.361.853	487.744.259
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	267.918.823	3.971.381.542	918.599.288	119.833.420
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	298.257.253	1.998.587.037	1.721.005.923	6.981.344.231
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	2.038.154	20.085.148	78.191.047	24.417.849
ISGYO	İş G.M.Y.O.	1.452.555.820	1.650.691.738	4.047.859.179	2.339.643.368
KGYO	Koray Gmyo	247.476.243	310.659.187	301.727.670	279.014.000
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	2.289.281.000	338.482.000	8.714.476.000	254.444.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	84.686.332	126.929.045	167.590.025	215.788.964
KZBGY	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	-	-	6.872.830.474	1.165.126.028
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	338.424.567	841.441.957	874.747.156	754.131.762
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	112.747.945	198.824.136	238.957.591	261.160.380
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	34.403.116	78.219.951	148.325.857	162.443.155
MSGYO	Mistral G.M.Y.O	172.061.038	167.367.577	169.255.485	117.073.782
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	2.068.203.578	194.829.955	1.278.235.790	355.974.019
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	230.770.970	122.818.164	78.944.601	100.339.416
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	6.223.899.845	3.115.600.949	5.691.053.295	4.146.405.939
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	314.661.190	650.460.884	758.184.743	757.756.886
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	310.474.604	1.294.166.990	141.392.796	914.127.043
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.570.134.371	2.682.228.155	505.700.032	254.445.319
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	961.687.985	2.413.902.356	3.336.431.564	2.558.220.245
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	195.271.339	205.395.026	477.203.096	177.607.254
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	2.351.772.117	2.456.346.351	3.421.952.023	2.198.594.114
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	1.578.186.763	1.423.395.375	1.276.213.623	1.731.130.070
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	-	-	-	-
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	150.282.694	129.438.254	61.136.727	25.671.629
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	5.177.132.000	7.013.862.000	12.273.568.000	6.685.423.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	93.598.236	152.052.382	161.442.567	154.328.969
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	6.733.685.660	2.047.542.526	6.079.520.871	1.740.817.145
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	-	-	254.081.573	139.414.018
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	1.163.596.575	2.082.548.975	2.281.164.168	2.180.255.225
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.339.390.170	5.069.877.679	3.467.882.533	1.816.384.463
Toplam		**108.216.565.972**	**139.492.884.709**	**152.415.189.098**	**144.053.384.116**

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/A Blok No:15 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 352 37 77 Fax: 0(212) 352 37 00
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 327228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-8900017