

## **REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**ERZURUM İLİ PALANDÖKEN İLÇESİ  
SOLAKZADE MAHALLESİ'NDE  
YER ALAN 1 ADET ARSA**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**RAPOR BİLGİLERİ**

|                                   |                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>            | 3.11.2025                                                                                                                                                                                                       |
| <b>DEĞERLEME BAŞLANGIÇ TARİHİ</b> | 12.11.2025                                                                                                                                                                                                      |
| <b>DEĞERLEME BİTİŞ TARİHİ</b>     | 30.12.2025                                                                                                                                                                                                      |
| <b>RAPOR TARİHİ</b>               | 31.12.2025                                                                                                                                                                                                      |
| <b>RAPOR NO</b>                   | RYGYO-2510105                                                                                                                                                                                                   |
| <b>KULLANIM AMACI</b>             | PAZAR DEĞERİ TESPİTİ                                                                                                                                                                                            |
| <b>DEĞERLEME KONUSU</b>           | 1 ADET ARSA                                                                                                                                                                                                     |
| <b>DEĞERLEME ADRESİ</b>           | Yunusemre Mahallesi, Hanımlar Kehriz Mevkii, İbrahim Polat Caddesi, 12579 Ada, 3 Parsel, Kayakyolu, Palandöken/Erzurum                                                                                          |
| <b>RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR</b> | Ahmet İPEK - Değerleme Uzmanı (Lisans No:411627)<br>Merve HARMAN - Değerleme Uzmanı (Lisans No:403519)<br>Berrin KURTULUŞ SEVER - Sorumlu Değerleme Uzmanı (Lisans No: 401732)                                  |
| <b>RAPORUN KAPSAMI</b>            | Bu değerleme raporu; Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" in (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. |

## İÇİNDEKİLER

### İçindekiler

#### Ekler

- 1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri**
  - 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
  - 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
  - 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
  - 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
  - 1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler
- 2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri**
  - 2.1 - Tapu Kayıtları
  - 2.2 - Takyidat Bilgileri
  - 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar
- 3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler**
  - 3.1 - Tanımı
  - 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
  - 3.3 - Ulaşım Özellikleri
  - 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri
- 4 - Değerleme İle İlgili Analizler**
  - 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
  - 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
  - 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
  - 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler
- 5 - Değerleme Yöntemleri**
  - 5.1 - Pazar Yaklaşımı
  - 5.2 - Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı
  - 5.3 - Nakit Akışı ( Gelir ) Yaklaşımı
- 6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler**
  - 6.1 - Pazar Yaklaşımı
  - 6.2 - Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı
  - 6.3 - Nakit Akışı ( Gelir ) Yaklaşımı
  - 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı
  - 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi
- 7 - Sonuç**
  - 7.1 - Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi
  - 7.2 - Nihai Değer Takdiri

## EKLER

- Ek 1 -** Taşınmazı gösteren fotoğraflar  
**Ek 2 -** Tapu Belgesi  
**Ek 3 -** Tapu Kaydı - (Takbis belgesi-kopya)  
**Ek 4 -** İmar Durumu Belgesi  
**Ek 5 -** Değerleme Uzmanlarının Lisans ve Mesleki Tecrübe Belgeleri (kopya)  
**Ek 6 -** INA Tablosu

## UYGUNLUK BEYANI

Bu değerleme raporu; aşağıdaki ilkeler çerçevesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) doğrultusunda hazırlanmıştır.

- \* Bu raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu ve edinebildiği tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- \* Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- \* Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle, değerleme hizmeti dışında herhangi bir ilgisi bulunmamaktadır.  
Değerleme Uzmanının ücreti; raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmayıp,- \* değerleme hizmeti sırasında harcanan emek ve zaman dikkate alınarak belirlenmektedir.
- \* Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- \* Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- \* Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi mevcuttur.
- \* Değerleme Uzmanı, mülkü kişisel olarak incelemiştir.
- \* Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

## 1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

### 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerleme raporu; aşağıda bilgileri bulunan 1 adet arsanın değerleme tarihindeki pazar değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

Bu değerleme raporu; Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" in (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

### 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

#### 1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

**Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**

Küçük Çamlıca Mahallesi, Erkan Ocaklı Sokak, No: 11, Üsküdar/İstanbul

#### 1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

**Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.**

Mecidiyeköy Mah., Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esin İş Merkezi, No: 4, Kat: 2, Şişli / İSTANBUL

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 30.06.2004 tarih, 6082 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan ana sözleşmesinde belirtildiği üzere 25.06.2004 tarihinde, ekspertiz ve değerleme işlemi yapmak üzere kurulmuştur.

Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 11.08.2006 tarih ve 35/1008 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde değerleme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

### 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, aşağıda bilgileri bulunan 1 adet taşınmazın değerleme tarihindeki Pazar Değeri'nin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

#### 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

İş bu rapor RYGYO-2510105 referans numarasıyla şirketimiz tarafından hazırlanmıştır. Ahmet İPEK raporu hazırlayan değerleme uzmanı, Merve HARMAN raporu kontrol eden değerleme uzmanı ve Berrin KURTULUŞ SEVER raporu onaylayan sorumlu değerleme uzmanı olarak değerleme işleminde görev almıştır.

#### 1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmazlar için daha önceki tarihlerde şirketimiz tarafımızdan 2 adet değerleme raporu hazırlanmıştır.

|                                                    | RAPOR-1                                    | RAPOR-2                                                | RAPOR-3 |
|----------------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------|---------|
| Rapor Numarası                                     | RGYO-2310103                               | RGYO-2410146                                           |         |
| Rapor Tarihi                                       | 3.01.2024                                  | 6.01.2025                                              |         |
| Rapor Konusu                                       | ARSA                                       | ARSA                                                   |         |
| Raporu Hazırlayanlar                               | Ahmet İPEK<br>Onur Fuat TINAZ<br>Eren KURT | Ahmet İPEK<br>Merve HARMAN<br>Berrin KURTULUŞ<br>SEVER |         |
| Takdir Edilen Toplam Nihai Değeri (TL) (KDV Hariç) | 50.000.000                                 | 91.000.000                                             |         |

## 2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ

### 2.1 - Tapu Kayıtları

| 12579 ADA 3 PARSEL |                                             |
|--------------------|---------------------------------------------|
| İli                | : ERZURUM                                   |
| İlçesi             | : PALANDÖKEN                                |
| Bucağı             | :                                           |
| Mahallesi          | : SOLAKZADE                                 |
| Köyü               | :                                           |
| Sokağı             | :                                           |
| Mevkii             | :                                           |
| Pafta No           | :                                           |
| Ada No             | : 12579                                     |
| Parsel No          | : 3                                         |
| Alanı              | : 5.169,62                                  |
| Vasfı              | : ARSA                                      |
| Sınırı             | : PAFTASINDADIR                             |
| Tapu Cinsi         | : ANA GAYRİMENKUL                           |
| Sahibi             | : REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. |
| Hisse Oranı        | : TAM                                       |
| Yevmiye No         | : 12157                                     |
| Cilt No            | : 4                                         |
| Sayfa No           | : 374                                       |
| Tapu Tarihi        | : 29.09.2021                                |

### 2.2 - Takyidat Bilgileri

Taşınmazın takyidat ve mülkiyet bilgileri 30.10.2024 tarih ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Başvuru Sistemi üzerinden alınmış olup ilgili belge ekte sunulmaktadır.

#### **Şerhler Hanesinde:**

- Diğer (Konusu: Turizm amaçlı kullanım dışında kullanılamayacağına veya konaklama birimleri üzerinde devre mülk, kat irtifakı veya kat mülkiyeti kurulamayacağına, yararlanma, kullanma ve yönetimi ilişkin anlaşmaların Tapu Siciline şerh edilemeyeceğine ), (28.08.2024 tarih, 14348 yevmiye)

### 2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Yapılan incelemelerde değerlemesi yapılan taşınmazın son üç yılda herhangi bir satışa konu olmadığı tespit edilmiştir.

## 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

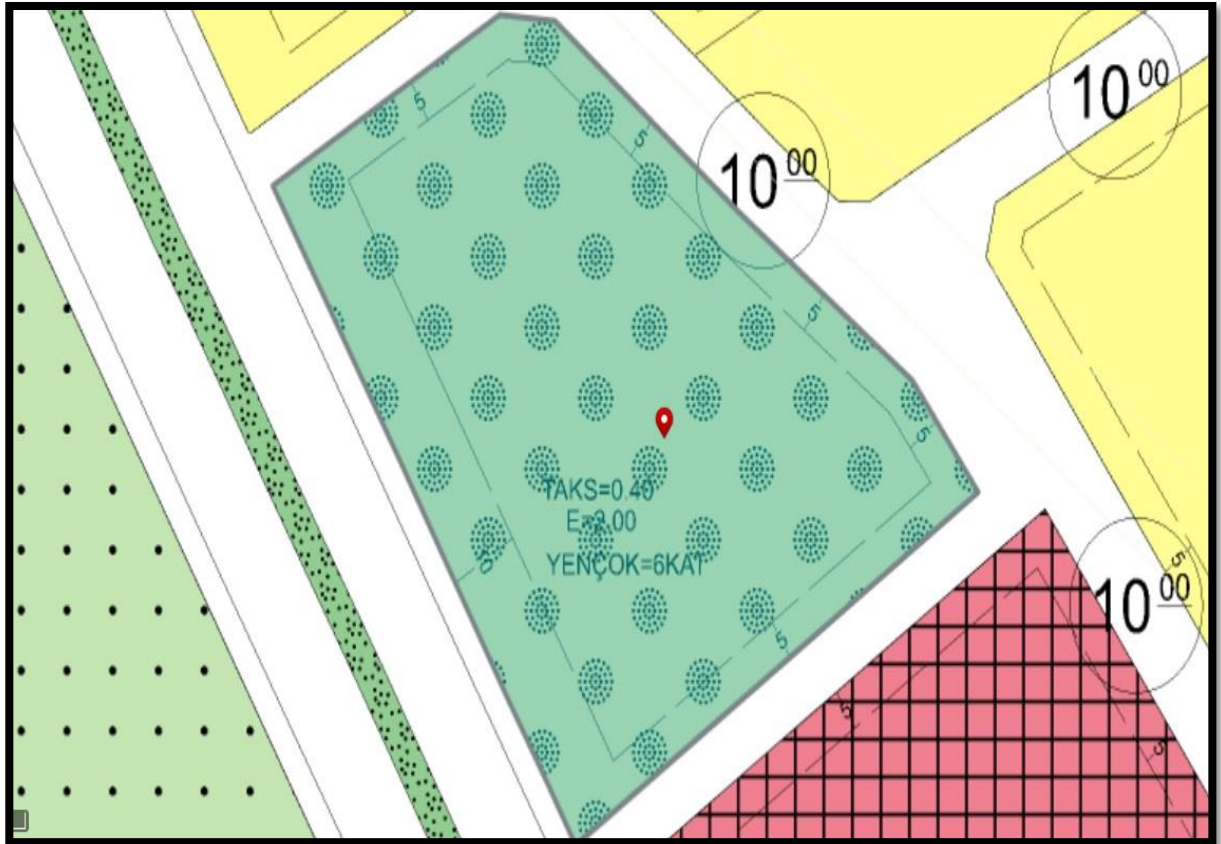
### 2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Palandöken Belediyesi ve Erzurum Büyükşehir Belediyesi İmar Müdürlükleri'nden alınan bilgiye göre, değerlendirme konusu taşınmazın güncel imar durumu; 1/1.000 ölçekli Palandöken Uygulama İmar Planı kapsamında, "Ötel Alanı, TAKS: 0,40 ve KAKS: 2,00, Hmax: 18,50 m, Ön Cephe Çekme Mesafesi: 10 m, Öteki Cepheler Çekme Mesafesi: 5 m" biçimindedir. Taşınmazın eski ada-parcel bilgisi 12579 ada 1 parseldir.

### 2.3.2 - Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler

Taşınmaz (eski 12579 ada 1 parsel iken) 17/10/2019-9141 tarih/yevmiyeli satış işlemi ile REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ adına kuruma devredilmiştir.

29.09.2021 tarihinde 12157 yevmiye numaralı imar (TSM) işlemi ile parsel değişikliği yapılarak 12579 ada 3 parsel olmuştur.





### 2.3.3 - Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

Mevcutta taşınmazın sınırları kısmi olarak belirlenmiş olup, boş durumdadır. Parsel üzerinde herhangi bir yapılaşma bulunmamaktadır. Tapudaki niteliğine göre "Arsa" olarak tescil edilmiş olup, 1/1.000 ölçekli plan kapsamında yer almakta olup fiili olarak arsa vasfını kazanmış durumdadır.

### 2.3.4 - Mevcut Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu, proje değerlendirme çalışmasına yönelik hazırlanmamıştır.

### 2.3.5 - Varsa, Gayrimenkulün Enerji Verimlilik Sertifikası Hakkında Bilgi

Değerleme konusu taşınmazın enerji verimlilik sertifikası bulunmamaktadır.

### 3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

#### 3.1 - Tanımı

Değerlemeye konu olan taşınmaz; Erzurum İli, Palandöken İlçesi, Solakzade Mahallesi 12579 ada 3 parsel de kain 5.169,62 m<sup>2</sup> alanlı "ARSA" nitelikli taşınmazdır.

#### 3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Gayrimenkul; Erzurum İli, Palandöken İlçesi, Solakzade Mah., 12579 ada 1 numaralı parselde bulunmaktadır. Tapu kaydında "Arsa" vasıflı olan gayrimenkul, şehir merkezine yaklaşık 4 km mesafede yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresi benzer imarlı arsalar ile çevrili olup yakın çevresinde oldukça sınırlı yerleşim bulunmaktadır. İbrahim Polat Caddesi üzerinde üst kısımlarda bulunan dubleks-tripleks tarzı yerleşimin son parçası olan Palandöken villarına doğu yönde yaklaşık 200 m mesafede olup, güney yönde ve yaklaşık 1,5 km den itibaren oteller ve kayak tesisleri bölgeleri başlamaktadır. Bölgenin imar uygulaması yapılmış olup, yakın civarında dubleks siteler ve inşaatı devam eden dubleks meskenler yer almaktadır. Bu bölgede alt yapı ve imar yollarının açım çalışmaları yapılaşmaya orantılı olarak devam etmekte olup, bölgeye özel araçlarla ulaşım mümkündür.

#### 3.3 - Ulaşım Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım özel araçlarla ve toplu taşıma araçları ile rahat bir şekilde sağlanabilmektedir. Atatürk Bulvarı ile İbrahim Polat Caddesi kavşağından güneye doğru yaklaşık 1,5 km ilerlendiğinde sol tarafta yer alan değerlendirme konusu taşınmaza ulaşılmış olunur. Taşınmaz, İbrahim Polat Caddesi üzerinde konumlandır.





### 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

### 3.4.1 - Genel Özellikleri

Değerlemesi yapılan taşınmaz 5.169,62 m<sup>2</sup> alana sahip olup tam mülkiyetlidir. Parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Taşınmazın parseli, geometrik olarak dörtgenimsi yamuk biçimli olup topografik olarak hafif engebeli ve eğimli bir yapıdadır. Parselin güneybatı sınırı İbrahim Polat Caddesi'ne yaklaşık 75 m cephelidir. Parsel güneydoğu yönde 7 m'lik, kuzeydoğu ve kuzeybatı yönlerde 10 m'lik imar yollarına cephelidir ki, bu yollar henüz açılmamıştır. Parsel üzerinde temel aşamasında otel inşaatı bulunmaktadır. Cepheli olduğu İbrahim Polat Caddesi'nden temel kazısından dolayı yaklaşık 3 m düşük kotludur. Parselin bulunduğu bölgede altyapı hizmetleri tamamlanmış durumdadır.



**Ruhsat Alınmış Yapılarda Yapılan Değişliklerin 3194 Sayılı İmar Kanunu' nun  
3.4.2 - 21. Maddesi Kapsamında Yeniden Ruhsat Alınmasını Gerektirdiği Değişiklikler  
Olup Olmadığı Hakkında Bilgi**

Taşınmaz için yapı ruhsatının bulunmaması nedeniyle mevzuat kapsamında 3194 Sayılı İmar Kanunu' nun 21. Maddesi kapsamında yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir husus bulunmamaktadır.



#### 4.1.2 - Palandöken İlçesi

Palandöken, Erzurum'un merkezinde yer alan büyük ilçelerdendir. Yüzölçümü 700 km<sup>2</sup>, nüfusu 173 bin 268'dir. Genç nüfus oranının yüksekliğiyle dikkat çeken ilçe, sürekli gelişen bir ivmeye sahiptir.

İlçe, 1994 yılına kadar Erzurum merkeze bağlı bir yerleşim merkezi durumunda olması nedeniyle ilin tarihiyle paralellik gösterir. 2008 yılında merkezi ilçe olur. 5'i merkezi, 21'i kırsal olmak üzere toplam 26 mahalleye sahiptir.

İlçe, 1994 yılına kadar Erzurum merkeze bağlı bir yerleşim merkezi durumunda olması nedeniyle ilin tarihiyle paralellik gösterir. 2008 yılında merkezi ilçe olur. 5'i merkezi, 21'i kırsal olmak üzere toplam 26 mahalleye sahiptir.

Kuruluşu M.Ö. 4000 yıllarına kadar dayanan Erzurum'da, Palandöken ilçesi sahip olduğu coğrafik ve tarihi değerleriyle ilin zirve konum ve durumunu ifade eder. İlçe, yakın tarihe ışık tutan ecdat yadigarlarının yoğunluğuyla bir farkındalık gösterir. Palandöken Erzurum'un ve Doğu Anadolu Bölgesinin kış Spor ve Turizm adresi, bu alanda marka bir değeridir. Yayla, Doğa, Botanik, Tarih, Kültür turizm alanlarında Erzurum'a ait turizm vurgularının önemli bir kısmını barındıran Palandöken'de turizm potansiyelinin belirleyicisi kış turizmidir. Yaz - kış üzerinde kar eksik olmayan ve ilçeye adını veren Dağ silsilesinde konuşlandırılmış kış sporları tesisleriyle Palandöken, önemli bir kış turizm ve spor merkezidir.

İlçe; 2000 Seyirci Kapasiteli Buz Hokeyi Salonu, 500 Seyirci Kapasiteli Short Track Salonu, Konaklı Kayak Merkezi, Kayakla Atlama Merkezi ve Palandöken Kayak Merkezi ile kış olimpiyatlarının düzenlenebileceği alt ve üst yapıya sahip turizm merkezi durumundadır. İlçe 2011 Winter Universiade'ye ev sahipliği yapmasıyla da Dünya Kış Sporları literatüründe özel bir yer edinmiş, Dünyanın 14 büyük ve önemli Kış Turizm ve Spor alanı olma konumu teyit edilmiştir.

İlçede inanç turizmi açısından önemli bir yere sahip olan Abdurrahman Gazi, Pir Ali Baba, Kümbetli Ahmet Baba ve Maksut Efendi Türbeleri yer almaktadır. Özellikle, her gün yüzlerce kişinin ziyaret ettiği Abdurrahman Gazi Türbesi inanç turizmi açısından büyük öneme sahiptir.

Ekonomisi tarıma dayalı olan ilçede, hizmetler sektörü öne çıkan bir diğer iktisadi değerdir.

İlin Kış Turizmi konaklama, spor alanlarını barındıran ilçe, Kış Turizmi destinasyonu konumundadır.

Fiziki ve ekonomik sermaye, birikim ve değerleriyle öne çıkan Palandöken ilçesi, aynı zamanda beşeri değerleriyle de Erzurum kaydında özel ve önemli bir durum arz eder.

Palandöken ilçesi, temiz ve ak bir yüksekliği, değerler babında zirveyi, bölge tarihi kaydında yüksek bir ufku, sosyolojik ölçekte Erzurum'u tarif ve takdim eden bir nüfus ve nüfuzu ifade eder. Bu sebeple Erzurum denildiğinde hafızalarda canlanan adres Palandöken'dir. Ve Palandöken Erzurum'un önyüzü ve önsözüdür.



Harita 2 - Palandöken'in Konumu

#### 4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

##### Türkiye Ekonomik Görünüm

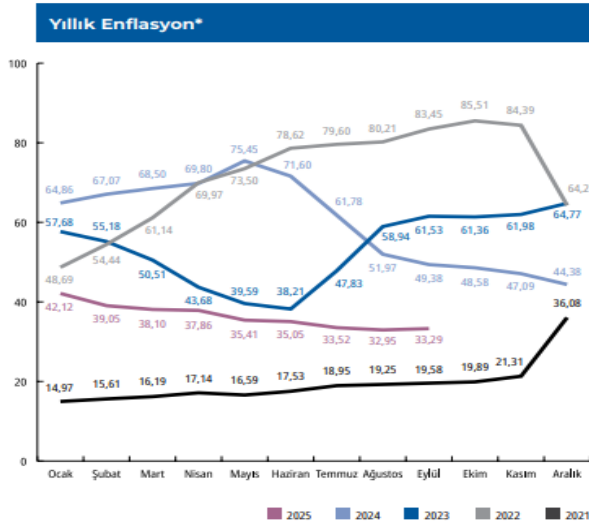
Dünya ekonomisinde hareketlilikte 2025 yılının üçüncü çeyreğinde sınırlı bir toparlanma görülürken, ülkeler bazında ayrışma sürüyor. Ülkeler arasında imzalanan ticaret anlaşmaları ve ABD'nin Ağustos ayı itibarıyla uygulamaya koyduğu yeni tarife oranları ile küresel ticaret politikalarındaki belirsizlikler geriledi. Ancak önümüzdeki dönemde küresel ticaret hacminde ve büyüme oranlarında yavaşlama görülebileceği tahmin ediliyor. Politika belirsizliklerinin azalmasıyla finansal piyasalarda oynaklık gerilerken, AI (yapay zekâ) kaynaklı gelişmelerin de desteğiyle küresel risk iştahı yüksek seyrediyor. ABD Merkez Bankası (Fed) hedefin üzerinde seyreden enflasyona rağmen, istihdam verilerinde görülen zayıflamanın etkisiyle Eylül ayında yılın ilk faiz indirimine gitti ve yıl sonuna kadar iki ilave faiz indirimi olabileceğine dair işaretler verdi. Yükselen faiz indirim beklentileri de piyasaları destekleyen bir faktör olarak son dönemde öne çıkıyor. ABD dolarına olan güvenin görece zayıf seyretmesi, jeopolitik belirsizlikler ve Fed'in faiz indirimlerini sürdüreceği beklentisi sonucunda değerli metal fiyatlarında yükseliş görülüyor.

Türkiye ekonomisinde 2025 ikinci çeyrekte bir miktar hızlanma görüldü ve iç-dış talep dengelenmesindeki bozulma sürdü. 2025 ikinci çeyrekte büyümeyi iç talep sürüklerken, net dış talep büyümeye negatif katkı yaptı. Yurtiçinde 2025 üçüncü çeyrek öncü verileri ekonomik aktivitede hafif bir yavaşlama olabileceğine işaret ediyor. İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Haziran ayındaki 46,7 seviyesini takiben inişli çıkışlı bir grafik çizerek Eylül'de 46,7 seviyesinde kapandı ve daralma bölgesinde kalmayı sürdürdü. Kapasite kullanım oranı son üç ayda gerileme kaydederken, sektörel güven endekslerinde dalgalı bir seyir görüldü. Üçüncü çeyrekte dış dengede yataya yakın bir seyir görüldü. İhracatta toparlanma sürerken, ithalatta bir miktar ivme kaybı gerçekleşti. Ticaret Bakanlığı öncü verilerine göre, yılın ilk dokuz ayında ihracat 2024'ün aynı dönemine göre %4,1 artarken, ithalatta da %5,9 yükseliş gerçekleşti. Bundan dolayı 2024 Ocak-Eylül döneminde 60,0 milyar dolar olan dış ticaret açığı 2025'in aynı döneminde 67,0 milyar dolara çıktı. Hizmet gelirlerindeki artışa rağmen, gelirler tarafındaki gelişmeler cari dengeye negatif katkı yaptı. Haziran 2025'te 19,2 milyar dolar olan 12 aylık toplam cari açık Temmuz 2025'te 18,8 milyar dolara geriledi.

Ana eğilim göstergeleri 2025 üçüncü çeyrekte dezenflasyonun yavaşladığına işaret ediyor. 2025 Haziran ayında %35,0 olan genel tüketici fiyatları endeksine (TÜFE) göre yıllık enflasyon Eylül ayında %33,3 seviyesine indi. Aynı dönemde genel yurtiçi üretici fiyatları endeksine (Yi-ÜFE) göre yıllık enflasyon %24,5'ten %26,6'ya yükseldi. Ağustos ve Eylül ayında enflasyon tahminlerin üzerinde gerçekleşirken, beklenti kanalında da iyileşmenin duraksadığı görüldü. TCMB Temmuz ayında yeniden faiz indirim sürecini başlatırken, Eylül ayında adımların büyüklüğünü azaltarak da olsa indirimi sürdürdü. Son dönemde tahminlerden yüksek gelen veriler, beklentilerdeki katılık ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü risklerin artması nedeniyle TCMB'nin faiz indirimlerini sürdürse de, daha ihtiyatlı bir patika izleyeceği düşünülüyor. (Kaynak: Gyoder 41.Gösterge, 2025 3.Çeyrek)

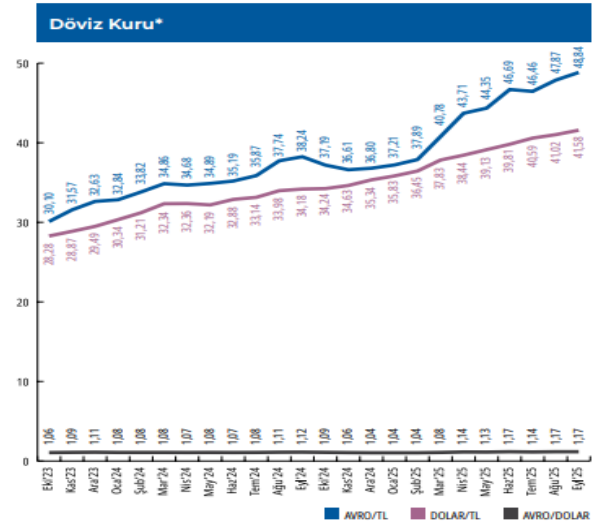
|       | GSYH<br>(milyon TL) | Kişi Başı Gelir<br>(TL) | GSYH<br>(milyon Dolar) | Kişi Başı Gelir<br>(Dolar) | Büyüme<br>(%) | Yıl İçi Ortalama<br>Kur (Dolar/TL) |
|-------|---------------------|-------------------------|------------------------|----------------------------|---------------|------------------------------------|
| 2020  | 5.048.567           | 60.541                  | 717.092                | 8.599                      | 1,90          | 7,04                               |
| 2021  | 7.256.142           | 85.759                  | 807.924                | 9.549                      | 11,40         | 8,98                               |
| 2022  | 15.011.776          | 176.654                 | 905.814                | 10.659                     | 5,50          | 16,57                              |
| 2023  | 27.091.469          | 305.570                 | 1.153.241              | 13.008                     | 5,00          | 23,49                              |
| 2024  | 44.587.225          | 503.076                 | 1.358.255              | 15.325                     | 3,30          | 32,83                              |
| Ç1'25 | 12.493.445          | -                       | 345.695                | -                          | 2,30          | -                                  |
| Ç2'25 | 14.578.556          | -                       | 377.622                | -                          | 4,80          | -                                  |

Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

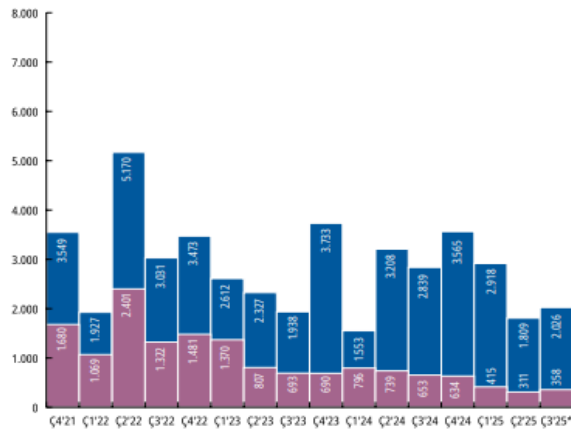
\*Bir önceki aya göre değişim



Kaynak: TCMB

\*İlgili ayın son günü itibarıyla

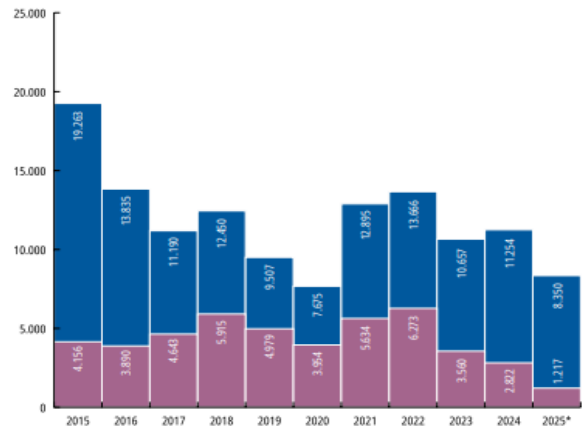
**Doğrudan Yabancı Yatırım (milyon Dolar)**



Kaynak: TC Ticaret Bakanlığı

\*2025 yılı Temmuz ayı toplamıdır.

**Doğrudan Yabancı Yatırım (milyon Dolar)**



Kaynak: Sanayi Bakanlığı

\*Ocak

(Kaynak: (Kaynak: Gyoder 41.Gösterge, 2025 3.Çeyrek))

### **Gayrimenkul Sektörü:**

Yarattığı katma değer ve istihdam olanaklarıyla ülke ekonomileri için çoğu zaman kaldıraç görevi üstlenen inşaat sektörü ayrı bir öneme sahiptir. Zira günümüzde inşaat, yalnızca çevrenin inşa edilmesini değil, bakım, onarım ve işletilmesine katkıda bulunan faaliyetlerin tümünü içerecek şekilde değerlendirilmektedir.

Ülkemizde demografik etmenler (genç nüfus, evlenme/boşanma, taşınma, yurtiçi ve yurtdışından göçler) ile kentleşme olgusunda yaşanan değişimlerle sürdürülebilir doğal bir konut talebi mevcuttur. Bu talep zaman zaman içinde yaşanan konjonktüre göre artıp azalabilmektedir. Ancak değişen sosyolojik şartlar özellikle Z kuşağında mal sahipliğinden çok kullanım eğilimini dünya genelinde artırmış gözükmektedir. Diğer bir husus da konut sahipliği oranının özellikle orta gelir grubunda erişilebilirlik sorununa bağlı olarak devam ettiğidir. Buna karşılık başta kamu olmak üzere orta gelir düzeyindeki kişilerin ev sahibi olabilmesi için çalışmalar devam ettirilmektedir.

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi de konut satış rakamlarıdır. 2025 yılı ilk sekiz aylık döneminde toplam satışlar 978.070 adet olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının aynı dönemine göre %21,3 dolayında bir artış görülmüştür. Aynı dönemdeki satışların 141.227 adeti ipotekli olarak gerçekleşirken, bir önceki yılın aynı dönemine göre %84,6'lık bir artış söz konusudur. İlgili dönemde birinci elden satışlar 295.524 adet, ikinci elden satışlar ise 682.546 adet olarak kayıtlara geçmiştir.

Yılın ilk sekiz ayında gayrimenkul piyasası bozulan risk beklentilerine rağmen canlı sayılabilecek rakamlara sahip olmuştur. Canlılığın nedeni olarak; faizlerdeki düşme beklentisi, buna bağlı olarak gayrimenkul fiyatlarında olan/olabilecek artış eğilimi, göreceli konut kredilerine ulaşılabilirliğin artması, faiz, altın, KKM gibi yatırım araçlarından gelir elde edenlerin bu geliri gayrimenkulde değerlendirmek istemeleri, 6 Şubat depremi sonrası artan iç göç hareketliliği gibi unsurlar sayılabilir.

Yabancı uyruklu kişilerin Türkiye'den 2025 yılının ilk sekiz ayında aldığı konut adedi 13.077 olmuştur. Yabancılar yapılan konut satışları Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,2 oranında gerilemiştir. 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 almasıyla ilgili bu düzenlemeden sonra artan ilgi oturma izni ile vatandaşlık verilmesi ve 2022 yılına kadar gözlemlenen güçlü trend son birkaç yıldır oldukça zayıflamış görünmektedir. Bu duruma neden olarak, iç ve dış konjonktürde görülen değişimler, TL'nin göreceli olarak değerli olması ve konut fiyatlarının yüksekliği sayılabilir. Konuyla ilgili diğer ilginç bir durum ise geçmişte konut alıp vatandaşlık, oturma izni gibi hakları edinmiş kişilerin sahip oldukları gayrimenkulleri satmalarıdır.

Son birkaç yıldır dikkatli takip edilmesi gereken diğer bir nokta ise Türk vatandaşlarının yurtdışından taşınmaz alımlarında yaşanan artışlardır. TCMB tarafından açıklanan ödemeler dengesi verilerine göre, Türkiye'deki yerleşiklerin yurtdışından yaptığı gayrimenkul alımlarında ödediği tutar 2024'te bir önceki yıla göre %20,5 artarak 2 milyar 513 milyon dolara ulaşmıştır. Trend 2025 yılında da devam edecek bir momentumla sahiptir. Türk vatandaşlarının yurtdışında taşınmaz alımlarında; altın vize ve vize kolaylığı, eğitim, göreceli olarak taşınmaz fiyatlarının ucuz olması, yatırımın geri dönüş süresinin hızı gibi unsurlar belirleyici olmaktadır.

Eğilimin bu yönlü devam etmesi durumunda yabancıların Türkiye'den taşınmaz alışlarından daha fazla Türk vatandaşlarının yurtdışından taşınmaz edinmeleri nedeniyle nette döviz azaltıcı bir süreç yaşanabilecektir.

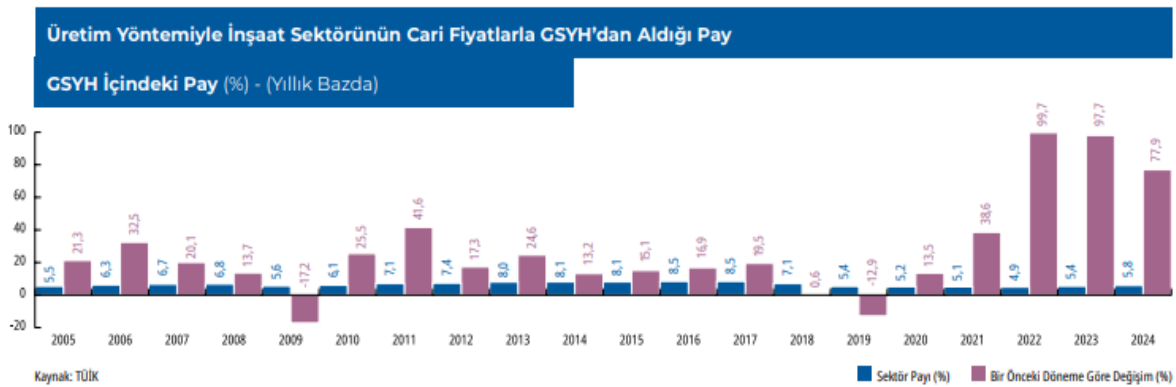
Son iki buçuk yıldır uygulanan enflasyonla mücadele programı belli oranda başarı kazanıp dezenflasyon yaşandıysa da hali hazırda devam eden yapışkan ve katı eğilim tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi gayrimenkul fiyatlarını da etkilemiştir. TCMB tarafından açıklanan konut fiyat endeksine (KFE) baktığımızda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

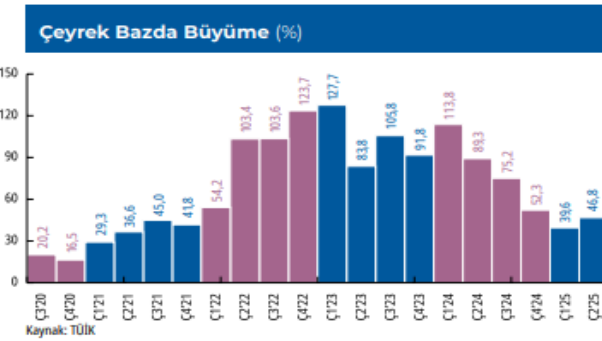
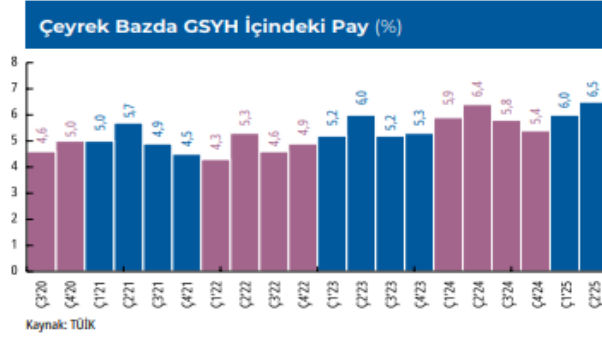
2025 yılı ağustos ayında bir önceki aya göre %2,5 oranında artan KFE, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %31,4 oranında artmış, reel olarak ise %1,2 oranında azalmıştır. Üç büyük şehirdeki fiyat değişimlerini incelediğimizde 2025 yılı ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla %30,2, 41,1 ve 31,9 oranlarında artış gözlemliyoruz.

Gerek uygulanan politikaların etkisi, gerekse talepte geçtiğimiz yıl yaşanan yavaşlamayla birlikte inşaat maliyetlerinde 2024 yılı bahar aylarından bu yana keskin bir düşüş gözlenmiştir. TÜİK verilerine göre, inşaat maliyet endeksi 2025 yılı temmuz ayında bir önceki aya göre %1,41 artmış, bir önceki yılın aynı ayına göre %22,98 yükselmiştir. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %1,79 artarken, işçilik endeksi %0,22 yükselmiştir. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %19,98, işçilik endeksi %31 yükselmiştir.

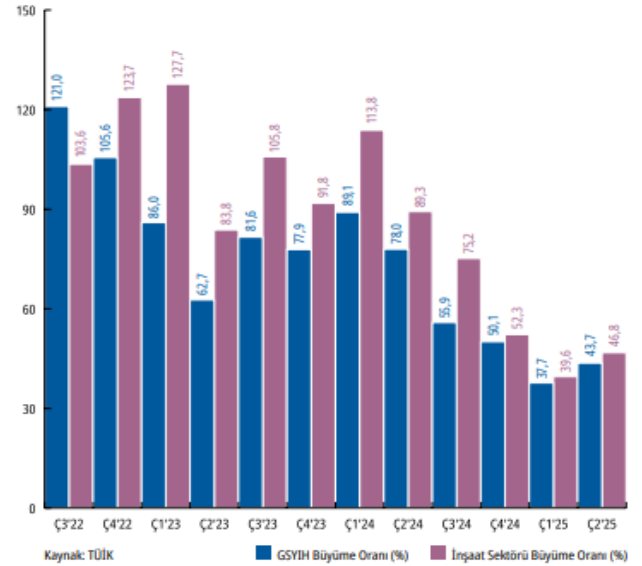
Gayrimenkul sektörü ve ekonominin başka önemli bir göstergesi de yapım ruhsatları ile yapı kullanım izinlerindeki eğilimdir. Bu göstergeler hem ekonomik beklentileri okumak hem de sektörün ekonomik ve üretim kaynaklı eğilimini ölçmek adına değerlidir. TÜİK tarafından ağustos ayında açıklanan (II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2025) yapı ruhsatı verilen bina sayılarına baktığımızda; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, 2025 yılı ikinci çeyreğinde idare tarafından ruhsatlandırılan bina sayısının %47,4, daire sayısının %90,3 ve yüz ölçümünün %61,8 arttığını gözlemliyoruz. Aynı döneme ait yapı kullanım izinleri ise; bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, 2025 yılı ikinci çeyreğinde idare tarafından yapı kullanma izni verilen bina sayısı %18,1 daire sayısı %44,3 ve yüz ölçüm %30,2 artmıştır. Yapım ruhsatlarının artması geçtiğimiz yıllarda zayıf seyreden talebin tekrar canlanacağına ilişkin beklentiler, arzın geçmiş yıllarda sınırlı olması, deprem konutu inşaatlarının hızlanması ve kentsel dönüşüm nedeniyle artmış görünmektedir. Yapı kullanım izinlerinin de bu çerçevede belli bir süre sonra artması beklenebilir.

Türkiye ekonomisinin yeni bir denge arayışı içinde olduğu günümüzde başta inşaat ve gayrimenkul sektörü olmak üzere diğer tüm sektörlerde sürdürülebilir kârlılık ve risk yönetimi kavramlarına ağırlık verilmesi yerinde olacaktır. Dünya konjonktüründe görülen baş döndürücü gelişmeler ciddi bir sistemik risk yaratırken ülke içinde de yürütülen ekonomik programın etkileri inşaat ve gayrimenkul şirketlerinin sistemik olmayan riskleri de iyi yönetmesini zorunlu kılmıştır. (Kaynak: Gyoder 41.Gösterge, 2025 3.Çeyrek)





**İnşaat Sektörü - Milli Gelir Büyüme Rakamları Karşılaştırması (%)\***



(Kaynak: Gyoder 41.Gösterge, 2025 3.Çeyrek)

**Turizm Sektörüne İlişkin Veri ve Analizler**

Kültür ve Turizm Bakanlığından elde edilen verilere göre 2025 yılının birinci çeyreğinde Türkiye'ye gelen toplam ziyaretçi sayısı yaklaşık olarak 3.3 milyon olurken, 2024 yılının aynı döneminde bu sayının 3.04 milyon olarak kaydedildiği gözlemlenmektedir. Gelen turist sayıları bir önceki yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında gelen turist sayısında %10'luk bir artış gözlemlenmiştir. 2025 yılının birinci çeyreğinde Türkiye'ye gelen 3.3 milyon yabancı turistin %53'ü İstanbul'a, %5'i Ankara, %5'i İzmir'e, %3'ü Antalya'ya ve %0,4'ü ise Muğla'ya gelmiştir. En son yayınlanmış olduğu Şubat 2025 tarihi itibarıyla 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 başı 3.089 tesis ve 125.000 oda kapasitesiyle İstanbul'un çektiği, onu takiben 2.840 tesis ve 109.000 oda kapasitesiyle Muğla'nın geldiği görülmektedir. 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'un alacağı, ikinci sırada 80 tesis ve 15.000 oda kapasitesiyle Antalya'nın olacağı ve hemen ardından 60 tesis ve 7.000 oda kapasitesiyle Muğla'nın geleceği öngörülmektedir.

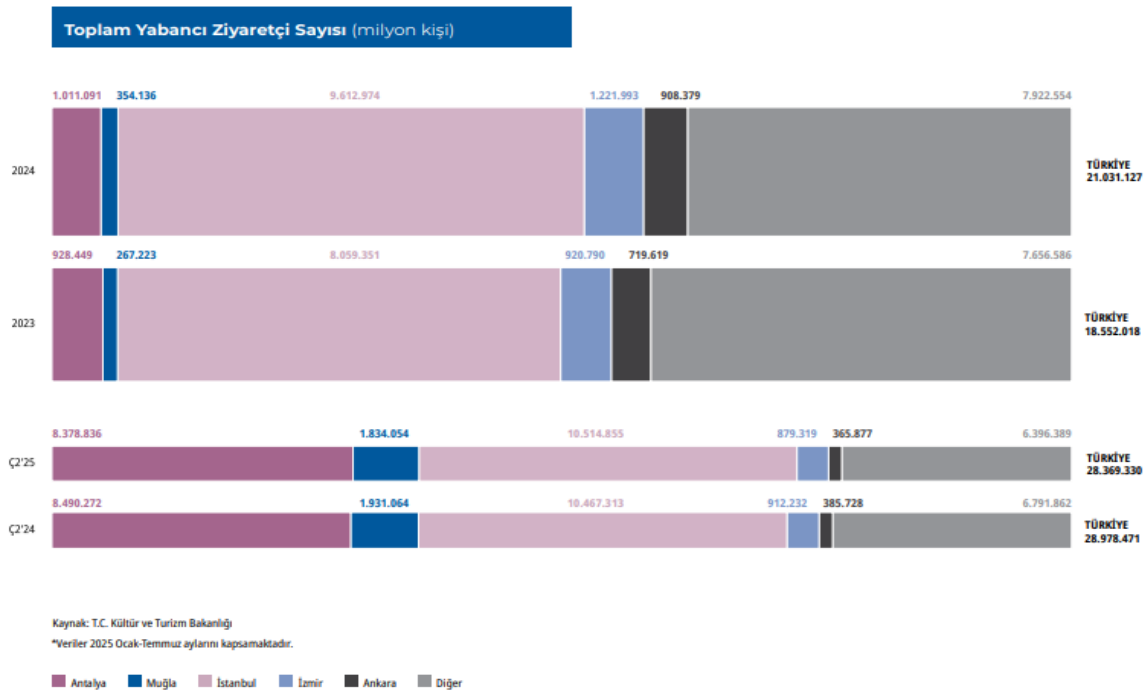
2025 yılının ikinci çeyreğinde Ocak-Temmuz ayları arasında Türkiye'yi 16,4 milyon yabancı turist ziyaret etmiştir ve kişi başı harcama 981 ABD doları olarak kaydedilmiştir.

2025 yılı ikinci çeyreği itibarıyla Türkiye genelinde yatak doluluk oranı %66'dır. 2024 yılında yatak doluluğu en yüksek olan şehir %68 ile Antalya, onu takiben %59 ile Muğla ve %55 ile İstanbul'du. İzmir ve Ankara'nın yatak doluluk oranlarıysa sırasıyla yaklaşık %43 ve %41 olmuştur.

Milliyetlere göre geliş dağılımı incelendiğinde, 2025 yılının ikinci çeyreğinde 3.6 milyon giriş ile Rusya Federasyonu'nun birinci, 3.4 milyon giriş ile Almanya'nın ikinci, 2.4 milyon giriş ile İngiltere'nin üçüncü sırada yer aldığı görülmektedir. 2024 yılının aynı dönemine kıyasla Rusya Federasyonu'ndan gelen turist sayısı %1, Almanya'dan gelen turist sayısı %2,8, İngiltere'den gelen turist sayısı ise %3,5 oranında düşmüştür. 2024 yılında 6.7 milyon kişiyle Rusya birinci, 6.6 milyon kişiyle Almanya ikinci, 4.4 milyon kişiyle İngiltere üçüncü sırada yer almıştır.

2025 yılının ikinci çeyreğinin doluluk oranları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %0,2 düşüş göstermiş olup, Türkiye genelinde %59,7 olarak kaydedilmiştir. 2025 yılının ikinci çeyreğinde İstanbul'daki otel doluluk oranı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,0 düşüş göstererek %64,3 seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde ortalama oda fiyatı %1,8 düşüşle 128,6 Avro olarak gerçekleşmiştir. Ankara'da doluluk oranı %7,0 artarak %59,8'e yükselirken, ortalama oda fiyatı %0,4 düşerek 93 Avro olmuştur. İzmir'de doluluk oranı %12,9 artışla %68,1'e çıkarken, ortalama oda fiyatı %3,5 düşerek 109.1 Avro seviyesine inmiştir. Bodrum için ikinci çeyrek verileri henüz yayınlanmamıştır.

New York'ta 2025 yılının ikinci çeyreğinde otel doluluk oranı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %0,3 artış göstererek %77,2 olarak kaydedilmiştir. Aynı dönemde oda fiyatları da %0,7 artarak 229,55 Avro seviyesine gerilemiştir. Dubai'de ise 2025 yılı ikinci çeyreğinde doluluk oranı geçen yılın aynı dönemine kıyasla %3,6 artışla %79,7 olarak gerçekleşmiştir. Oda fiyatları da aynı dönemde %3,6 artış göstererek 176,43 Avro seviyesine ulaşmıştır. 2025 yılının ikinci çeyreğinde ortalama oda fiyatları açısından New York ilk sırada yer alırken, Dubai ikinci, İstanbul üçüncü sıradadır. Doluluk oranlarında da sıralama yine New York birinci, Dubai ikinci, İstanbul üçüncü şeklinde gerçekleşmiştir. (Kaynak: Gyoder 41.Gösterge, 2025 3.Çeyrek)



| İşletme ve Yatırım Belgeli Tesis Sayısı |                 |                |                 |               |
|-----------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|
|                                         | İşletme Belgeli |                | Yatırım Belgeli |               |
|                                         | Tesis Sayısı    | Oda Sayısı     | Tesis Sayısı    | Oda Sayısı    |
| ANTALYA                                 | 2.650           | 290.551        | 80              | 14.905        |
| MUĞLA                                   | 2.840           | 109.217        | 60              | 7.192         |
| İSTANBUL                                | 3.089           | 125.189        | 85              | 8.882         |
| İZMİR                                   | 1.857           | 42.539         | 55              | 5.330         |
| ANKARA                                  | 377             | 21.869         | 10              | 1.045         |
| DİĞER                                   | 10.604          | 292.625        | 337             | 29.105        |
| <b>TÜRKİYE</b>                          | <b>21.417</b>   | <b>881.990</b> | <b>627</b>      | <b>66.459</b> |

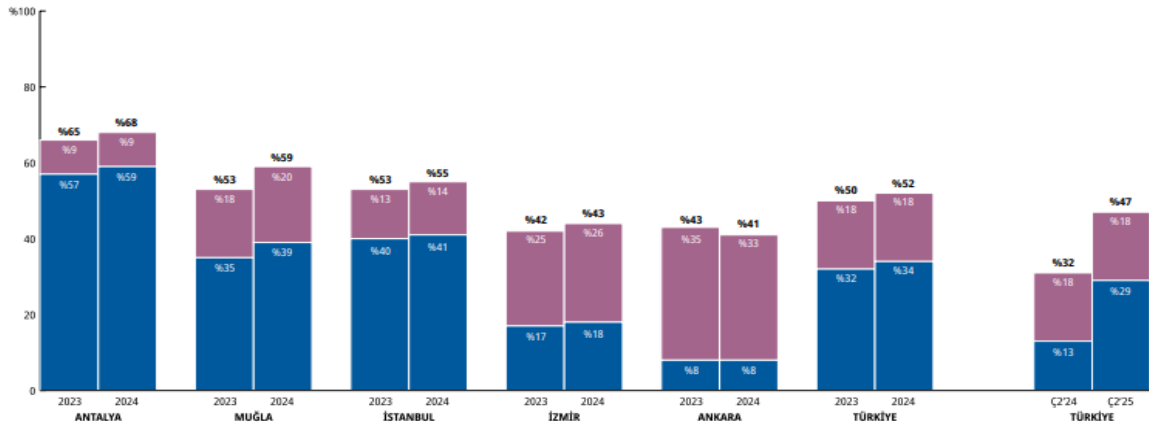
Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

\*Veriler 2025 Ocak-Şubat aylarını kapsamaktadır.

| Toplam Turist ve Harcamalar |                                  |                         |
|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------|
|                             | Toplam Yabancı Turist (Bin Kişi) | Kişi Başı Harcama (USD) |
| Ç1'23                       | 8.181.566                        | 1.019                   |
| Ç2'23                       | 13.995.495                       | 951                     |
| Ç3'23                       | 22.428.234                       | 996                     |
| Ç4'23                       | 12.472.145                       | 954                     |
| <b>2023 TOPLAM</b>          | <b>57.077.440</b>                | <b>979</b>              |
| Ç1'24                       | 9.010.090                        | 975                     |
| Ç2'24                       | 16.097.884                       | 924                     |
| Ç3'24                       | 23.206.579                       | 1.001                   |
| Ç4'24                       | 13.917.894                       | 981                     |
| <b>2024 TOPLAM</b>          | <b>62.232.447</b>                | <b>972</b>              |
| Ç1'25                       | 9.121.152                        | 1.022                   |
| Ç2'25                       | 16.412.168                       | 981                     |

Kaynak: TÜİK

#### Beş Büyük Şehir Otel Doluluk Oranı (%)



Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

Turizm Bakanlığının yayınlamış olduğu doluluk oranları oda doluluğunu değil yatak doluluğunu göstermektedir.

■ Toplam ■ Yerli ■ Yabancı

\*Ç2'25 verileri Ocak-Temmuz aylarını kapsamaktadır.

| Türkiye Doluluk ve Oda Fiyatları - STR Verileri |             |             |              |             |              |              |              |              |
|-------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                 | Doluluk (%) |             |              |             | ADR (€)      |              |              |              |
|                                                 | 2023        | 2024        | Ç2'24        | Ç2'25       | 2023         | 2024         | Ç2'24        | Ç2'25        |
| İSTANBUL                                        | 64,8        | 69,2        | 65,6         | 64,3        | 87,7         | 110,2        | 130,9        | 128,6        |
| İSTANBUL Değişim                                | %6,8        |             | -%2,0        |             | %25,7        |              | -%1,8        |              |
| ANKARA                                          | 56,3        | 58,4        | 55,9         | 59,8        | 50,6         | 76,8         | 92,7         | 93,0         |
| ANKARA Değişim                                  | %3,7        |             | %7,0         |             | %69,1        |              | -%3,5        |              |
| İZMİR                                           | 60,4        | 64,8        | 60,3         | 68,1        | 104,0        | 110,9        | 109,7        | 113,8        |
| İZMİR Değişim                                   | %7,3        |             | %12,9        |             | %6,6         |              | %3,7         |              |
| BODRUM                                          | 40,7        | 41,2        |              |             | 586,6        | 614,9        |              |              |
| BODRUM Değişim                                  | %1,2        |             |              |             | %4,8         |              |              |              |
| <b>TÜRKİYE</b>                                  | <b>59,3</b> | <b>62,6</b> | <b>59,8</b>  | <b>59,7</b> | <b>80,9</b>  | <b>106,5</b> | <b>129,8</b> | <b>127,8</b> |
| <b>TÜRKİYE Değişim</b>                          | <b>%5,6</b> |             | <b>-%0,2</b> |             | <b>%31,6</b> |              | <b>-%1,6</b> |              |

Kaynak: Costar

\*Ç2'24 ve Ç2'25 verileri Ocak-Mayıs aylarını kapsamaktadır.

| İstanbul ve Emsal Şehirler - STR Verileri |             |      |       |       |         |       |       |       |
|-------------------------------------------|-------------|------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|                                           | Doluluk (%) |      |       |       | ADR (€) |       |       |       |
|                                           | 2023        | 2024 | Ç2'24 | Ç2'25 | 2023    | 2024  | Ç2'24 | Ç2'25 |
| İSTANBUL                                  | 64,8        | 69,2 | 63,6  | 64,6  | 87,7    | 110,2 | 130,9 | 128,6 |
| İSTANBUL Değişim                          | %6,8        |      | %1,6  |       | %25,7   |       | -%1,8 |       |
| NEW YORK                                  | 82,2        | 85,0 | 77,0  | 77,2  | 274,2   | 287,2 | 228,0 | 229,5 |
| NEW YORK Değişim                          | %3,4        |      | %0,3  |       | %4,7    |       | %0,7  |       |
| DUBAİ                                     | 77,3        | 78,1 | 76,9  | 79,7  | 165,1   | 165,5 | 170,3 | 176,4 |
| DUBAİ Değişim                             | %1,0        |      | %3,6  |       | %0,2    |       | %3,6  |       |

Kaynak: Costar

\*Ç2'25 Verileri Ocak-Temmuz aylarını kapsamaktadır.

#### 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Herhangi bir kısıtlayıcı faktör bulunmamaktadır.

#### 4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Palandöken Belediyesi ile yerinde yapılan incelemeler ile kısmen şifahi bilgiler sonucu oluşmuştur.

#### 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

##### 4.4.1 - Olumlu Faktörler

- \* Ana caddeye cepheli konumdadır.
- \* Ticaret+Turizm alanında kalmaktadır.
- \* Tek mülkiyete sahiptir.
- \* Donatı alanlarına yakın olması
- \* Ulaşılabilirliğinin iyi olması.

##### 4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- \* Nitelik ve nicelik bakımından kısıtlı alıcı kitlesine hitap etmektedir.

## 5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

### 5.1 - Pazar Yaklaşımı

Bu yöntemde; değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Benzer özelliklere sahip gayrimenkullerden; satış tarihi itibari ile değer kaybı, kullanım alanlarına ait kıyaslama, çevre düzeni ve arsa alanlarına ilişkin düzeltmelerin yapılması gereklidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlendirilmesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul piyasasının hareketliliği ve tutarsızlığı nedeni ile sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için en çok bu yöntem uygulanmaktadır.

### 5.2 - Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı

Mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlendirilmesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşaatı aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

### 5.3 - Nakit Akışı ( Gelir ) Yaklaşımı

Değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlarda kullanılabilen bu yöntemde; taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

## 6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Taşınmaza ilişkin yapılmış olan değerleme çalışmasında;

-Parselin mevcut durum değerinin tespitinde Pazar Yaklaşımı yöntemi ve parsel üzerinde geliştirilebileceği öngörülen projeye ilişkin Nakit Akışı ( Gelir ) Yaklaşımı Yöntemi kullanılarak parselin değeri hesaplanmıştır.

### 6.1 - Pazar Yaklaşımı

#### 1 REMAX LACİVERT

Tel 0 442 502 01 01

Taşınmazın yer aldığı bölgede taşınmaza yakın mesafede, Osman Bektaş Mahallesi, 6042 ada, 2 parsel, 1.659 m2 yüz ölçümlü, ayırık nizam, 2 kat, konut alanı, imarlı arsa 18.000.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Emsal taşınmaz imar ve konum yönünden dezavantajlı durumdadır.

**SATILIK** 1659 .-M<sup>2</sup> 18.000.000 .-TL 10.850 .-TL/M<sup>2</sup>

#### 2 ANADOLU EMLAK

Tel 0 534 055 24 36

Taşınmazın yer aldığı bölgede taşınmaza yakın mesafede 600 m2 yüz ölçümlü ayırık nizam, E:0,30 2 kat, konut alanı, imarlı arsa 10.500.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Emsal taşınmaz imar ve konum yönünden taşınmaza göre dezavantajlıdır.

**SATILIK** 600 .-M<sup>2</sup> 10.500.000 .-TL 17.500 .-TL/M<sup>2</sup>

#### 3 KIRMIZI GAYRİMENKUL

Tel 0 530 082 35 05

Taşınmazın yer aldığı bölgede taşınmaza yakın mesafede 1.213 m2 yüz ölçümlü, ayırık nizam, E:0,30 2 kat, konut alanı, imarlı arsa 21.500.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Emsal taşınmaz imar ve konum yönünden taşınmaza göre dezavantajlıdır.

**SATILIK** 1.213 .-M<sup>2</sup> 21.500.000 .-TL 17.725 .-TL/M<sup>2</sup>

#### 4 MÜLK SAHİBİ

Tel 0 533 696 73 00

Taşınmazın yer aldığı bölgede taşınmaza yakın mesafede 1.800 m2 yüz ölçümlü ayırık nizam 2 kat konut alanı imarlı arsa 30.000.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Emsal taşınmaz imar ve konum yönünden taşınmaza göre dezavantajlıdır.

**SATILIK** 1.800 .-M<sup>2</sup> 30.000.000 .-TL 16.667 .-TL/M<sup>2</sup>

#### 5 BOSS YATIRIM DANIŞMANLIK

Tel 0 532 401 00 71

Taşınmazın yer aldığı bölgeye mesafeli konumda, Adnan Menderes Mahallesi, 13.611 ada 6 parsel, 2.158 m2 yüz ölçümlü ayırık nizam, Emsal:1,50 5 kat konut+ticaret alanı imarlı arsa 45.500.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Emsal taşınmaz imar ve konum yönünden taşınmaza göre dezavantajlıdır.

**SATILIK** 2.158 .-M<sup>2</sup> 45.500.000 .-TL 21.084 .-TL/M<sup>2</sup>

## 6 GÜVENAL EMLAK

Tel 0 542 584 36 57

Taşınmazın yer aldığı bölgeye mesafeli konumda, Hüseyin Avni Ulaş Mahallesi, 3.420 m2 yüz ölçümlü ayırık nizam, Emsal:2,50 8 kat ticaret alanı imarlı arsa 60.000.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Emsal taşınmaz imar ve konum yönünden taşınmaza göre dezavantajlıdır.

**SATILIK** 3.420 .-M<sup>2</sup> 60.000.000 .-TL 17.544 .-TL/M<sup>2</sup>

## 7 BİNYİL GAYRİMENKUL

Tel 0 553 345 25 25

Taşınmazın yer aldığı bölgeye mesafeli konumda, Hüseyin Avni Ulaş Mahallesi, 2.000 m2 yüz ölçümlü ayırık nizam, Emsal:2,40 6 kat ticaret+konut alanı imarlı arsa 36.000.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Emsal taşınmaz imar ve konum yönünden taşınmaza göre dezavantajlıdır.

**SATILIK** 2.000 .-M<sup>2</sup> 36.000.000 .-TL 18.000 .-TL/M<sup>2</sup>

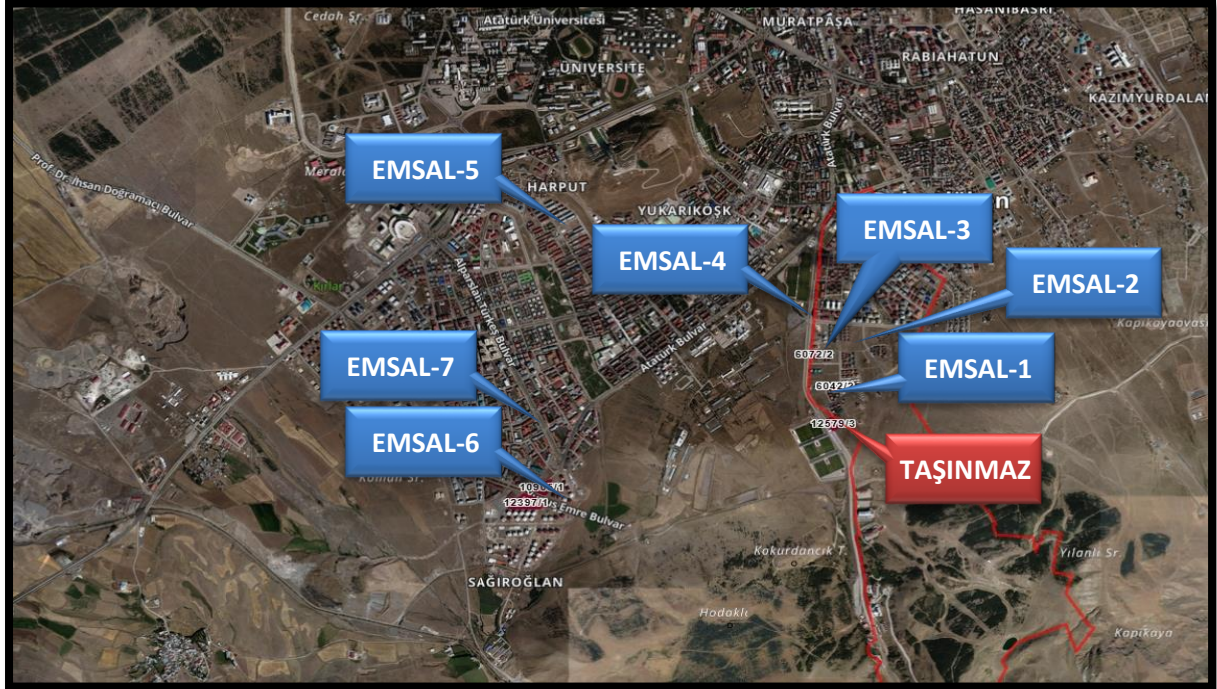
## 8 ÇINAR EMLAK

Tel 0 542 214 43 43

Bölge emlakçısı ile yapılan görüşmede taşınmazın yeri tarif edilmiş, taşınmazın ana cadde üzerinde olması ve otel alanı imarlı olması sebebiyle m2 birim fiyatının 25.000 TL - 35.000 TL civarında olabileceği bilgisi alınmıştır.

**SATILIK** 1 .-M<sup>2</sup> 30.000 .-TL 30.000 .-TL/M<sup>2</sup>

### Arsa Emsal Krokisi



#### 6.1.1 - Emsallerin Değerlendirilmesi

Bölgeden elde edilen emsallerin değerlemesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak analizi yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Bu tablonun öncelikli amacı değerlendirme sırasında bölgeden edinilen emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırmaktır. Bu analizde emsal taşınmaz "iyi/küçük" olarak belirtilmişken (-) düzeltme, "kötü/büyük" olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmaktadır. Emsallerin her birinin taşınmazlara göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzenlenmiş olan karşılaştırma tablosundaki oranların karşılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Örneğin, emsal taşınmazın alanı değerlendirilmesi yapılan taşınmazın alanından daha büyük ise alana ilişkin yapılacak düzeltme (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de yine alan özellikleri karşılaştırılmış ve mesleki deneyimler, şirketimizdeki diğer veriler, sektör araştırmaları ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm unsurlar dikkate alınarak düzeltme oranı takdirinde bulunmaktadır.

|           |            | ORAN ARALIĞI  |
|-----------|------------|---------------|
| ÇOK KÖTÜ  | ÇOK BÜYÜK  | 20% üzeri     |
| KÖTÜ      | BÜYÜK      | 11% - 20%     |
| ORTA KÖTÜ | ORTA BÜYÜK | 1% - 10%      |
| BENZER    | BENZER     | 0%            |
| ORTA İYİ  | ORTA KÜÇÜK | -10% - (-1%)  |
| İYİ       | KÜÇÜK      | -20% - (-11%) |
| ÇOK İYİ   | ÇOK KÜÇÜK  | -20% üzeri    |

| KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA)                         |                           |               |               |                     |               |                     |
|------------------------------------------------------|---------------------------|---------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|
| BİLGİ                                                | DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ | EMSAL (2)     | EMSAL (3)     | EMSAL (5)           | EMSAL (6)     | EMSAL (7)           |
| SATIŞ FİYATI                                         |                           | 10.500.000    | 21.500.000    | 45.500.000          | 60.000.000    | 36.000.000          |
| SATIŞ TARİHİ                                         |                           | SATILIK       | SATILIK       | SATILIK             | SATILIK       | SATILIK             |
| ZAMAN DÜZELTMESİ                                     |                           | 0%            | 0%            | 0%                  | 0%            | 0%                  |
| ALAN                                                 | 5.169,62                  | 600           | 1.213         | 2.158               | 3.420         | 2.000               |
| BİRİM M <sup>2</sup> DEĞERİ                          |                           | 17.500        | 17.725        | 21.084              | 17.544        | 18.000              |
| ALANA İLİŞKİN DÜZELTME                               |                           | -16%          | -12%          | -8%                 | -5%           | -10%                |
| İMAR KOŞULLARI YAPILAŞMA KŞULLARINA İLİŞKİN DÜZELTME | E=2,00                    | E=0,30        | E=0,30        | E=1,50              | E=2,50        | E=2,40              |
| FONKSİYON FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME                | OTEL ALANI                | KONUT ALANI   | KONUT ALANI   | KONUT+TİCARET ALANI | TİCARET ALANI | KONUT+TİCARET ALANI |
| MANZARA MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME                   |                           | 30%           | 30%           | 25%                 | 20%           | 25%                 |
| KONUM KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME                        |                           | 23%           | 16%           | 10%                 | 55%           | 50%                 |
| DİĞER BİLGİLER DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME      | 6 KAT                     | 2 KAT         | 2 KAT         | 5 KAT               | 8 KAT         | 6 KAT               |
| PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME                    |                           | -5%           | -5%           | -5%                 | -5%           | -5%                 |
| <b>TOPLAM DÜZELTME</b>                               |                           | 72%           | 69%           | 42%                 | 54%           | 56%                 |
| <b>DÜZELTİLMİŞ DEĞER</b>                             | <b>29.020</b>             | <b>30.084</b> | <b>29.955</b> | <b>29.940</b>       | <b>27.018</b> | <b>28.080</b>       |

Yukarıdaki karşılaştırma tablosunda değerlemesi yapılan taşınmazın alanı ve yapılaşma koşullarına en yakın olduğu kanaatine varılan satışta olan 5 adet emsalden yararlanılmıştır. Diğer emsallerde belirtilen taşınmazların özellikleri emsal açıklamalarında belirtilmiş olup, değerlendirilen taşınmazın özelliklerine daha uzak olduğu kanaatine varılmıştır.

| TAŞINMAZIN PAZAR YAKLAŞIMINA GÖRE DEĞER TABLOSU |           |                         |                             |                        |
|-------------------------------------------------|-----------|-------------------------|-----------------------------|------------------------|
| Ada No                                          | Parsel No | Alanı (m <sup>2</sup> ) | Birim m <sup>2</sup> Değeri | Parselin Değeri (.-TL) |
| 12579                                           | 3         | 5.169,62                | 29.020                      | 150.022.372,40         |
| TOPLAM DEĞER (.-TL)                             |           |                         |                             | 150.022.372,40         |
| YUVARLATILMIŞ DEĞER (.-TL)                      |           |                         |                             | 150.000.000,00         |

## 6.2 - Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı

Değerlemesi yapılan taşınmazlar için onaylanmış ruhsat ve projenin de olmaması nedeniyle değerlemede Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı kullanılmamıştır. Gelir indirgeme yaklaşımı içerisinde inşaat maliyet hesapları yapılarak hesaplardan elde edilen veriler İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda kullanılmıştır.

## 6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Elde edilebilen veriler doğrultusunda imar koşullarına istinaden yapılabilecek toplam inşaat alanı hesaplanarak aşağıda yer alan nakit akışları düzenlenmiştir. İndirgenmiş Nakit akımları Tablosunda değerlendirme konusu parsel için toplam arsa değeri hesaplanmış olup aynı tabloda öngörülen maliyetler ve diğer kabullere ilişkin hesaplamalar da görülmektedir.

### 6.3.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

#### Genel Kabul ve Varsayımlar

Değerleme konusu parsel Emsal: 2,00 Turizm Alanında, alanında yer almaktadır. Parselin alanı 5.169,62 m<sup>2</sup> olup, yaklaşık emsal inşaat alanının 10.338 m<sup>2</sup> olacağı öngörülmüştür. Konut satış değerlerin bulunduğu konum, nitelik ve kaliteli proje olabileceği düşünülmekte olup turizm alanlarının 50.000 TL/m<sup>2</sup> olabileceği öngörülmüştür.

**Satılabilir Alan İlave Oranı;** Bölgede ve ülke genelinde benzer nitelikli projelerde satılabilir alanların emsal inşaat alanına, merdiven kovası, bina girişi ve emsale dahil olmayan diğer kullanım alanlarının ilavesi ile (balkon, teras, kat bahçesi vb.) belli bir miktar artırılarak hesaplandığı gözlemlenmektedir. İncelenen örnek projelerde bu artış miktarının %10 ila %30 aralığında değiştiği gözlemlenmiştir. Değerleme konusu parsel için öngörülen projenin satılabilir alan ilave oranı için **%30** değeri kabul edilmiştir.

**İnşaat Alanı İlave Oranı;** Proje genelinde ruhsat inşaat alanı ile emsal inşaat alanı arasında bir fark oluşacak olup bu fark, özellikle bodrum katlarda emsale ve doğrudan kullanıma dahil olmayan ortak alanlar ile ilgilidir. İncelenmiş benzer proje örneklerinde kot altında yapılan inşaat alanı, otopark alanı planlaması, sosyal tesis alanları vb mimari özelliklere bağlı olmak üzere ruhsat inşaat alanının emsal inşaat alanından %20 ila %50 aralığında oranlar ile daha fazla olduğu gözlemlenmiştir. Değerleme konusu parsel için öngörülen projenin bulunduğu bölge ve benzer proje örnekleri dikkate alındığında inşaat alanı ilave oranı için **%30** değeri kabul edilmiştir.

Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.

Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır.

Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

### Gelirlere ilişkin Kabul ve Varsayımlar

#### İskonto Oranının Hesaplanması

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

#### Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 10 yıllık devlet tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Risksiz getiri oranı son üç yılın ortalaması ~%23,00 olarak dikkate alınmıştır.

#### Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmuştur. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir.

Parselin mevcut yapılaşma koşulları gibi unsurlar dikkate alınarak risk primi %7,50 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

% 23,00 Risksiz Oran

+ % 7,50 Risk Primi

= % 30,50 İskonto oranı

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %30,50 olarak kabul edilmiştir.

| Değerleme Konusu Parsel için öngörülen Emsal İnşaat Alanı Hesabı |           |                        |                    |      |                                                |
|------------------------------------------------------------------|-----------|------------------------|--------------------|------|------------------------------------------------|
| Ada No                                                           | Parsel No | Parsel Alanı           | Yapılaşma Şartları |      | Öngörülen Emsal İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) |
| 12579                                                            | 3         | 5.169,62m <sup>2</sup> | Emsal:             | 2,00 | 10.339,24m <sup>2</sup>                        |

| Değerleme Konusu Parsel için öngörülen satılabilir Alan ve Ruhsat İnşaat Alanı Hesabı |           |                    |                                                |                                                            |                                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Ada No                                                                                | Parsel No | Lejant / Fonksiyon | Öngörülen Emsal İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) | Öngörülen Satılabilir İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (%30) | Öngörülen Ruhsat İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (%35) |
| 12579                                                                                 | 3         | OTEL               | 10.339,24                                      | 13.441,01                                                  | 18.145,37                                             |

Öngörülen toplam inşaat alanının %30 oranı konut olacağı, %20 oranının ticaret olacağı, %50 oranında turizm olacağı kabul edilmiştir.

| Dağılım | Oran | Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> ) |
|---------|------|------------------------------------|
| Konut   | 30%  | 4.032,30                           |
| Ticaret | 20%  | 2.688,20                           |
| Turizm  | 50%  | 6.720,51                           |

### Gelirlere ilişkin Kabul ve Varsayımlar

Öngörülen proje için yatırım süreci 24 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir.

Konutlar için satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 48.000.-TL/M<sup>2</sup> ile, ticaret alanlarının 55.000.-TL/M<sup>2</sup>, turizm alanlarının 65.000.-TL/M<sup>2</sup> satışa sunulabileceği, izleyen yıllarda %30 oranında artacağı varsayılmıştır.

Konutlar için ilk dönem %30 oranında, 2. ve 3. dönemde %35 oranında, Ticaret için ilk dönem %25 oranında, 2. dönem %25, 3. dönemde %50 oranında, Turizm için ilk dönem %30 oranında, 2. dönem %35, 3. dönemde %35 oranında, satışların gerçekleşeceği öngörülmüştür.

| İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI (Discounted Cash Flows) |           |                               |                               |                               |                  |
|----------------------------------------------------|-----------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|
| YATIRIM SÜRECİ                                     | 36        |                               |                               |                               |                  |
| TOPLAM SATILABİLİR KONUT ALANI (m <sup>2</sup> )   | 4.032,30  |                               |                               |                               |                  |
| TOPLAM SATILABİLİR TİCARET ALANI (m <sup>2</sup> ) | 2.688,20  |                               |                               |                               |                  |
| TOPLAM SATILABİLİR TURİZM ALANI (m <sup>2</sup> )  | 6.720,51  |                               |                               |                               |                  |
| TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )          | 13.441,01 |                               |                               |                               |                  |
|                                                    |           | 2024-2025                     | 2025-2026                     | 2026-2027                     | TOPLAM           |
|                                                    |           | 1.dönem                       | 2.dönem                       | 3.dönem                       |                  |
| <b>NAKİT GİRİŞLERİ</b>                             |           |                               |                               |                               |                  |
| Satışların Yıllara Dağılım Oranı (Konut)           |           | 30,00%                        | 35,00%                        | 35,00%                        |                  |
| Satılan Brüt Alan (Konut)                          |           | 1.210 m <sup>2</sup>          | 1.411 m <sup>2</sup>          | 1.411 m <sup>2</sup>          | 4.032            |
| Ortalama Birim Satış Fiyatı (Konut)                |           | 48.000 TL/m <sup>2</sup>      | 62.400 TL/m <sup>2</sup>      | 81.120 TL/m <sup>2</sup>      |                  |
| <b>Satış Geliri (Konut)</b>                        |           | 58.065.172 TL/m <sup>2</sup>  | 88.065.511 TL/m <sup>2</sup>  | 114.485.164 TL/m <sup>2</sup> | 260.615.846      |
| Satışların Yıllara Dağılım Oranı (Ticaret)         |           | 25,00%                        | 25,00%                        | 50,00%                        |                  |
| Satılan Brüt Alan (Ticaret)                        |           | 672 m <sup>2</sup>            | 672 m <sup>2</sup>            | 1.344 m <sup>2</sup>          | 2.688            |
| Ortalama Birim Satış Fiyatı (Ticaret)              |           | 55.000 TL/m <sup>2</sup>      | 71.500 TL/m <sup>2</sup>      | 92.950 TL/m <sup>2</sup>      |                  |
| <b>Satış Geliri (Ticaret)</b>                      |           | 36.962.783 TL/m <sup>2</sup>  | 48.051.618 TL/m <sup>2</sup>  | 124.934.207 TL/m <sup>2</sup> | 209.948.607      |
| Satışların Yıllara Dağılım Oranı (Turizm)          |           | 30,00%                        | 35,00%                        | 35,00%                        |                  |
| Satılan Brüt Alan (Turizm)                         |           | 2.016 m <sup>2</sup>          | 2.352 m <sup>2</sup>          | 2.352 m <sup>2</sup>          | 6.721            |
| Ortalama Birim Satış Fiyatı (Turizm)               |           | 65.000 TL/m <sup>2</sup>      | 84.500 TL/m <sup>2</sup>      | 109.850 TL/m <sup>2</sup>     |                  |
| <b>Satış Geliri (Turizm)</b>                       |           | 131.049.867 TL/m <sup>2</sup> | 198.758.965 TL/m <sup>2</sup> | 258.386.654 TL/m <sup>2</sup> | 588.195.486      |
| <b>GELİRLER ( Toplam )</b>                         |           | 226.077.822 TL                | 334.876.093 TL                | 497.806.025 TL                | 1.058.759.940    |
| <b>NAKİT AKIMLARI (Cash Flows)</b>                 |           | 226.077.822 TL                | 334.876.093 TL                | 497.806.025 TL                | 1.058.759.940 TL |
| <b>Net Bugünkü Değer (NPV)</b>                     |           | 623.490.297 TL                | 593.865.743 TL                | 589.151.354 TL                |                  |
| İNDİRGEME ORANI                                    |           | 27,50%                        | 30,50%                        | 31,00%                        |                  |

### 6.3.2 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan nakit akış tablosundan da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları %30,50 indirim oranı ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Daha sonra edinilen tecrübeler ve verilerin göz önünde bulundurulması sonucunda, projenin tamamlanması halindeki toplam değerinin 1.058.759.940-TL olarak hesaplanmış olup, net bugünkü değeri için %30,50 indirim oranı kabul edilerek projenin tamamlanması durumundaki net bugünkü değer olarak 593.865.743-TL olarak hesaplanmıştır. Parsel için düzenlenmiş herhangi bir sözleşme bulunmamakta olup, hasılat payı öngörüye dayanmaktadır. Hasılat paylaşımı %30 olarak kabul edilmiş, geliştirilmiş arsa değeri bulunmuştur. Elde edilen bilgilere istinaden parseller üzerinde inşa edilecek yapılardan elde edilecek hasılat oranının % 30 olduğu, bu oran üzerinden elde edilen değer geliştirilmiş arsa değeri olduğu kabul edilmiş geliştirilmiş arsa değerinin % 85' inin bugünkü arsa değeri olduğu ( bölgede yapılan projelerde ortalama %10 - 20 kar elde edildiği, buradan hareketle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü arsa değerinin % 15 kar edilmiş değeri olduğu tespit ve kabul edilmiştir ) ve bu kabule istinaden elde edilen veriler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

#### ■ Gelir İndirim Yöntemine Göre Geliştirilecek Projenin Değeri;

|                                                             |             |
|-------------------------------------------------------------|-------------|
| Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri Net Bugünkü (.-TL) | 593.865.743 |
|-------------------------------------------------------------|-------------|

| HASILAT PAYLAŞIMI YÖNTEMİNE GÖRE ARSANIN DEĞERİ |             |         |
|-------------------------------------------------|-------------|---------|
| Toplam Satış Hasılatı                           | 593.865.743 | .-TL    |
| Hasılat Payı Oranı                              | 30%         |         |
| Geliştirilmiş Arsa Değeri (TL)                  | 178.159.723 | .-TL    |
| Bugünkü Arsa Değeri (TL)                        | 151.435.764 | .-TL    |
| Toplam Arsa Alanı                               | 5.169,62    | .-m2    |
| Bugünkü Ortalama Arsa Birim Değeri (TL/m2)      | 29.293,40   | .-TL/m2 |

| GELİR İNDİRGE YAKLAŞIMI YÖNTEMİNE GÖRE ARSANIN DEĞER TABLOSU |           |                         |                                  |                        |
|--------------------------------------------------------------|-----------|-------------------------|----------------------------------|------------------------|
| Ada No                                                       | Parsel No | Alanı (m <sup>2</sup> ) | Birim m <sup>2</sup> Değeri (TL) | Parselin Değeri (.-TL) |
| 12579                                                        | 3         | 5.169,62                | 29.293                           | 151.435.764 TL         |
| TAŞINMAZLARIN YUVARLATILMIŞ DEĞERİ                           |           |                         |                                  | 151.435.000 TL         |

#### 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Parsel üzerinde imarına uygun olarak proje geliştirilmesi uygun olacağı düşünülmektedir.

#### 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

■ **Pazar Yaklaşımı Yöntemine göre;**

|                                                     |                       |
|-----------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>12579 ADA 3 NO'LU PARSELİN<br/>TOPLAM DEĞERİ</b> | <b>150.000.000 TL</b> |
|-----------------------------------------------------|-----------------------|

■ **Gelir indirgeme yaklaşımına göre;**

|                                                     |                       |
|-----------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>12579 ADA 3 NO'LU PARSELİN<br/>TOPLAM DEĞERİ</b> | <b>151.435.000 TL</b> |
|-----------------------------------------------------|-----------------------|

##### 6.5.1 - Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir." denilmektedir.

Aynı tebliğin 10.6. maddesinde ise " Farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, değerlemeyi gerçekleştirenin belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi gerekli görülmektedir. Bu durumlarda, değerlemeyi gerçekleştirenin, değer yaklaşımından / yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. nolu maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi gerekli görülmektedir." denmektedir.

Taşınmaza değer takdiri yapılırken iki farklı yöntem kullanılmıştır. Değerlerin yakın olduğu görülmektedir. Gelir yönteminde parselin yapılaşma haklarına ilişkin varsayımlar ve belirli ekonomik koşullar içerisinde tahmini rakamlar üzerinden bugünkü değere ulaşılmaktadır.

Ekonomik koşulların her an değişebileceği ihtimali gözönünde bulundurularak ve pazar yaklaşımı yönteminde ise arsa değerlerine ulaşırlırken elde edilen verilerin daha tutarlı ve daha az yanıltıcı olduğu kanaatine varılması nedeni ile sonuç bölümüne taşınmaz için "Pazar Yaklaşımı Yöntemi" ile elde edilen değer yazılmasının daha uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

#### **6.5.2 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Ana gayrimenkul üzerinde kat irtifakı/mülkiyeti kurulmamıştır. Bu nedenle parselin arsa değeri dikkate alınarak değer takdir edilmiştir.

#### **6.5.3 - Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları**

Değerleme konusu taşınmazlar için düzenlenmiş herhangi bir hasılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi tarafımıza ibraz edilmemiş olup, değerlemede hasılat veya kat karşılığı yöntemi direkt olarak kullanılmamış olup bölgedeki genel verilere dikkate alınarak nakit akışı yönteminde varsayımsal olarak hasılat paylaşımı öngörülmüştür. Bölge verileri dikkate alındığında Hasılat Pay Oranı %30 olarak alınmıştır.

#### **6.5.4 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi**

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazın tamamı dikkate alındığında hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

#### **Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması**

#### **6.5.5 - Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Taşınmazın niteliği arsa olup, üzerinde mevzuat uyarınca izin alınmasını gerektirecek yapı bulunmamaktadır.

#### **6.5.6 - Kira Değeri Analizi**

Kira değeri analizi yapılmamıştır.

#### **Değerleme Konusu Arsa veya Arazi İse, Alımından İtibaren Beş Yıl Geçmesine**

#### **6.5.7 - Rağmen Üzerinde Proje Geliştirilmesine Yönelik Herhangi Bir Tasarrufta Bulunup Bulunulmadığına Dair Bilgi**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 24. Maddesi "C" Bendinde "Portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini aşamaz. Gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların sahip olduğu bu nitelikteki arsa ve araziler için söz konusu süre dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ticaret siciline tescil edildiği tarihten itibaren başlar." denilmektedir. Taşınmazın mülkiyeti 17.10.2019 tarihinde REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. mülkiyetine geçmiş olup, 5 yıllık süre tamamlanmamıştır.

#### **Değerleme Konusu Üst Hakkı veya Devremülk İse, Hakkı ve Devre Mülk Hakkının**

#### **6.5.8 - Devredilebilmesine İlişkin Olarak Bu Hakların Doğrudan Sözleşmelere Özel Kanun Hükümlerinden Kaynaklananlar Hariç Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Bilgi**

Değerleme konusu taşınmaz bu kapsam dışındadır.

**Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş İle Gayrimenkullerin Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dâhil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Rapora konu taşınmazın Takyidat Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

**İmar, Mülkiyet ve takyidat bilgilerinde yapılan incelemede;**

SPK'nın III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Tebliğ) 22-1-c maddesinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.", 22-1-j maddesinde ise "Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar. Yüksek Planlama Kurulundan izin alınması şartı bu hüküm kapsamında devir kısıtı olarak değerlendirilmez." hükümleri yer almaktadır.

Tebliğ'in 30 maddesinde "Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. (Değişik ikinci cümle:RG-9/10/2020-31269) Ayrıca kendi tüzel kişilikleri lehine temin edilecek finansman için portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur." denilmektedir.

Taşınmazın tapu kayıtları üzerinde " 28.08.2024 tarih ve 14348 yevmiye numarası ile Turizm amaçlı kullanım dışında kullanılamayacağına veya konaklama birimleri üzerinde devre mülk, kat irtifakı veya kat mülkiyeti kurulamayacağına, yararlanma, kullanma ve yönetimi ilişkin anlaşmaların Tapu Siciline şerh edilemeyeceğine dair beyan kaydı bulunmaktadır.

Taşınmaz için 29.07.2024 tarih ve 23294 sayılı Turizm Yatırım belgesi olduğu bilgisi edinilmiştir.

Taşınmaza dair herhangi bir takyidat olmadığı görülmüş olup değerlendirme konusu taşınmazın ve gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne ARSA olarak bulunmasında sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

## 7 - SONUÇ

### 7.1 - Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının raporda belirttiği tüm analiz, çalışma ve hususlara katılıyorum.

### 7.2 - Nihai Değer Takdiri

Rapor konusu taşınmazın değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır.

Bu bilgiler doğrultusunda; rapor konusu taşınmazın

31.12.2025 tarihli toplam değeri için ;

**150.000.000 .-TL**

**(Yüz Elli Milyon Türk Lirası )**

**Katma Değer Vergisi dahil toplam değeri için;**

**165.000.000 .-TL**

kıymet takdir edilmiştir.

#### Değerleme Uzmanı



**Ahmet İPEK**

Lisans No: 411627

#### Değerleme Uzmanı



**Merve HARMAN**

Lisans No: 403519

#### Sorumlu Değerleme Uzmanı



**Berrin KURTULUŞ SEVER**

Lisans No: 401732

\* Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut bulguları yansıtmaktadır.

\* Yazı ile belirtilen değere KDV ( Katma Değer Vergisi ) dahil değildir.

\* Vergi Kanunlarının Katma Deger Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.

\* Bu rapor, talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.

Bu rapor, hiçbir koşulda talep eden kurum ve kişi dışında 3. şahıslara verilemez.

\* Değerleme kuruluşunun yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde raporun tamamen veya kısmen yayınlanması, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının ya da değerlendirme faaliyetinde bulunan personelin adlarının veya mesleki niteliklerinin referans verilmesi yasaktır.