



Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

19.06.2023



İNTEGRAL
YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

[Handwritten Signature]
İNTEGRAL
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat 27. Spine Tower
No:5 Kat:2 Beşiktaş / İSTANBUL
TANBUL

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR VE TANIMLAR.....	3
1. Rapor Bilgileri	5
1.1. Raporun Tarihi	5
1.2. Raporun Sayısı.....	5
1.3. Raporun Türü	5
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı	5
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi	5
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi	5
1.7. Değerleme Yapılacak Varlık.....	5
1.8. Müşterinin Unvanı.....	5
1.9. Müşterinin Adresi.....	5
1.10. Değerleme Tarihi	5
1.11. Değerleme Para Birimi.....	5
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi.....	5
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar	5
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği.....	5
1.15. Değerlemeyi Gerçekleştirenin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri:	6
2. Yönetici Özeti.....	6
2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı, Konusu ve Dayanağı	6
2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar	7
2.3. Uygunluk Beyanı.....	8
2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayına İlişkin Kısıtlamalar	8
2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan	8
2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan	8
2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler	8
2.8. Değerleme Sonucu	9
3. Şirket Hakkında Bilgiler	10
3.1. Halka Arzın Gerekçesi	10
3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler	10
3.2.1. Ortaklık Yapısı.....	10
3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler	11
3.2.3. Tarihçe	22
3.3. Bağlı Ortaklık ve İş Ortaklıkları Hakkında Bilgiler	25

3.4. Sektörlü Tanıtıcı Bilgiler ve Şirketin Sektördeki Yeri	28
3.5. Şirketin Stratejisi	36
3.6. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler	37
4. Değerleme	39
4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar	39
4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler	39
4.2.1. Maliyet Yaklaşımı	41
4.2.2. Pazar Yaklaşımı	47
5. Sonuç	49
Ekler	51

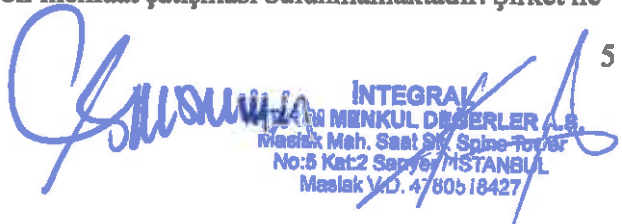
KISALTMALAR VE TANIMLAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	: Anonim Şirketi
ABD Doları/ USD/ Amerikan Doları	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
AVM	: Alışveriş Merkezleri
AR-GE	: Araştırma – Geliştirme
Asaf 3 İstanbul	: Asaf 3 İstanbul Gayrimenkul ve Ticaret Anonim Şirketi
Avro/ EUR/ Euro	: Avrupa Birliği para birimi
Barbaros 48 Projesi	: Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili Beşiktaş ilçesi, Dikilitaş mahallesi 1646 numaralı ada ve 55 numaralı parsel üzerinde inşaatı devam eden projesi
Başakcity Projesi	: Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Başakşehir mahallesi 569 numaralı ada ve 13 numaralı parsel üzerinde tamamlanan projesi
Başakşehir Avrasya Projesi	: Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 993 numaralı ada ve 4 numaralı parsel üzerinde inşaatı devam eden projesi
Başakşehir Avrasya 2 Projesi	: Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 1426 numaralı ada ve 10 numaralı parsel üzerinde inşaatı devam eden projesi
Başakşehir Avrasya 3 Projesi	: Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 1426 numaralı ada ve 11 numaralı parsel üzerinde inşaatı devam eden projesi
Başakşehir Belediyesi	: İstanbul Başakşehir İlçe Belediyesi
Başakşehir Kayabaşı 5 Yıldızlı Otel Projesi	: Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 987 numaralı ada ve 4 numaralı parsel üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projesi
BİAŞ/ Borsa/ Borsa İstanbul/ BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
DSİ	: Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü
Emlak Konut	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Esas Sözleşme	: Fuzul GYO'nun esas sözleşmesi
Fatih Otel Projesi	: Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili, Fatih ilçesi, Akşemsettin mahallesi 2028 numaralı ada ve 49 numaralı parsel üzerinde inşaatı devam eden projesi
Fuzul GYO/ Şirket/ İhraççı	: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Fiyat Tespit Raporu	: Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Integral Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu
Fuzul Holding / Halka Arz Eden Pay Sahibi	: Fuzul Holding Anonim Şirketi
Fuzul İnşaat	: Fuzul İnşaat ve Ticaret Anonim Şirketi
Fuzul Otomotiv	: Fuzul Otomotiv Motorlu Taşıtlar Pazarlama Anonim Şirketi
Fuzul Tasarruf	: Fuzul Tasarruf Finansman Anonim Şirketi

Fuzul Yapı Yol İş Ortaklığı	:	Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama Anonim Şirketi Yol İnşaat Taahhüt Limited Şirketi Fuzul Gayrimenkul Yatırım Anonim Şirketi İş Ortaklığı
FZL Gayrimenkul	:	FZL Gayrimenkul Yapı Ticaret Anonim Şirketi
GSYH	:	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GYO Tebliği	:	Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
GYODER	:	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
Halka Arz Edilen Paylar	:	Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 254.140.000 TL'den 318.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak toplam 63.860.000 TL nominal değerli 63.860.000 adet B Grubu pay ile Halka Arz Eden Pay Sahibi'ne ait olan ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 28.000.000 TL nominal değerli 28.000.000 adet B Grubu paydan oluşan, toplamda 91.860.000 TL nominal değerli 91.860.000 adet B Grubu pay
Halk Yatırım	:	Halk Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
İntegral Yatırım	:	İntegral Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	:	Katma Değer Vergisi Kanunu
Ltd. Şti.	:	Limited Şirketi
m ²	:	Metrekare
MİA	:	Merkezi İş Alanı
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi
Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ	:	01.02.2017 tarih ve 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Tem Avrasya Projesi	:	Fuzul GYO'nun, bu İzahname tarihi itibarıyla İstanbul ili, G.O.Paşa ilçesi, Karayolları mahallesi 6619 ada ve 8 numaralı parselde tamamlanan projesi
TMS/TFRS	:	Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TOKİ	:	Türkiye Cumhuriyeti Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TTK/ Türk Ticaret Kanunu	:	14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
YMM	:	Yeminli Mali Müşavir
Yönetim Kurulu	:	Fuzul GYO'nun yönetim kurulu

1. Rapor Bilgileri

- 1.1. Raporun Tarihi : 19.06.2023
- 1.2. Raporun Sayısı : FTR-2023/01
- 1.3. Raporun Türü : Fiyat Tespit Raporu
- 1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı : İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
- 1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi : İşbu Fiyat Tespit Raporu, 15.01.2016 tarih ve G-027 (387) sayılı yetki belgesine sahip geniş yetkili aracı kurum statüsünde olan İntegral Yatırım tarafından hazırlanmıştır. İntegral Yatırım SPK'nın internet sitesinde yayımlanan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" arasındadır.
- 1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi : Büyükdere Caddesi 59. Sokak Spine Tower Kat:2 Maslak-Sarıyer/İstanbul
- 1.7. Değerleme Yapılacak Varlık : Fuzul GYO paylarının tamamının değeri bulunarak, halka arz edilecek 1 TL nominal değerli payın fiyatı hesaplanmıştır.
- 1.8. Müşterinin Unvanı : Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- 1.9. Müşterinin Adresi : Başakşehir Mahallesi Cahit Zarifoğlu Caddesi No:8 İç Kapı No: 1 Başakşehir/İstanbul
- 1.10. Değerleme Tarihi : 15.06.2023
- 1.11. Değerleme Para Birimi : Türk Lirası
- 1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi : 04.08.2022
- 1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar : İşbu rapor Fuzul GYO ve İntegral Yatırım arasında 04.08.2022 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" kapsamında hazırlanmıştır.
- İşbu rapor ve içinde yer alan veriler VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca KAP'ta açıklanacaktır. Ancak, işbu raporun muhatabı Fuzul GYO olarak kalacaktır.
- 1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği : İntegral Yatırım'ın 04.08.2022 tarihinde imzalanan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır. Şirket ile İntegral Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Şirket ile


İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat 59. Spine Tower
No:8 Kat:2 Sarıyer/İSTANBUL
Maslak Y.D. 4780518427

İntegral Yatırım arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. İntegral Yatırım'ın "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" kapsamında elde ettiği ve/veya edeceği proje yönetim ücretleri ile yönetim ve satış komisyonu haricinde herhangi bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.15. Değerlemeyi Gerçekleştirenin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri:

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 20 yılın üzerinde sermaye piyasası tecrübesine sahip ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No:205910) belgesi sahibi İntegral Yatırım Kurumsal Finansman Birimi Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Osman İlker Savuran tarafından yönetilmiş olup, ekip lideri Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 7 yıllık tecrübeye sahiptir.

Osman İlker Savuran, 1996 yılında Orta Doğu Teknik Üniversitesi Ekonomi bölümünden lisans derecesi ile mezun olmuştur. 2008 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi Gayrimenkul Geliştirme programından Yüksek Lisans derecesini almıştır.

Altınbaş Üniversitesi Hukuk bölümünde 2016 yılında ikinci lisans eğitimini tamamlayan Savuran halen İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde Özel Hukuk alanında doktora çalışmalarına devam etmektedir. Savuran, iş hayatına 1997 yılında Hazine Müsteşarlığı'nda başlamıştır. 1999 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'na geçerek 2006 yılına kadar söz konusu kurumda görev yapmıştır.

2006 yılında Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nde Genel Sekreter Yardımcısı olarak göreve başlamış, 2015 yılına kadar inceleme, hukuk, eğitim ve idari mali işler bölümlerinden sorumlu olarak; 2015 yılından itibaren araştırma ve istatistik bölümü, uluslararası ilişkiler bölümü, eğitim ve kurumsal iletişim bölümünden sorumlu olarak görev yapmıştır. Mart 2021 tarihinden itibaren İntegral Yatırım'da Kurumsal Finansmandan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmesini sınırlandırabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

2. Yönetici Özeti

2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı, Konusu ve Dayanağı

SPK'nın VII-1281 sayılı Pay Tebliği'nin 29'uncu maddesi 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 "Fiyat Tespit Raporu" hazırlanması gerekmektedir.

19.06.2023 tarih ve FTR-2023/01 sayılı işbu "Fiyat Tespit Raporu", 04.08.2022 tarihinde Fuzul GYO ile İntegral Yatırım arasında imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" gereği Fuzul GYO'nun halka arz edilmesi planlanan beher pay fiyatının belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.


İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Sarıyer/Spine Tower
No:8 Kat:2 Sarıyer/ İSTANBUL
Mersis V.D. 4780518427

İşbu rapor halka arz edilmesi planlanan Fuzul GYO paylarının satış fiyatının, payların nominal değerinden yüksek olması nedeniyle hazırlanmış olup, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.


2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar

Bu çalışma Fuzul GYO tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış olup, Fuzul GYO'nun mevcut yapısı ve geleceğe ilişkin beklentilerin de dikkate alındığı TSKB tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporları da çalışmada göz önünde bulundurulmuştur. Bununla birlikte, gayrimenkul değerlendirme çalışmalarında Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

İşbu rapor, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları bünyesinde barındırmaktadır.

- İntegral Yatırım değerlendirme çalışmasındaki analize esas verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Bununla birlikte, İntegral Yatırım elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taaahhüt edememektedir.
- Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürünlere ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, Fuzul GYO'nun sektördeki konumunu bağımsız bir kuruluşun raporuna dayandırarak belirlemek mümkün olmadığından, verilen tahminlerin bağımsız bir rapor ile kıyaslanması mümkün değildir.
- Tarafımızca Fuzul GYO ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. İntegral Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi; bu konularda İntegral Yatırım'ın herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerlerin hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.
- Değerleme çalışması sırasında, Fuzul GYO'nun faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli olan tüm yasal koşulları haiz olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında İntegral Yatırım tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının denetim/incelemesinden geçmiş olup, bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarında ve işbu raporda, verilerin kullanılmasında gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin değeri ve dolayısıyla da Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması mümkündür.

Şirket hakkında analiz yapmak ve yatırım kararı oluşturmak isteyen yatırımcıların, Şirket'e ait olan KAP ve diğer kamuya açık kaynaklarda ilan edilmiş bulunan tüm finansal tabloları,


İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Sarı Ek. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer 7 İSTANBUL
Mersis V.D. 4780518427

finansal tabloların dipnotlarını, bağımsız denetçi raporlarını, gayrimenkul değerlendirme raporlarını ve Şirket'in faaliyetleri ile finansal durumu hakkında kapsamlı bilgi ve görüş içeren izahnameyi ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

2.3. Uygunluk Beyanı

İşbu rapor, SPK'nın III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak hazırlanmış olup, söz konusu değerlendirme çalışmasını yürüten ekibin ve İntegral Yatırım'ın işbu değerlendirme tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında yer verilen şartları haiz olduğu ve "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesinde yer aldığı beyan edilmektedir.

2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayına İlişkin Kısıtlamalar

İşbu rapor muhatabı olan Fuzul GYO'nun dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliğ hükümleri gereğince KAP'ta yayımlanacak olan bu rapor İntegral Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen yayımlanamaz, kopyalanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan

İşbu raporda yer verilen değerlendirmelere esas teşkil eden veriler, İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından bağımsız denetimden geçirilen 2022, 2021 ve 2020 yılları ile Vizyon Grup Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından bağımsız denetimden geçirilen 31.03.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal tablolar ile özel bağımsız denetim raporlarına, Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarına¹, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere, Şirket'ten talep edilen diğer bilgi ve belgelere ve Finnet veri tabanından edinilen veriler ile İntegral Yatırım'ın bulgu ve tahminlerine dayanmaktadır.

İntegral Yatırım olarak işbu raporda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde İntegral Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan

Değerleme, görevin koşulları ve amacına uygun şekilde Pazar Değeri'nin tespiti amacıyla, Maliyet Yaklaşımı ile Pazar Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminin kullanılması ile yürütülmüş olup, uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler

İşbu raporda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak, aşağıda belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

¹ Değerleme çalışmasında 13.01.2023 tarihli 2022REV943 ve 2022REV945 sayılı; 19.04.2023 tarihli 2022REV946, 2022REV947, 2022REV948, , 2022REV949, 2022REV950, 2022REV951, 2022REV952, 2022REV955, 2022REV956, 2022REV958, 2022REV959, 2022REV960, 2022REV961, 2022REV962 ve 2023A33 sayılı; 26.04.2023 tarihli 2022A957 ve 2022REV944 sayılı; 28.04.2023 tarihli 2022REV942, 2022REV953 ve 2022REV954 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporları esas alınmıştır.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dđrđst ve doğru davranılmış ve çalışmalar şirket ve şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yđrđtđlmđřtir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı grđř ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- İntegral Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yđrđtđlmđřtir.
- Değerleme alışmaları yđrđtđlđrken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa gđlđęe dđřđrđlebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir, İşbu rapor kişisel çıkar gözetmeksizin hazırlanmıştır.
- Görevle ilgili tđcretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek gđveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme görevinin planlaması, yđrđtđlđp sonuçlandırılması ve değerleme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki zen ve titizlik gsterilmđřtir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşeri kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.
- Değerleme alışması yđrđtđlđrken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol amayacak şekilde meslek adabını dikkate almıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gzetilmđřtir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde deęerlendirilmđř ve belirlenmiştir.

2.8. Değerleme Sonucu

şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

a) **Maliyet Yaklaşımı: Toplama Yöntemi**

b) **Pazar Yaklaşımı: Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi**

şirket'in değerlemesinde Toplama ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, % 15,75 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde 2.263.105.978 TL şirket Değeri'ne ulaşılmıştır. Buna göre, denmiş sermayesi 254.140.000 TL olan şirket'in pay başına halka arz fiyatı 8,90 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 91.860.000 TL olup, halka açıklık oranı %28,89 olarak hesaplanmıştır.

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.ř.

Değerleme Sonucu (TL)


İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEğERLER A.ř.
 Ak Mah. Saat Sk. Spine Tower
 No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
 Meslek Y.Đ. 47805/8427

Kullanılan Yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi	2.922.626.525	50,00%	1.461.313.263
Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	2.449.731.879	50,00%	1.224.865.940
Şirket Değeri			2.686.179.202
Halka Arz İskontosu			15,75%
İskontolu Şirket Değeri			2.263.105.978
Ödenmiş Sermaye			254.140.000
Halka Arz Fiyatı			8,90
	Satış Şekli	Nominal	Tutar
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	Sermaye Artırımı	63.860.000	568.354.000
	Ortak Satışı	28.000.000	249.200.000
Halka Arz Büyüklüğü		91.860.000	817.554.000
Halka Açıklık Oranı			28,89%

3. Şirket Hakkında Bilgiler

3.1. Halka Arzın Gerekçesi

Şirket paylarının halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Şirket, "Fuzul Dış Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul ili Fatih ilçesinde süresiz olarak kurulmuş ve kuruluş esas sözleşmesi 10.03.1992 tarihinde tescil edilmiştir.

Kurul'un iznini takiben Şirket'in unvan değişikliğine ilişkin Esas Sözleşme değişikliği 21.03.2023 tarihinde tescil edilmiş ve Şirket'in güncel unvanı "Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiş, Şirket GYO'ya dönüşmüştür.

Merkez Adresi	Başakşehir mahallesi Cahit Zarifoğlu caddesi No:8 İç Kapı No: 1 Başakşehir/İstanbul
Telefon	0212 487 50 00-0212 485 46 21
Fax	0212 488 21 22-0212 531 63 80
İnternet Adresi	www.fuzulgyo.com.tr

3.2.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 20.03.2023 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı ve rapor tarihi itibarıyla doğrudan ortaklık yapısına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

Şirket'in Doğrudan Ortaklık Yapısı				
Ortağın Unvanı/Adı Soyadı	Sermaye Payı			
	Son Genel Kurul toplantısı itibarıyla		Rapor tarihi itibarıyla	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Fuzul Holding	252.818.470	99,48	252.818.470	99,48
Mahmut Akbal	508.280	0,20	508.280	0,20
Eyüp Akbal	406.625	0,16	406.625	0,16
Zeki Akbal	406.625	0,16	406.625	0,16

TOPLAM	254.140.000	100,00	254.140.000	100
---------------	--------------------	---------------	--------------------	------------

Şirket'in tüzel kişi ortağı olan Fuzul Holding'in ortaklık yapısına ilişkin bilgi aşağıda yer almaktadır.

Fuzul Holding'in Ortaklık Yapısı				
Ortağın	Sermaye Payı			
Unvanı/Adı Soyadı	Son Genel Kurul toplantısı İtibarıyla		İzahname tarihi itibarıyla	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Mahmut Akbal	40.000.000	40,00	40.000.000	40,00
Eyüp Akbal	30.000.000	30,00	30.000.000	30,00
Zeki Akbal	30.000.000	30,00	30.000.000	30,00
TOPLAM	100.000.000	100,00	100.000.000	100,00

Şirket'in 20.03.2023 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı ve rapor tarihi itibarıyla dolaylı ortaklık yapısına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

Şirket'in Dolaylı Ortaklık Yapısı				
Ortağın	Sermaye Payı			
Unvanı/Adı Soyadı	Son Genel Kurul toplantısı İtibarıyla		Rapor tarihi itibarıyla	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Mahmut Akbal	101.635.668	39,992	101.635.668	39,992
Eyüp Akbal	76.252.166	30,004	76.252.166	30,004
Zeki Akbal	76.252.166	30,004	76.252.166	30,004
TOPLAM	254.140.000	100	254.140.000	100

3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler

Esas Sözleşmesi'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 5'inci maddesi uyarınca Şirket, SPK'nın GYO'lara ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından 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 yatırım ortaklığıdır.

Şirket mevcut faaliyetleri kapsamında, fiili olarak mülkiyetinde bulunan ve satın alacağı her türlü arsa, arazi ve benzeri gayrimenkuller üzerine konut, iş yeri, ofis, alış-veriş ve eğlence merkezleri, lojistik merkezleri, devremülkler, organize sanayi binaları, eğitim merkezleri, spor merkezleri, sağlık kompleksleri ve hastane gibi sağlık tesisleri ile otel, motel, tatil köyü, yat limanı, restoran ve buna benzer turistik tesisler kurdurmak, inşa ettirmek, satmak ve kiraya vermek gibi faaliyetlerde bulunmayı hedeflemektedir.

31.03.2023 tarihi itibarıyla Şirket ve bağlı ortaklıkları ile iş ortaklıklarının mülkiyetinde bulunan tamamı İstanbul ilinde konumlu 36 adet kiralanabilir ticari ünite, 50 adet konut ve üzerinde proje geliştirilen ya da daha sonra değerlendirilecek 10 adet arsa ile 5 adet geliştirilmesine devam edilen proje bulunmaktadır.


INTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Menkul Değerler Kanunu, Saat St. Spine Tower
 No:3 Kat:2 Sarıyer İSTANBUL
 Meslek Sic. No: 199/18427

Şirket'in gayrimenkul portföyünde yer alan arsa, dükkan ve konut niteliğindeki gayrimenkullere ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Gayrimenkul Portföyü			
Mallk	Proje	Niteliği	31.12.2022 Ekspertiz Değeri (TL)
Fuzul GYO	Başakcity	2 Adet Konut	12.916.624
Fuzul GYO	Olimpa Park	7 Adet Konut	48.060.000
Fuzul GYO	Vadiyaka	1 Adet Konut	7.380.000
Fuzul GYO	Vadiyaka	6 Adet Dükkan	43.025.000
Fuzul GYO	Neriva	1 Adet Dükkan	7.425.000
Fuzul GYO	Başakcity	3 Adet Dükkan	10.113.377
Fuzul GYO	Olimpa AVM	3 Adet Stand	2.590.000
Fuzul GYO	Olimpa Rezidans	3 Adet Konut	14.541.000
Fuzul GYO	Tem Avrasya*	2 Adet Konut	7.975.000
Fuzul İnşaat	Vadiyaka	1 Adet Konut	5.015.000
Fuzul İnşaat	Fuzul Kent	8 Adet Konut	20.267.700
Fuzul İnşaat	Evila Evleri	2 Adet Konut	31.465.560
Fuzul İnşaat	Olimpa Rezidans	10 Adet Konut	47.813.000
Fuzul İnşaat	-	14 Adet Konut	48.445.000
Fzl Gayrimenkul	Air Başakşehir	5 Adet Dükkan	26.449.000
Fzl Gayrimenkul	Hasbahçe Evleri	12 Adet Dükkan	105.178.000
Fzl Gayrimenkul	Grand Rezidans	6 Adet Dükkan	29.123.000
Fuzul GYO	803/1 Parsel	Arsa	26.070.000
Fuzul GYO	812/3 Parsel	Arsa	21.799.000
Fuzul GYO	814/1 Parsel	Arsa	217.696.000
Fuzul GYO	816/1 Parsel	Arsa	36.876.000
Fuzul GYO	816/2 Parsel	Arsa	58.179.000
Fuzul GYO	1956/1 Parsel	Arsa	5.392.725
Fuzul GYO	1907/2 Parsel	Arsa	1.148.275
Fuzul GYO	134/1 Parsel	Arsa	16.790.000
Fuzul GYO	987/4 Parsel	Arsa	245.304.000
Fuzul İnşaat	0/1743 Parsel	Arsa	4.285.000
Toplam			1.101.322.261

Rapor Tarihi İtibarıyla Tamamlanan Projeler

Rapor tarihi itibarıyla son üç yıllık hesap dönemi içerisinde Şirket tarafından geliştirilmesi tamamlanan projeler;

- 1) Başakcity Projesi ve
- 2) Tem Avrasya Projesi

olmak üzere 2 (iki) adettir. Söz konusu projelere ilişkin detaylı bilgiler aşağıda başlıklar halinde verilmiştir.

Başakcity Projesi

Şirket tarafından geliştirilmesi tamamlanan Başakcity Projesi; İstanbul ili Başakşehir ilçesi 569 numaralı ada ve 13 numaralı parsel üzerinde bulunan ve Başakşehir Belediyesi'nden satın alınan 2.272,50 m² arsa üzerindeki 60 adet konut ve 8 adet ticari üniteden meydana gelen butik bir projedir. İşbu proje kapsamında müşterilere 2+1, 3+1 ve 4+1 daire seçenekleri sunulmuştur ve konumu itibarıyla Şirket'in Ekim 2010 senesinde tamamlanan Olimpa AVM projesine yürüme mesafesindedir.



Proje Adı	Başakcity Projesi
Proje Başlama/ Bitiş Tarihi	Ekim 2017/Haziran 2020
Arsanın Yeri	İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Başakşehir mahallesi 569 numaralı ada ve 13 numaralı parsel
Arsa Sahibi	Şirket
Paylaşım Oranı	%100 (Şirket)
İnşaat İlerleme Seviyesi	100%
Projedeki Blok/Bölüm Sayısı	1 Blok/ 52 Konut- 8 Ticari Mağaza
Bağımsız Bölüm Tipleri	2+1 30 adet/ 3+1 20 adet/ 4+1 2 adet

Bu proje kapsamında alınan ilk yapı ruhsatı, Başakşehir Belediye Başkanlığı'nın 29/09/2017 tarih ve 1292 sayı numaralı ile alınmış olup, şantiye şefi değişikliği sebebiyle ilgili yapı ruhsatında 21/02/2019 tarih ve 67 sayılı tadilat yapılmıştır. Bu proje kapsamında Şirket, 8.959,54 m² inşaat alanına sahiptir ve 7.016,44 m² toplam satılabilir alanı bulunmaktadır. 12/06/2020 tarih ve 134 belge numarası ile yapı kullanma izin belgesi/iskan alınmıştır.

İşbu projede henüz satılmamış 3 adet ticari ünite ve 2 konut olmak üzere toplam 5 bağımsız bölüm mevcuttur.

Tem Avrasya Projesi

Şirket tarafından geliştirilmesi tamamlanan Tem Avrasya Projesi; TOKİ'nin maliki olduğu ve TEM'in hemen yanında bulunan alan üzerinde geliştirilmiş olup, söz konusu proje 18 bin 621 m²'lik bir alan üzerinde bulunacak 612 adet konut olarak tasarlanmıştır. 17 ve 18 katlı 6 adet blok olarak planlanan bu projede 82 m² ile 201 m²'lik alanlar arasında değişen 2+1, 3+1 ve 4+1 konut seçenekleri yer almaktadır. Ayrıca, bu proje kapsamında 32 derslikli lise, 702 m² inşaat alanına sahip spor salonu ve 171 m² alanda inşa edilen cami ve şadırvan bulunmaktadır. Proje 14 bin m²'lik peyzaj alanına da sahiptir.



Tem Avrasya Projesi, İstanbul ili, Gaziosmanpaşa ilçesi, Karayolları mahallesi 6619 numaralı ada ve 8 numaralı parsel üzerinde bulunmaktadır. Projeye ilişkin detaylı bilgi, aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

Proje Adı	Tem Avrasya Projesi
Proje Başlama/ Bitiş Tarihi	Mart 2017/Mart 2020
Arsanın Yeri	İstanbul ili, Gaziosmanpaşa ilçesi, Karayolları mahallesi 6619 numaralı ada ve 8 numaralı parsel
Arsa Sahibi	TOKİ
Paylaşım Oranı	%32 Toki %68 Fuzul Yapı İş Ortaklığı*
İnşaat İlerleme Seviyesi	100%
Projedeki Blok/Bölüm Sayısı	6 Blok/ 612 Konut- 17 Ticari Mağaza
Bağımsız Bölüm Tipleri	2+1 362 adet/ 3+1 233 adet/ 4+1 17 adet

*Fuzul GYO'nun amilane iş ortaklığında %50 oranında payı bulunmaktadır.

“T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı İstanbul ili Gaziosmanpaşa ilçesi Karayolları mahallesi 6619 numaralı ada ve 8 numaralı parsel, 10086 numaralı ada ve 1 numaralı parsel üzerinde, Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşım İşİ” niteliğindeki bu proje; tüm inşaat faaliyetlerini yürütmek ve projeden elde edilecek karı veya zararı belirli ortaklık payları oranında paylaşım kurulan “Fuzul Yapı Yol İş Ortaklığı” tarafından gerçekleştirilmiştir.

Tem Avrasya Projesi Mart 2020 tarihi itibarıyla tamamlanmış olup, tüm bağımsız bölümlerin satışı yapılmıştır.

Gelistirmesi Devam Eden Projeler

Rapor tarihi itibarıyla Şirket tarafından geliştirilmesi devam eden projeler;

- 1) Başakşehir Avrasya Projesi
- 2) Fatih Otel Projesi
- 3) Barbaros 48 Projesi
- 4) Başakşehir Avrasya 2 Projesi
- 5) Başakşehir Avrasya 3 Projesi

olmak üzere 5 (beş) adettir. Söz konusu projelere ilişkin detaylı bilgiler aşağıda başlıklar halinde verilmiştir.

Başakşehir Avrasya Projesi

Avrupa'nın en büyük sağlık kompleksi olan Başakşehir Çam ve Sakura Şehir Hastanesi'nin tam karşısında konumlanan Başakşehir Avrasya Projesi 39.031,98 m²'lik alana sahip arsa üzerinde Emlak Konut ile hasılat paylaşımı modeliyle hayata geçirilecektir. Fuzul Holding'in iştirakleri olan Şirket ve Fuzul Gayrimenkul Yatırım A.Ş. arasında kurulan iş ortaklığı tarafından bu proje yürütülmektedir. Yatay mimari ağırlıklı yapısıyla inşaa edilen projede 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 konut çeşitleri yer almaktadır.


İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Mah. Saat Şişli Spine Tower
No:5/Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Mersis No: 34700018427



İşbu projenin bulunduğu Başakşehir ilçesi Avrupa Yakası'nda konumlanmakta olup, çevresinde Küçükçekmece, Esenyurt, Sultangazi ve Arnavutköy ilçeleri bulunmaktadır. Başakşehir ilçesi 2021 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre 503.243 kişilik nüfusa sahip olup, nüfusun büyük çoğunluğu orta ve üst gelir seviyesine sahip sakinlerden ve yabancı uyruklu gerçek kişilerden oluşmaktadır.

Proje kapsamında geliştirilen taşınmazların konumlandığı Kayabaşı mahallesi, Başakşehir'in üç ana bölgesinden biridir. İşbu projenin bulunduğu bölgede son yıllarda konut yapılaşmaları hız kazanmış olup, bölge genelinde ticaret ve konut fonksiyonlu karma projeler mevcuttur.

Başakşehir ilçesi, İstanbul'un en önemli akslarından olan TEM Otoyolu'na oldukça yakın bir konumda olup, ilçeye ulaşım bu aks üzerinden sağlanmaktadır. Bir diğer önemli aks olan D-100 Karayolu'na ise Kuzey Marmara Otoyolu'ndan ve Basın Ekspres Yolu'ndan bağlantılar sağlanarak ilçeye ulaşım mümkündür.

Projenin bulunduğu Avrasya Konutları, Gazi Mustafa Kemal Bulvarı'na cepheli olup Başakşehir Çam ve Sakura Şehir Hastanesi'nin karşısında konumlanmaktadır. İşbu proje kapsamında geliştirilen taşınmazların yakın çevresinde ise TOKİ Kayışehir Millet Bahçesi, Bahçetepe İstanbul, Nidapark Başakşehir, Başakşehir Evleri 1. Etap ve Başakşehir Millet Bahçesi gibi bölge içinde bilinirliği yüksek yapılar ve lokasyonlar yer almaktadır.



İlgili belediyeden onaylı mimari proje sıfatını haiz, dolayısıyla ilgili belediyeden tüm izinleri alınmış bu projeye göre bağımsız bölümlerin konumlandığı ana taşınmaz 39.031,98 m² yüz ölçümüne sahip arsa üzerinde konumlanmaktadır. İşbu projeye konu ana taşınmaz üzerinde A1, A2, B1, B2, B3, C1, C2, D1, D2, E1, E2, E3, E4, T1, T2, T3, T4, T5 ve T6 olmak üzere toplam 19 adet blok bulunmaktadır. Başakşehir Avrasya Konutları içinde toplam 500 adet bağımsız

bölüm bulunmakta olup, bu bağımsız bölümlerden 453 adedi konut ve 47 adedi ise dükkan niteliğindedir.

Proje Adı	Başakşehir Avrasya Projesi
Proje Başlama/ Planlanan Bitiş Tarihi	Temmuz 2020/ Haziran 2023
Arsanın Yeri	İstanbul ili Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 993 numaralı ada ve 4 numaralı parsel
Arsa Sahibi	Emlak Konut
Paylaşım Oranı	% 32 (Emlak Konut) % 68 Fuzul&Fuzul İş Ortaklığı*
İnşaat İlerleme Seviyesi	93%
Projedeki Blok/Bölüm Sayısı	19 Blok/ 453 Konut-47 Ticari Mağaza
Bağımsız Bölüm Tipleri	1+1 78 Adet, 2+1 153 Adet, 3+1 118 Adet, 4+1 104 Adet

*Fuzul GYO'nun amilân iş ortaklığında %51 oranında payı bulunmaktadır.

“Emlak Konut İstanbul Başakşehir Kayabaşı 7. Etap 993 numaralı ada ve 4 numaralı parsel üzerinde Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” niteliğindeki bu proje, tüm inşaat faaliyetlerini yürütmek ve projeden elde edilecek karı veya zararı belirli ortaklık payları oranında paylaşım için kurulan Fuzul&Fuzul İş Ortaklığı tarafından gerçekleştirilmektedir.

Projenin tüm bağımsız bölümlerinin satışı tamamlanmış olup, 19.06.2020 tarihi itibarıyla yapı ruhsatı alınan bu projenin geçici kabulü için Emlak Konut GYO A.Ş.'ne başvuru yapılmış olup, geçici kabul süreci devam etmektedir. Geçici kabul tamamlandıktan sonra iskan müracaatı yapılacak ve iskan alındıktan sonra daire teslimleri başlayacaktır.

Fatih Otel Projesi

Fatih ilçesi, tarihî yarımada (Suriçi) olarak da bilinen İstanbul şehrinin kurulup geliştiği bölgede bulunmaktadır. İlgili ilçe içerisinde İstanbul Valiliği, İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı, İstanbul Emniyet Müdürlüğü ve Vergi Dairesi gibi kurumların yer alıyor olması sebebiyle İstanbul'un merkezi sayılmaktadır. Şirket yönetimi tarafından yapılan varsayımlar çerçevesinde, İstanbul'un Avrupa Yakası'ndaki konaklama tesisleri, sayı bakımından çoktan aza doğru sırasıyla Fatih, Beyoğlu, Şişli ve Beşiktaş ilçelerinde yer almaktadır. Avrupa Yakası'ndaki konaklama tesislerinin toplam yatak kapasitesi İstanbul'un yatak kapasitesinin %85'ini oluştururken Fatih, Beyoğlu, Şişli ve Beşiktaş ilçelerindeki yatak kapasitesi İstanbul'un toplam yatak kapasitesinin %59'unu oluşturmaktadır. Bu doğrultuda, Şirket tarafından geliştirilmesi devam eden Fatih Otel Projesi'nde tarihi yarımada silteti ile bütünleşmiş bir mimari anlayış benimsenmektedir.



[Handwritten Signature]
INTEGRAL
MÜHÜRLENMİŞ DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Sait S. Spine Tower
No:5 Kat:2 Şişli / İSTANBUL
Maslak 4.D. 4780518427

Proje alanı, geleneksel ticaret merkezi niteliğinde olan Fatih ilçesinde yer almaktadır. İstanbul'un erişimi en kolay ilçelerinden biri olan Fatih'in kimliğini tarihi dokusu ve bu dokuyla bütünleşen turistik yapıları oluşturmakta olup, ilçe merkezinin gelişimi de geleneksel ticarete ve turizme göre şekillenmiştir. İşbu proje alanı, Akşemsettin mahallesi sınırları dahilinde, Adnan Menderes Vatan bulvarı üzerinde yer almaktadır. İşbu projenin, bölgenin ticari, hizmet ve kamu binalarının yoğunlaştığı Adnan Menderes Vatan Bulvarı'nın yakınında yer alması dolayısıyla reklam kabiliyeti oldukça yüksektir.

Proje alanının yakın çevresinde İstanbul İl Özel İdaresi, Fatih Belediyesi, Fatih İlçe Kaymakamlığı, İstanbul Emniyet Müdürlüğü, İstanbul Vergi Dairesi gibi büyük kamu kurumları ile Bezmialem Vakıf Hastanesi, Çapa Üniversitesi, Vakıf Gureba Hastanesi gibi bilinirliği yüksek sağlık kurumları yer almakta olup; Aksaray Metro İstasyonu, Horhor antikacılar çarşısı, Aksaray yer altı çarşısı, Valide Sultan Camii, ticari ve tarihi kimliği kuvvetli olan çeşitli banka ve dükkanların yoğun olduğu Atatürk Bulvarı da proje alanına yakın konumdadır. Ayrıca bölgedeki tek alışveriş merkezi olan Historia AVM değerlendirme konusu taşınmaza oldukça yakın mesafededir. Proje alanının konumlu olduğu aksın yaya ve araç yoğunluğu oldukça yüksektir.

Projenin geliştirildiği arsa düze yakın bir topografik yapıya sahip olup, dikdörtgene benzer bir geometrik yapıya sahiptir. Mevcut durumda etrafı trapez sac ile çevrili olan parselin Adnan Menderes Bulvarı cephesinden girişi bulunmaktadır.



İlgili belediyeden onaylı mimari proje sıfatını haiz, dolayısıyla ilgili belediyeden tüm izinleri alınmış bu projeye istinaden 3.354,81 m² alanlı otel için yapı ruhsatı alınmıştır. Söz konusu mimari projeye göre otel; 2 adet bodrum kat, zemin kat, 4 adet normal kat ve çatı katı olarak tasarlanmış olup, toplam 8 adet kattan ve 47 adet odadan oluşmaktadır.

Projeye göre binanın 2. bodrum katında; kazan dairesi, 2 adet depo, su deposu, hidrofor odası, yangın su deposu, sığınak, mutfak ve depo bulunmaktadır. Projenin 1. bodrum katında ise; masaj, sauna, hamam odaları, fitness merkezi, resepsiyon, toplantı odaları, ofisler, kahvaltı salonu, mutfak alanları bulunmakta ve zemin katında; 2 adet dükkan, lobi alanı, resepsiyon alanı, ön büro, lobby kafe yer almaktadır. Projenin normal katların her birinde ise 10 adet oda bulunmakta olup, çatı katı 3 adet oda ve teras alanından oluşmaktadır.

Proje Adı	Fatih Otel Projesi
-----------	--------------------

[Signature]
INTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mh. Şişli, Şişli, Şişli Tower
No: 3 Kat: 3 Sayfa: 1 İSTANBUL
Mersis No: 34780518427

Proje Başlama/ Planlanan Bitiş Tarihi	Temmuz 2022/Ekim 2023
Arsanın Yeri	İstanbul ili Fatih ilçesi, Akşemsettin mahallesi 2028 ada ve 49 numaralı parsel
Arsa Sahibi	Şirket
Paylaşım Oranı	%100 (Şirket)
İnşaat İlerleme Seviyesi	% 15
Projedeki Blok/Bölüm Sayısı	1 Blok/ 47 Otel Odası
Bağımsız Bölüm Tipleri	47 adet oda (96 adet yatak, 96 kişilik), 1 adet lokanta (aynı zamanda kahvaltı salonu), 2 adet 20 kişilik toplantı salonu, 1 adet 18 kişilik çok amaçlı salon, lobi bar, aletli spor salonu, hamam, sauna, 1 adet satış birimi, kat ofisi.

İstanbul ili Fatih ilçesi, Akşemsettin mahallesi 2028 numaralı ada ve 49 numaralı parsel üzerinde 446,22 m²'lik yüzölçümüne sahip Şirket'in kendi arsası üzerinde geliştirilen bu proje 4 yıldızlıdır ve toplam 47 adet oda (96 adet yatak, 96 kişilik), 1 adet lokanta (aynı zamanda kahvaltı salonu), 2 adet 20 kişilik toplantı salonu, 1 adet 18 kişilik çok amaçlı salon, lobi bar, aletli spor salonu, hamam, sauna, 1 adet satış birimi, kat ofisinden oluşmaktadır. 3.354,81 m² inşaat alanına sahip olan Fatih Otel Projesi'nin 20.10.2008 tarih ve 2008/763 numaralı ve 31.12.2021 tarih 2021/400527 numaralı yapı ruhsatları mevcuttur.

İnşaat faaliyetleri FZL Yapı İnşaat tarafından yürütülen Fatih Oteli Projesi'nin Ekim 2023 yılında müşteri kabulü yapmaya başlaması planlanmaktadır.

Barbaros 48 Projesi

Emlak Konut'un arsası üzerinde Kasım 2022 yılında inşaatına başlanılan Barbaros 48 Projesi, konumu itibarıyla Balmumcu'da bulunmaktadır. Barbaros Bulvarı'na cepheli 3.357 m² alanda geliştirilen bu proje, konumu itibarıyla İstanbul'un tam ortasında yer alan ve hem Boğaz hem de tarihi yarımada manzarasına sahip yeşil dostu konsepti ve tasarımı ile öne çıkacak bir projedir. Bu doğrultuda, kat yüksekliğinin 4,5 metre olduğu bu projede rezidans dairelerin büyük bir kısmı hem boğaz hem de tarihi yarımada manzarasına sahip olacaktır. İşbu projede tek blok bulunmakta olup, ilgili blok 4 adet bodrum kat, zemin kat, 10 adet normal kat ve çatı katı olmak üzere toplam 16 adet kat ve 51 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bağımsız bölümler ise 1. bodrum katta 3 adet ticari mağazadan ve 1. Bodrum kat ve 10. Normal kat arasında konumlu 48 adet daireden oluşmaktadır. Bu proje dahilinde 54 araçlık otopark, fitness salonu, hamam, sauna ve havuz bulunmaktadır.



Proje İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Dikilitaş mahallesi 1646 numaralı ada ve 55 numaralı parsel üzerinde geliştirilmekte olup; ilgili projenin bulunduğu Beşiktaş ilçesi, İstanbul'un erişimi en kolay ilçelerinden birisidir. İşbu projeye konu taşınmaz, merkezi iş alanı aksı olan Büyükdere aksının devamı niteliğinde olan Barbaros Bulvarı üzerinde ticari yapıların yoğun olduğu bir bölgede yer almaktadır.

İşbu projenin bulunduğu parselinin yakın çevresinde Darphane ve Damga Matbaa Genel Müdürlüğü, Renaissance İstanbul Polat Bosphorus Hotel, Dedeman Hotel, Mövenpick Hotel İstanbul Bosphorus, Zorlu Center, İstek Özel Atanur Oğuz Okulları, Sakıp Sabancı Anadolu Lisesi, Beşiktaş Sait Çiftçi Devlet Hastanesi gibi bilinirliği yüksek yapılar yer almaktadır. Proje, üzerinde bulunduğu parsel itibarıyla bölgedeki reklam kabiliyeti yüksek yapılardan biridir.

Projenin üzerinde bulunduğu parsel, 2020 yılı sonunda Mahmutbey-Mecidiyeköy arası kullanıma açılan M7 Metro hattının devamı niteliğinde ve inşaat çalışmaları devam eden ve 2024 yılında açılması planlanan Mecideköy-Kabataş metro hattı güzergahı üzerinde kalan Yıldız Metro İstasyonu'na oldukça yakın bir konumda olup; projeye konu ana taşınmaza otobüs, minibüs ve özel araçlarla ulaşım oldukça rahat bir biçimde sağlanmaktadır. İlgili belediyeden onaylı mimari proje sıfatını haiz, dolayısıyla ilgili belediyeden tüm izinleri alınmış bu projeye göre, bu projenin bağımsız bölümlerin konumlandığı ana taşınmaz 3.357,46 m²'lik yüz ölçüme sahip arsa üzerinde konumlanmıştır. İşbu projenin toplam inşaat alanı 18.291,19 m²'dir. Bu projenin 07.06.2022 tarih ve 2022/40279 numaralı yapı ruhsatı mevcuttur.



Proje Adı	Barbaros 48 Projesi
Proje Başlama/ Planlanan Bitiş Tarihi	Kasım 2022/Nisan 2025
Arsanın Yeri	İstanbul ili Beşiktaş ilçesi, Dikilitaş mahallesi 1646 numaralı ada ve 55 numaralı parsel
Arsa Sahibi	Emlak Konut
Paylaşım Oranı	% 50 (Emlak Konut)- % 50 (Şirket)
İnşaat İlerleme Seviyesi	7,3%
Projedeki Blok/Bölüm Sayısı	1 Blok/ 48 Konut-3 Ticari Mağaza
Bağımsız Bölüm Tipleri	2+1 17 Adet/ 3+1 25 Adet/ 4+1 6 Adet


İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.İ.T. 41505/8427

Şirket ile Emlak Konut arasında 23.02.2021 tarih ve 07772 numaralı "İstanbul Beşiktaş Dikilitaş Arsa Satışı Karşılıklı Gelir Paylaşım Sözleşmesi" düzenlenmiştir. İlgili sözleşmeye uyarınca Emlak Konut ile Şirket'in hasılat paylaşım oranları %50'dir. FZL Yapı İnşaat tarafından yürütülen inşaatın Nisan 2025 tarihi itibarıyla tamamlanması ve bağımsız bölümlerin teslimlerinin yapılması öngörülmektedir.

Başakşehir Avrasya 2 Projesi

Başakşehir Avrasya 2 Projesi İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Ziya Gökalp mahallesi 1426 numaralı ada ve 10 numaralı parsel üzerinde geliştirilmekte olup; ilgili alanın yüzölçümü 25.028,91 m²'dir. İmar durumu konut alanı olan bu arsa, %50'si peşin ve %50'si 6 ay vade ile ödenmek üzere toplam 498.026.666,67 TL bedel karşılığında 23.05.2022 tarihli Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi uyarınca Başakşehir Belediyesi'nden satın alınmıştır. Şirket, arsanın tapusunda 11.11.2022 tarihinde malik olarak kaydedilmiştir. İlgili arsa üzerinde geliştirilen Başakşehir Avrasya 2 Projesi'nin, 9 adet blok, 410 adet konuttan oluşması planlanmaktadır.



Konumu itibarıyla Avrasya 2 Projesi'nin çevresinde Küçükkçekmece, Esenyurt, Sultangazi ve Arnavutköy ilçeleri bulunmaktadır. Başakşehir ilçesi 2021 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre 503.243 kişilik nüfusa sahip olup, nüfusun büyük çoğunluğu orta ve üst gelir seviyesine sahip sakinlerden ve yabancı uyruklu gerçek kişilerden oluşmaktadır.



İşbu projenin çevresindeki konut yerleşim yerleri halen gelişmekte olup, bu projeye konu taşınmazların çevresinde Maveria Comfort, Hayat Park Prestij Konakları gibi inşai faaliyetleri devam etmekte olan konut projeleri yer almaktadır. Projeye konu taşınmazların yakın çevresinde Nidapark Başakşehir Sitesi, Bahçetepe İstanbul, Nidapark Başakşehir, Başakşehir

Evleri 1. Etap ve Atatürk Olimpiyat Stadyumu gibi bölge içinde bilinirliği yüksek yapılar ve lokasyonlar yer almaktadır. Ek olarak, M3 Metro hattına ait istasyonlardan olan Olimpiyat İstasyonu, işnu projeye konu taşınmazlara yakın bir lokasyonda bulunmaktadır.

Proje Adı	Başakşehir Avrasya 2 Projesi
Planlanan Başlama Tarihi/Proje Süresi	Aralık 2022/ Aralık 2024
Arsanın Yeri	İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 1426 numaralı ada ve 10 numaralı parsel
Arsa Sahibi	Şirket
Paylaşım Oranı	Arsa Satın alma- %100 (Şirket)
İnşaat İlerleme Seviyesi	2%
Projedeki Blok/Bölüm Sayısı	9 Blok/ 410 Konut
Bağımsız Bölüm Tipleri	1+1 44 Adet, 2+1 232 Adet, 3+1 116 Adet, 4+1 13 Adet

Geliştirilen bu projenin toplam inşaat alanı 71.18071 m²'dir. İşbu proje kapsamında alınmış 19.12.2022 tarih ve 1410, 1411, 1412, 1413, 1414, 1415, 1416, 1417, 1418 numaralı yapı ruhsatları mevcuttur. FZL Yapı İnşaat tarafından yürütülen inşaatın Aralık 2024 tarihi itibarıyla tamamlanması ve bağımsız bölümlerin teslimlerinin yapılması öngörülmektedir.

Başakşehir Avrasya 3 Projesi

Avrasya 3 Projesi İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Ziya Gökalp mahallesi 1426 numaralı ada ve 11 numaralı parsel üzerinde geliştirilmekte olup; ilgili alanın yüzölçümü 20.301,01 m²'dir. İmar durumu konut alanı olan arsa, %50'si peşin ve %50'si 6 ay vade ile ödenme üzere toplam 532.053.333,33 TL bedel karşılığında 02.08.2022 tarihli Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi uyarınca Başakşehir Belediyesi'nden satın alınmıştır. Şirket, arsanın tapusunda 12.12.2022 tarihinde malik olarak kaydedilmiştir. İlgili arsa üzerinde geliştirilen Avrasya 3 Projesi'nin, 7 adet blok ve 296 adet konuttan oluşması planlanmaktadır.



Konumu itibarıyla Avrasya 3 Projesi, Avrupa Yakası'nda bulunmakta olup; çevresinde Kültüçekmece, Esenyurt, Sultangazi ve Arnavutköy ilçeleri bulunmaktadır. Başakşehir ilçesi 2021 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine göre 503.243 kişilik nüfusa sahip olup, nüfusun büyük çoğunluğu orta ve üst gelir seviyesine sahip sakinlerden ve yabancı uyruklu gerçek kişilerden oluşmaktadır.



İşbu projenin çevresindeki konut yerleşim yerleri halen gelişmekte olup, bu projeye konu taşınmazların çevresinde Maveria Comfort, Hayat Park Prestij Konakları gibi inşai faaliyetleri devam etmekte olan konut projeleri yer almaktadır. İşbu projeye konu taşınmazların yakın çevresinde Nidapark Başakşehir Sitesi, Bahçetepe İstanbul, Nidapark Başakşehir, Başakşehir Evleri 1. Etap ve Atatürk Olimpiyat Stadyumu gibi bölge içinde bilinirliği yüksek yapılar ve lokasyonlar yer almaktadır.

Proje Adı	Başakşehir Avrasya 3 Projesi
Planlanan Başlama Tarihi/Proje Süresi	Aralık 2022/ Şubat 2025
Arsanın Yeri	İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 1426 ada ve 11 numaralı parsel
Arsa Sahibi	Şirket
Paylaşım Oranı	Arsa Satın alma- %100 (Şirket)
İnşaat İlerleme Seviyesi	2%
Projedeki Blok/Bölüm Sayısı	7 Blok/ 296 Konut
Bağımsız Bölüm Tipleri	1+1 28 Adet, 2+1 113 Adet, 3+1 117 Adet, 4+1 38 Adet

Geliştirilen bu projenin toplam inşaat alanı 63.867,34 m²'dir. İşbu proje kapsamında alınmış 30.12.2022 tarih ve 1529, 1530, 1531, 1532, 1533, 1534, 1535 numaralı yapı ruhsatları mevcuttur.

FZL Yapı İnşaat tarafından üstlenilen işbu proje inşaatının Şubat 2025 tarihi itibarıyla tamamlanması ve bağımsız bölümlerin teslimlerinin yapılması öngörülmektedir.

3.2.3. Tarihçe

Şirket "Fuzul Dış Ticaret A.Ş." unvanı ile İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 100.000.000 TL sermaye ile kurulmuş olup, kuruluş esas sözleşmesi 10.03.1992 tarihinde tescil edilmiştir. Şirket'in kuruluşundan 2000'li yıllara kadar fiili faaliyeti tasarruf finansman modeli ile tasarruf sahiplerinin otomobil edinmesine aracılık edilmesi olmuştur. 07.06.1996 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile Şirket'in unvanı faaliyet konusunu tam olarak yansıtacak biçimde "Fuzul Otomotiv Dış Ticaret A.Ş." olarak değiştirilmiştir.

18.10.2000 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile Şirket'in unvanı "Fuzul Otomotiv Dış Ticaret ve İnşaat Sanayi A.Ş." olarak değiştirilmiş ve mevcut faaliyet alanlarının yanı sıra Şirket'in inşaat sektöründe de faaliyet göstermesi hususunda esas sözleşme değişikliği

yapılmıştır. Şirket 2000 ile 2009 yılları arasında Onurkent Toplu Konut Kooperatifler Birliği'nin bünyesinde bulunan 13 adet kooperatifin yaklaşık 1.100 adet bağımsız bölümden oluşan projelerinin anahtar teslim müteahhitliğini yaparak kooperatiflere teslim etmiştir.

13.08.2007 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile tasarruf finansman modeli ile tasarruf sahiplerinin otomobil edinmesine aracılık edilmesi faaliyeti; Fuzul Otomotiv Dış Ticaret ve İnşaat Sanayi A.Ş.'den, yeni kurulan Fuzul Otomotiv Motorlu Taşıtlar Pazarlama A.Ş.'ye devredilmiştir. Tasarruf finansman modeli ile tasarruf sahiplerinin otomobil edinmesine aracılık edilmesi faaliyeti Şirket bünyesinden çıkarıldığı için 01.08.2007 ve 01.11.2007 tarihlerinde tescil edilen esas sözleşme değişiklikleri çerçevesinde Şirket'in unvanı, Şirket'in gayrimenkul geliştirme faaliyetini yansıtabilecek şekilde sırasıyla "Akva Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş." ve "Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş., Şirket'in GYO'ya dönüşmeden önceki son unvanıdır.

2009 yılına gelindiğinde Şirket katma değeri daha yüksek ve Şirket açısından prestiji daha fazla olan markalı konut projeleri geliştirme alanına yönelmiş ve inşaat faaliyetlerine son vermiştir. Şirket'in geliştirdiği ilk markalı konut projesi olan ve ayrıca İstanbul ili Başakşehir ilçesinin de ilk AVM'si olan Olimpa AVM ve Rezidans Projesi'ne 27.03.2009 tarihinde yapı ruhsatı alınarak başlanılmıştır. Şirket'in, ilgili projenin geliştirildiği dönemdeki unvanı ile Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş.'nin mülkiyetinde bulunan 9.333,15 m² arsa üzerinde geliştirilen Olimpa AVM ve Rezidans Projesi 38.493,89 m² inşaat alanına sahip olup, 2 blokta toplam 161 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. İlgili projede 3+1 daire tipinde 40 adet konut ve 121 adet ticari mağaza bulunmaktadır. Olimpa AVM projesi 2010 yılında tamamlanmıştır.

2011 yılında, Fuzul Yapı ve Necat İnşaat ortaklığı ile T.C. Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün mülkiyetinde bulunan İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Başakşehir mahallesi 796 numaralı ada ve 1 numaralı parseldeki 17.684,30 m² alanlı arsa üzerinde kat karşılığı modeliyle Kent Evila Projesi'ne başlanılmış, 18.05.2012 tarihinde yapı ruhsatı alınmıştır. Kent Evila Projesi 40.000 m² inşaat alanına sahip olup, 2 blokta 80 adet daire, 26 adet villa, 12 adet sıra ev ve 27 adet ticari ünitelerden meydana gelen toplam 145 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Kent Evila Projesi 2015 yılında tamamlanmıştır.

2012 yılında, Şirket'in mülkiyetinde bulunan İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Başakşehir mahallesi 574 numaralı ada ve 3 numaralı parseldeki 10.832,65 m² arsa üzerinde Kent Ariva Projesi'ne başlanılmış, 29.02.2012 tarihinde yapı ruhsatı alınmıştır. Kent Ariva Projesi 33.125 m² inşaat alanına sahip olup, 3 blokta toplam 156 adet bağımsız bölümden meydana gelmektedir. Kent Ariva Projesi 2014 yılında tamamlanmıştır.

2013 yılında, Şirket'in mülkiyetinde bulunan İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Başakşehir mahallesi 567 numaralı ada ve 3 numaralı parsel ile 566 numaralı ada ve 2 numaralı parsel ve 565 numaralı ada ve 12 numaralı parsel arsaları üzerinde Olimpa Park Projesi'ne başlanılmıştır. Olimpa AVM'nin hemen bitişiğinde yer alan 3 farklı parsel üzerinde geliştirilen bu proje, toplam 14.302,57 m² arsa üzerinde 6 blok, 227 konut ve 57 ticari cadde mağaza ünitesinden oluşmaktadır. Olimpa Park Projesi 2017 yılında tamamlanmıştır.

2015 yılında, Şirket'in mülkiyetinde bulunan İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Başakşehir mahallesi 1416 numaralı ada ve 1 numaralı parseldeki 17.609,34 m² arsa üzerinde Vadiyaka Başakşehir Projesi'ne başlanılmış, 25.06.2015 tarihinde yapı ruhsatı alınmıştır. Vadiyaka Başakşehir Projesi 79.201 m² inşaat alanına sahip olup, 8 blokta toplam 417 bağımsız bölümden meydana gelmektedir. Vadiyaka Başakşehir Projesi 2017 yılında tamamlanmıştır.

2016 yılından sonra da büyük ölçekli konut projelerinin geliştirilmesinde Şirket iş ortaklıkları kurmaya başlamış olup, bunlardan devam edenlere ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

11.10.2016 tarihinde Şirket, ilgili dönemdeki unvanı ile Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş. (%99,90 ortaklık oranında) ile Yol İnşaat Taahhüt Ltd. Şti. (%0,10 ortaklık oranında) arasında "T.C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı İstanbul ili, Gaziosmanpaşa ilçesi, Karayolları mahallesi 6619 numaralı ada ve 8 numaralı parsel ile 10086 numaralı ada ve 1 numaralı parselde Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşım İşini (Tem Avrasya Projesi) yapmak üzere akdedilen ve Bakırköy 39. Noterliğince 36971 yevmiye numarası ile 26.10.2016 tarihinde tasdik edilen adi ortaklık sözleşmesi uyarınca "Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş., Yol İnşaat Taahhüt Ltd. Şti. İş Ortaklığı" kurulmuştur. İlgili adi ortaklığın, Bakırköy 39. Noterliğince 07320 yevmiye numarası ile 24.02.2020 tarihinde tasdik edilen "Ek Tadil Sözleşmesi" ile unvan ve ortaklık yapısı tadil edilmiştir. Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş.'nin %50 ortaklık oranına, Yol İnşaat Taah. San. ve Tic. Ltd. Şti.'nin %0,10 ortaklık oranına ve işbu rapor tarihi itibarıyla güncel unvanı "Fuzul Tasarruf Finansman Anonim Şirketi" olan Fuzul Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'nin %49,90 ortaklık oranına sahip olacağı şekilde ortaklık yapısı değiştirilerek "Fuzul Yapı İnş. Paz. A.Ş., Yol İnş. Taah. Ltd. Şti., Fuzul Gayrimenkul Yatırım A.Ş. İş Ortaklığı" olmuştur. Sözleşmeye göre gelir paylaşım oranı TOKİ'nin %36, İş Ortaklığı'nın %64'tür. Projenin yapı ruhsatları 24.03.2017 tarihinde alınmıştır. Tem Avrasya Projesi, 18.621 m²'lik bir alan üzerinde 17 ve 18 katlı 6 adet blokta 612 adet konut, 17 adet ticari mağazadan oluşmaktadır. Proje 2020 yılında tamamlanmış olup, 06.03.2020 tarihinde yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.

2017 yılında İstanbul ili, Başakşehir ilçesinde 569 numaralı ada ve 13 numaralı parseldeki Başakşehir Belediyesi'nden satın alınan 2.272,50 m² arsa üzerinde Başakcity Projesi'ne başlanılmış, yapı ruhsatı 29.09.2017 tarihinde alınmıştır. Başakcity Projesi 2.272,50 m² arsa üzerinde 60 adet konut ve 8 ticari üniteden meydana gelen butik bir projedir. Proje 2020 yılında tamamlanmış olup, 12.06.2020 tarihinde yapı kullanma izin belgesi alınmıştır.

05.02.2020 tarihinde "Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. İstanbul Başakşehir Kayabaşı 7. Etap 993 numaralı ada ve 4 numaralı parselde Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşım İşini (Başakşehir Avrasya) yapmak üzere Bakırköy 39. Noterliğince 05045 yevmiye numarası ile 05.02.2020 tarihinde tasdik edilen adi ortaklık sözleşmesi uyarınca Fuzul Yapı İnşaat Pazarlama A.Ş. (%51) ile İzahname tarihi itibarıyla güncel unvanı Fuzul Tasarruf Finansman Anonim Şirketi olan Fuzul Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (%49) arasında "Fuzul&Fuzul İş Ortaklığı" kurulmuştur. Gelir paylaşımı modeli ile Fuzul&Fuzul İş Ortaklığı tarafından geliştirilen bu proje kapsamında Emlak Konut'un gelir paylaşımı oranı %32 ve Fuzul&Fuzul İş Ortaklığı'nın gelir paylaşımı oranı %68'dir. Başakşehir Avrasya Projesi 39.031,98 m² arsa üzerinde 19 blokta 453 adet konut ve 47 adet ticari mağazadan oluşmaktadır. 19.06.2020 tarihi itibarıyla yapı ruhsatı alınan bu projenin geçici kabulü için Emlak Konut GYO A.Ş.'ne başvuru yapılmış olup, geçici kabul süreci devam etmektedir. Geçici kabul tamamlandıktan sonra iskan müracaatı yapılacak ve iskan alındıktan sonra daire teslimleri başlayacaktır. Projenin 31.12.2022 tarihi itibarıyla inşaat ilerleme seviyesi %93'tür.

Temmuz 2022 tarihinde Şirket'in İstanbul ili, Fatih ilçesi, Akşemsettin mahallesi 2028 numaralı ada ve 49 numaralı parseldeki maliki olduğu arsası üzerinde Fatih Otel Projesi'ne başlanılmıştır. Projenin 20.10.2008 tarih, 2008/763 numaralı ve 31.12.2021 tarih 2021/400527 numaralı yapı ruhsatları mevcuttur. Söz konusu proje 4 yıldızlı, toplam 47 oda (96 yatak, 96 kişilik), 1 adet lokanta (aynı zamanda kahvaltı salonu), 2 adet 20 kişilik toplantı salonu, 1 adet

18 kişilik çok amaçlı salon, lobi bar, aletli spor salonu, hamam, sauna, 1 adet satış birimi, kat ofisinden meydana gelmektedir. Bu projenin 31.12.2022 tarihi itibarıyla inşaat ilerleme seviyesi %15'tir.

Emlak Konut'un maliki bulunduğu 3.357,46 m² yüzölçümüne sahip İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Dikilitaş mahallesi, 1645 numaralı ada ve 55 numaralı parsel üzerinde Barbaros 48 Projesi'ne ilişkin olarak Şirket ile Emlak Konut arasında 23.02.2021 tarihli "İstanbul Beşiktaş Dikilitaş Arsa Satışı Karşılığında Gelir Paylaşım Sözleşmesi" düzenlenmiştir. Sözleşmeye göre Emlak Konut'un hasılat paylaşım oranı %50 ve Şirket'in hasılat paylaşım oranı %50 olarak belirlenmiştir. İlgili arsaya ilişkin olarak 07.06.2022 tarihinde yapı ruhsatı alınmış ve Barbaros 48 Projesi'ne Kasım 2022 tarihinde başlanılmıştır. Projede tek blok bulunmakta olup, söz konusu blok 4 bodrum kat, zemin kat, 10 normal kat ve çatı katı olmak üzere toplam 16 kat ve 51 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Projenin 31.12.2022 tarihi itibarıyla inşaat ilerleme seviyesi %7,3'tür.

Aralık 2022 tarihinde Şirket'in İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 1426 numaralı ada ve 10 numaralı parselde maliki olduğu arsası üzerinde Başakşehir Avrasya 2 Projesi'ne başlanılmış, 19.12.2022 tarihinde yapı ruhsatları alınmıştır. Başakşehir Avrasya 2 Projesi 25.028,91 m² arsa üzerinde 7 blok, 410 konuttan meydana gelecektir. Projenin 31.12.2022 tarihi itibarıyla inşaat ilerleme seviyesi %2'dir.

Aralık 2022 tarihinde Şirket'in İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayabaşı mahallesi 1426 numaralı ada ve 11 numaralı parselde maliki olduğu arsası üzerinde Başakşehir Avrasya 3 Projesi'ne başlanılmış, 30.12.2022 tarihinde yapı ruhsatları alınmıştır. Başakşehir Avrasya 3 Projesi 20.301,01 m² arsa üzerinde 7 blok, 296 konuttan meydana gelecektir. Projenin 31.12.2022 tarihi itibarıyla inşaat ilerleme seviyesi %2'dir.

GYO'ya dönüşüme ilişkin yeniden yapılanma çalışmaları kapsamında Şirket, 26.09.2022 tarihli Genel Kurul kararı ile nitelik itibarıyla GYO portföyünde bulunamayan gayrimenkullerini kısmi bölünme suretiyle Fuzul İnşaat'a devretmiştir ve işbu İzahname tarihi itibarıyla Şirket'in Fuzul İnşaat'ın sermayesindeki pay oranı %98,64 olmuştur.

Sonrasında Kurul'un iznini takiben Şirket, "Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanı ile GYO'ya dönüşmüştür. Şirket'in unvan değişikliğine ve GYO'ya dönüşümüne ilişkin Esas Sözleşme değişikliği İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü tarafından 21.03.2023 tarihinde tescil edilmiştir. Esas Sözleşme değişikliğine ilişkin ilan 27.03.2023 tarih ve 10798 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

3.3. Bağlı Ortaklık ve İş Ortaklıkları Hakkında Bilgiler

Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in bağlı ortaklık ve müşterek faaliyetlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Ticaret Unvanı	Fuzul İnşaat ve Ticaret A.Ş.
Kuruluş Tarihi	23.05.2019
Filli Faaliyet Konusu	Yapı, altyapı, şehir planlaması ve inşaat sektörü ile ilgili olarak projelendirme, imalat, pazarlama, satış, taahhüt karşılığı inşaat ve imalat hususlarında yurt içinde ve yurt dışında her türlü faaliyet ile iştigal etmektedir.
Sermaye Tutarı	35.036.168 TL
Ortaklık Yapısı	Fuzul GYO (%98,64) Fuzul Holding (%1,36)

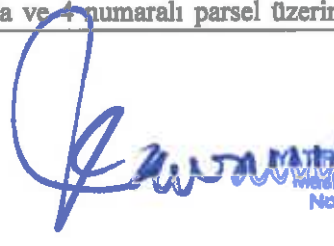

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Başakşehir Mah. Saat Sk. Spline Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer İSTANBUL
Mersis V.D. 4780618427

Etkin Pay Oranı (%)	98,64
Yönetim Kurulu Üyeleri	Mahmut Akbal – Yönetim Kurulu Başkanı Zeki Akbal – Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
Adresi	Başakşehir Mahallesi Cahit Zarifoğlu Caddesi Olimpa Rezidans Sitesi A Blok No 8/1 Başakşehir/İstanbul
Ticaret Müdürlüğü	İstanbul
Ticaret Sicil Numarası	193993-5
Vergi Dairesi	İkitelli
Vergi Kimlik Numarası	3881297676
Yedekleri	-
Faaliyet Kar/Zararları	118.189 TL /Kar (31.12.2022)
Kurulduğu Ülke	Türkiye Cumhuriyeti
Kalan Sermaye Taahhüdü	Bulunmamaktadır.
Fuzul GYO ile İlişkisi	GYO portföyünde yer alamayacak nitelikteki gayrimenkullerin devredilmesi amacıyla kurulan şirkettir. Şirket merkezinin maliki olup, Şirket'e kira faturası düzenlemektedir.

Ticaret Unvanı	FZL Gayrimenkul Yapı Ticaret A.Ş.
Kuruluş Tarihi	30.12.2022
Filili Faaliyet Konusu	Yapı, altyapı, şehir planlaması ve inşaat sektörü ile ilgili olarak projelendirme, imalat, pazarlama, satış, taahhüt karşılığı inşaat ve imalat hususlarında yurt içinde ve yurt dışında her türlü faaliyet ile iştigal etmektir.
Sermaye Tutarı	20.110.693,60 TL
Ortaklık Yapısı	Fuzul GYO (%100,00)
Etkin Pay Oranı (%)	100,00
Yönetim Kurulu Üyeleri	Mahmut Akbal – Yönetim Kurulu Başkanı Zeki Akbal – Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Eyüp Akbal – Yönetim Kurulu Üyesi
Adresi	Başakşehir Mahallesi Cahit Zarifoğlu Caddesi Olimpa Rezidans Blok 8/1 Başakşehir/İstanbul
Ticaret Müdürlüğü	İstanbul
Ticaret Sicil Numarası	433352-5
Vergi Dairesi	İkitelli
Vergi Kimlik Numarası	3881732660
Yedekleri	-
Faaliyet Kar/Zararları	412.157 /Zarar (31.12.2022)
Kurulduğu Ülke	Türkiye Cumhuriyeti
Kalan Sermaye Taahhüdü	Bulunmamaktadır.
Fuzul GYO ile İlişkisi	GYO'ya dönüşüm öncesi yürütülen yeniden yapılandırma çalışmaları kapsamında 30.12.2022 tarihinde kısmi bölünme ile Asaf 3 İstanbul Gayrimenkul ve Ticaret A.Ş.'den aktarılan 20.110.693,60 TL maliyet değerindeki gayrimenkullerin aynı sermaye olarak konulması suretiyle kurulmuş olup, Fuzul GYO'nun bağlı ortaklığıdır. Aralarında herhangi bir ticari ilişki bulunmamaktadır.

Ticaret Unvanı	Fuzul&Fuzul İş Ortaklığı
Kuruluş Tarihi	05.02.2020
Filili Faaliyet Konusu	İstanbul ili Başakşehir ilçesi Kayabaşı mahallesinde kain tapunun 993 numaralı ada ve 4 numaralı parsel üzerinde bulunan kayıtlı taşınmaz

26



INTEGRAL
Gayrimenkul Değerler A.Ş.
 Maslak Mah. Saat Sık. Spine Tower
 No:3 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
 Mersis V.D. 4790510427

3.4. Sektörlü Tanıtıcı Bilgiler ve Şirketin Sektördeki Yeri

Şirket gayrimenkul sektöründe GYO statüsünde faaliyet göstermekle birlikte, işbu Rapor tarihi itibarıyla yürüttüğü faaliyetleri ve geliştirdiği projeleri bakımından inşaat sektörü ile de yakın ilişki içerisinde dir.

İşbu Rapor tarihi itibarıyla Şirket faaliyetlerini Türkiye’de yürütmekte olup, gayrimenkul ve inşaat sektörünün ülkemizdeki gelişimine ilişkin bilgilere aşağıdaki başlıkta yer verilmektedir.

A) Türkiye’de Gayrimenkul ve İnşaat Sektörünün Gelişimi

Ülkemizde inşaat alanında ilk önemli adımlar 1920’li yıllarda Ankara’da başlamıştır. Söz konusu dönemde kullanılan malzemeler ahşap, kerpiç, kaba yontma taş gibi ilkel malzemelerden oluşmaktaydı.

Cumhuriyet dönemiyle birlikte hızlı ve planlı kalkınma için sanayi, tarım ve ulaşım alanlarına verilen önem, gayrimenkul ve inşaat sektörünün temelini de atmıştır. Bu dönemin ilk faaliyetleri ulaşım sektöründeki yol ağının genişletilmesi ve modernizasyonu olmuştur. Ancak söz konusu dönemde ülkemizde yetişmiş teknik elemanın yetersiz sayıda olması nedeniyle, çalışmalar yabancı firma, uzman ve danışmanların desteğiyle yürütülmüştür. Cumhuriyet döneminin başlangıcından 1960’lı yıllara kadar inşaat sektöründe en büyük ağırlık altyapı yatırımlarına verilmiştir. Bu dönemde DSİ, T.C. Karayolları gibi teknik güçlü bünyesinde toplayan devlet desteği ile yatırımlar yapan teşkilatlar kurulmuş ve bunların yaptığı yatırımlar inşaat sektörüne bir ivme kazandırmıştır. Ayrıca, 1950 yılından sonra kentleşme hızı yükselmeye başlamış ve söz konusu dönemde konut ihtiyacı yap-satçı üretim ve gecekondular ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bu konut biçimleri yüksek yoğunluklu ve önemli sorunları olan kentlerin doğmasına ön ayak olmuştur.

1970’li yıllarda ise yetişmiş teknik işgücü özel kesime kaymış ve bu yıllarda özel kesimin faaliyet alanını sanayi kesimine kaydırması ile fabrika tipi bina yapımında artış görülmüştür. Bu durum da yapım teknolojisinde prefabrikasyon sisteminin gelişmesini sağlamıştır. Ülkemizde sanayileşme ile birlikte ortaya çıkan sosyo-ekonomik değişimler de kentleşme olgusu ve kentlere göçün daha da hızlanmasına ve gayrimenkul ile inşaat sektöründe konut inşaatının önemli bir boyut kazanmasına sebebiyet vermiştir. Bu bağlamda, 1970’li yıllarda yavaş yavaş toplu konutlar ortaya çıkmaya başlamış ancak, bunlar kurumsallaşamamış ve kooperatifler en önemli konut üreticisi durumuna gelmiştir.

1980’li yıllarda Türkiye’nin yalnızca kentleşme alanında değil, toplumsal yaşamın her alanında da dönüşüm yaşadığı yıllar olmuştur. 1980’lerde bir yandan önceki dönemlerden devreden kentleşme ve konut sorunlarına çözüm aranırken; bir yandan da yeni dönemin sorunlarına çözüm üretilmeye çalışılmıştır. 1980’den sonraki dönemde kentsel alanlarda yaşanan değişimlerden birisi gecekondulaşmanın yerini, kullanıcı dışındaki gruplarca üretilen çok katlı yapılaşmanın almasıdır. Bu durum arsa gereksinimini artırmıştır. Bu oluşumların sonucunda şehirler önemli ölçüde büyüme göstermiş ve toplu konut türü yapılaşmalar yaygınlaşmıştır.

1980’li yıllarda belirginleşen iş dünyasının küreselleşme evresi 1990’lı yıllarda konut alanlarına sıçramış ve 2000’li yıllardan sonra ise yaygınlaşarak yeni bir küresel konut imgesi yaratmıştır. Türkiye’deki konut üretim süreci tarihsel olarak 1950-1980 filizlenme dönemi, 1980-2000 gelişme dönemi ve 2000’den bugüne dek ise zenginlik dönemi olarak sınıflandırılmıştır.

Zenginlik dönemi olarak adlandırılan 2000'ler sonrasında değişen tüketim alışkanlıklarıyla birlikte günümüz toplumlarının kentsel yaşam alanları arasına giren ve yeni tüketim mekânları sayılan AVM'lerin tüketiciyle buluşma serüveni de başlamış ve söz konusu dönemde tüketiciler daha ziyade markalı konut projelerine yönelmişler ve varolan konut stoğu da kentsel dönüşüm çalışmaları ile birlikte dönüşüm geçirmiştir.

Zenginlik dönemi olarak adlandırılan 2000'ler sonrasında gayrimenkul ve inşaat sektörünün gelişiminde rol oynayan diğer önemli bir unsur ise gerçekleştirilen Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul Havalimanı, 1915 Çanakkale Köprüsü, Marmaray ve İstanbul Finans Merkezi gibi mega projelerdir.

B) Gayrimenkul ve İnşaat Sektörünün Genel Görünümü

Ticari, endüstriyel, konut ve tarımsal mülklerin geliştirilmesini, değerlendirilmesini, pazarlanmasını, satışını, kiralınması ile yönetimini içeren gayrimenkul ve inşaat sektörünün cari fiyatlarla üretim yöntemine göre hesaplanan ve 2022 yılı itibarıyla yaklaşık 15 trilyon TL olan GSYH içinde 2022 yılı sonu itibarıyla 1,23 trilyon TL'ye ulaşmıştır. 2022 yılında gayrimenkul ve inşaat sektörünün GSYH içindeki toplam payı %8,2'ye ulaşmış olup, gayrimenkulün GSYH içindeki payı %3,4 olurken; inşaat sektörünün ise %4,8'dir. Türkiye'nin ekonomik kalkınmasında çok önemli bir rol oynayan gayrimenkul ve inşaat sektörlerinin birçok alt sektör üzerinde de doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. Diğer sektörler üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri de dikkate alındığında, sektörün Türkiye ekonomisindeki payı daha da yüksek seviyelere ulaşabilmektedir.

TÜİK verilerine göre zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları (enflasyon etkilerinden arındırılmış) ile üretim yöntemine göre hesaplanan GSYH 2020-2022 yılları arasında yıllık bazda %8,4 oranında büyüme gösterirken; gayrimenkul sektörü GSYH'tan daha az oranda %3,9 oranında büyüme göstermiş ancak, inşaat sektörü aynı dönemde %4,6 oranında daralmıştır.

İnşaat sektöründe görülen daralma artan girdi maliyetleri sorunuyla birlikte, maliyet artışlarının konut fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskısı ve belirsizliklerin devam etmesinden kaynaklanmaktadır.

Öte yandan, son dönemde Ülkemizde fiyat hareketlerinde yaşanan belirsizlikler maliyetlerin yanı sıra tüketici davranışları üzerinde de etki yaratmaktadır. Gayrimenkul sektöründe büyümenin canlı olması bir avantaj olsa da fiyat istikrarının sağlanamaması tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de etkileyebilecektir. Bununla birlikte, yaşanan pandemi süreci artan konut fiyatlarını ve tedarik sorunlarını daha görünür bir hale getirmiş ve toplum üyeleri olumsuzluklardan büyük oranda etkilenmiş ve tercihlerinde değişiklik yaşanmıştır.

Konut sektörü yatırımcıların talebi açısından halen önemini korurken bir yandan da veri merkezleri, yeni enerji altyapıları, yaşam bilimleri ve lojistik sektörü pandemi süreci ile birlikte önemini artırmıştır. Gayrimenkul sektörü yatırımcılarının konuta ve daha geniş yaşam alanlarına sahip varlıklara yatırım yapma isteğinin karşılanması için pandemi sürecinin olumsuz etkilerinin, küresel enflasyonun ve sıcak savaşının ekonomik olumsuzluklarının sektör tarafından iyi analiz edilmesi ve yerinde çözüm üretilmesi daha önemli hale gelmiştir. Bu bağlamda, sektör tarafından göz önünde bulundurulması gereken trendler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- TÜİK verilerine göre İnşaat maliyet endeksi Kasım 2022 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre %103,4 oranında artmıştır. Endeksin alt kırılımlarına baktığımızda ise malzeme fiyatlarının aynı dönemde yüzde 108,5, işçilik maliyetlerinin de yüzde 87,9 oranında yükseldiği görülmektedir. Söz konusu maliyet artışları yeni konut fiyatları başta olmak üzere tüm gayrimenkul fiyatlarını artıran bir etmendir.
- Enflasyonist ortamın getirdiği reel getiri arayışı başta konut olmak üzere tüm gayrimenkul çeşitlerine olan talebi artırmıştır. Ancak gerek kredi mekanizmasında yaşanan yavaşlama gerekse gayrimenkul edinimi için kullanılacak tasarrufların azalması talebi olumsuz yönde etkilemektedir.
- Üretimin azalması talebin ise fazla olması başta satış fiyatları olmak üzere kiralar dahil tüm fiyatlamaları yükseltmiştir. Ülkemizin yoğunlukla 11 ilini etkileyen Kahramanmaraş merkezli iki deprem sonucunda yaşanan yıkım nedeniyle dönemsel göç etmek zorunda kalan kişilerin talebi göç edilen illerdeki konut ve kira fiyatlarının artmasına sebep olmuştur.
- Yabancı talebi devam etmekte olup, özellikle vatandaşlık ve oturma izninin de gayrimenkul alanlar için devam etmesi talebi olumlu yönde etkilemektedir.
- Maliyet artışı yanında tedarik zincirinde pandemi nedeniyle yaşanan bozulmalar iç piyasada maliyetleri daha da hızlı artırmaktadır.
- Büyük şehirlerde arazi ve konut yapılabılır yerlerin değerleri de hızla yükselmektedir.
- Bazı yüklenici ve müteahhitlerin işletme sermayesi ve nakit akışı sorunları yaşaması piyasadaki arz talep dengesini olumsuz etkilemektedir.

Yukarıdaki trendlerden de görüleceği üzere mevcut durumda gayrimenkul ve inşaat sektöründe bir arz-talep dengesizliğinin bulunduğu düşünülmekte olup, arz ve talep dengesini yeniden kurulmasının zaman alabileceği dikkatlerden kaçmamalı ve fiyatların devamlı yukarı gitmesinin mümkün bulunmadığı göz önünde bulundurulmalıdır.

Öte yandan, nüfus artışı, kentlere göç, kentsel dönüşüm, depreme karşı yapıların yenilenme ihtiyacı ve iklim değişikliği gibi faktörler ile artan gayrimenkul talebi, birçok gayrimenkul geliştiricinin pazara girmesine ve rekabetçi bir gayrimenkul piyasası oluşmasına yol açmıştır. Gayrimenkul şirketleri bu rekabetçi ortamda müşterilerine sundukları hizmetlere daha fazla değer katma arayışındadır.

Çevresel sorunlar, sıfır atık, döngüsel ekonomi ve tek sağlık gibi çözüm arayışları sektörü yeniden şekillendirmektedir. Pandemi ile önemi yükselen tek sağlık ve sağlıklı bina konseptleri sağlıklı bina, yeşil altyapı gibi unsurları zorunluluk haline getirmiştir.

Bununla birlikte, iklim değişikliği senaryoları nedeniyle beklenen deniz seviyesi yükselişi kıyı bölgelerinde yaşamayı doğrudan engelleyecek ve sel ile fırtına gibi olayların artması kıyı kesimlerindeki yaşamı olumsuz yönde etkileyecektir. Yaşanabilecek göçler nedeniyle de kıyılardan uzaktaki diğer topluluklar da bu aşırı hava olaylarından etkilenebilecektir. Deniz seviyelerindeki artışın, önümüzdeki yıllarda öncelikle gayrimenkul ve inşaat sektörlerini etkileyeceği, bu sektörlerin karşılaşacağı ekonomik zararın çok büyük olacağı tahmin edilmektedir. Şehirler, altyapılar, binalar ve yapı malzemeleri artık değişen koşullara göre tasarlanmalı ve artan aşırı hava olaylarının oluşturacağı olumsuz dışsallıklar gözetilerek şekillendirilmelidir.

Avrupa Birliği, 2050 yılına kadar net sıfır sera gazı emisyonu olan bir ekonomi olmayı hedeflemekte olup, bu durum dünyanın en çok karbon üreten sektörlerinden biri olan gayrimenkul sektörü için de en büyük zorluğu oluşturmaya devam etmektedir.

Gayrimenkul ve inşaat sektörlerinin yeni inşaat seçeneklerine uyum sağlayabilmesi Ar-Ge yatırımlarının önemli ölçüde artırılmasına bağlıdır. Bu nedenle, günümüz teknolojisiyle yapılmış binaların fiyatlarında önemli bir düşüş görülmesi olasıdır. Diğer yandan yeni teknolojiyle yapılacağı öngörülen bina fiyatlarında hem talep hem de girdi maliyetleri nedeniyle daha yüksek fiyatlamalar söz konusu olabilecektir.

C) Gayrimenkul ve İnşaat Sektörüne İlişkin Veriler

Şirket'in faaliyet gösterdiği gayrimenkul sektörü konut, AVM, ofis ve ticari gayrimenkuller ile altyapı yatırımlarını içinde barındıran Ülkemiz ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. Şirket altyapı yatırımları konusunda hizmet sağlamamakta olup, konut, ofis ve ticari gayrimenkuller ile AVM yatırımlarına ilişkin istatistikler aşağıda başlıklar halinde yer almaktadır.

a) Konut Satış İstatistikleri

Türkiye de inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan konut satış rakamlarının 2022 yılında da azalma ivmesini sürdürdüğü görülmektedir. Sektörün en önemli göstergelerinden olan konut satış sayılarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Satış Şekline Göre Konut Satış Sayıları								
	2019 Yılı		2020 Yılı		2021 Yılı		2022 Yılı	
	İpotekli Satış	Diğer Satış	İpotekli Satış	Diğer Satış	İpotekli Satış	Diğer Satış	İpotekli Satış	Diğer Satış
	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet
Ocak	6.537	66.400	42.237	71.378	10.732	59.855	18.183	70.123
Şubat	8.890	69.560	43.733	75.020	14.669	66.553	19.888	77.699
Mart	22.762	82.284	43.329	65.341	21.815	89.426	30.271	103.899
Nisan	22.461	73.610	17.088	25.695	17.514	78.349	32.030	101.028
Mayıs	14.916	77.021	18.483	32.453	10.560	48.606	29.335	93.433
Haziran	7.319	54.036	101.504	88.508	28.878	105.853	40.610	109.899
Temmuz	13.064	89.172	130.721	98.636	20.553	87.232	19.146	74.756
Ağustos	34.148	76.390	76.019	94.389	27.375	114.025	22.168	101.323
Eylül	57.811	89.092	35.576	101.168	29.759	117.384	16.970	96.432
Ekim	50.411	92.399	25.566	94.008	28.049	109.352	13.268	89.392
Kasım	43.911	94.461	24.450	88.033	39.366	139.448	16.655	101.151
Aralık	50.278	151.796	14.631	91.350	45.260	181.243	21.796	186.167
Toplam	332.508	1.016.221	573.337	925.979	294.530	1.197.326	280.320	1.205.302
Genel Toplam	1.348.729		1.499.316		1.491.856		1.485.622	

Kaynak: TÜİK

2019 yılında bir önceki yıla göre %1,9 azalarak 1.348.729 adet olan konut satışları, 332.508 ipotekli, 1.016.221 diğer satış türünde gerçekleşmiştir. Konut satışlarında 2019 yılında, İstanbul 237.675 konut satışı ve %17,6 pay ile ilk sırayı almıştır. İstanbul'u, 132.486 konut satışı ve %9,8 pay ile Ankara, 79.221 konut satışı ve %5,9 pay ile İzmir izlemiştir. En az satış ise 185 konut ile Ardahan'da olmuştur.

Konut satışları 2020 yılında bir önceki yıla göre %11,2 artarak 1.499.316 adet olarak gerçekleşmiştir. İpotekli konut satışı %72,4 artarak 573.337, diğer satış türlerinde ise %8,9

azalarak 925.979 olmuştur. Konut satışlarında 2020 yılında İstanbul 265.098 konut satışı ve %17,7 pay ile ilk sırayı almıştır. İstanbul'u 157.095 konut satışı ve %10,5 pay ile Ankara, 93.457 konut satışı ve %6,2 pay ile İzmir izlemiştir. En az satış ise 192 konut ile Ardahan'da olmuştur.

2021 yılında bir önceki yıla göre %0,5 azalışla 1.491.856 olarak gerçekleşen konut satışlarında İstanbul 276.223 konut satışı ve %18,5 ile en yüksek paya sahip olmuştur. İstanbul'u 144.104 konut satışı ve %9,7 pay ile Ankara, 86.722 konut satışı ve %5,8 pay ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının en az olduğu iller sırasıyla 267 konut ile Hakkari, 377 konut ile Ardahan ve 871 konut ile Bayburt olmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2022 yılında bir önceki yıla göre %0,4 azalarak, 1.485.622 adet olmuştur. konut satışlarında İstanbul 259.654 konut satışı ve %17,5 ile en yüksek paya sahip olmuştur. İstanbul'u 126.166 konut satışı ve %8,5 pay ile Ankara, 83.502 konut satışı ve %5,6 pay ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının en az olduğu iller sırasıyla 468 konut ile Ardahan, 910 konut Hakkari ile ve 956 konut ile Bayburt olmuştur.

Satış Durumuna Göre Konut Satış Sayıları								
	2019 Yılı		2020 Yılı		2021 Yılı		2022 Yılı	
	İlk Satış	İkinci El Satış	İlk Satış	İkinci El Satış	İlk Satış	İkinci El Satış	İlk Satış	İkinci El Satış
	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet	Adet
Ocak	31.048	41.889	36.040	77.575	22.268	48.319	27.203	61.103
Şubat	32.648	45.802	37.303	81.450	24.737	56.485	28.897	68.690
Mart	44.163	60.883	34.089	74.581	33.365	77.876	38.337	95.833
Nisan	37.784	58.287	14.848	27.935	29.212	66.651	36.421	96.637
Mayıs	37.246	54.691	16.860	34.076	18.204	40.962	32.861	89.907
Haziran	23.265	38.090	58.632	131.380	40.092	94.639	44.732	105.777
Temmuz	38.931	63.305	67.937	161.420	32.672	75.113	28.688	65.214
Ağustos	40.634	69.904	52.123	118.285	42.639	98.761	39.025	84.466
Eylül	51.393	95.510	41.376	95.368	43.967	103.176	35.954	77.448
Ekim	50.181	92.629	36.976	82.598	41.914	95.487	32.692	69.968
Kasım	48.909	89.463	36.658	75.825	55.706	123.108	37.380	80.426
Aralık	75.480	126.594	36.898	69.083	76.747	149.756	77.889	130.074
Toplam	511.682	837.047	469.740	1.029.576	461.523	1.030.333	460.079	1.025.543
Genel Toplam	1.348.729		1.499.316		1.491.856		1485.622	

Kaynak: TÜİK

İlk el konut satış sayısı 2022 yılında bir önceki yıla göre %0,3 azalarak 460.079 olmuş ve toplam konut satışları içinde ilk el konut satışının payı %31,0 olmuştur. İkinci el konut satışları 2022 yılında bir önceki yıla göre %0,5 azalış göstererek 1.025.543 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ikinci el konut satışının payı %69,0 olmuştur.

b) Ofis ve Ticari Gayrimenkul

Şirket bu rapor tarihi itibarıyla İstanbul ilinde faaliyet göstermekte olduğundan, ofis ve ticari gayrimenkul verilerinde İstanbul ili esas alınmıştır. Pandemi ile birlikte, İnşaat maliyetlerinin yükselmesi ile ofis ve ticari gayrimenkullere olan ilk yatırım maliyetleri artış göstermiş ve bunun sonucunda yatırımcılar ve kullanıcılar hazır veya ikinci el dekorasyonlu ofislere olan talebini artırmıştır. Ancak, yeterli hazır ofis stoğu bulunmaması kiralar üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratmıştır.

Bununla birlikte, teknoloji firmalarının belirli bir üniversite, yüksek teknoloji enstitüsü veya Ar-Ge merkezinin imkanlarından ve teşvik programlarından faydalanarak işlerini geliştirme imkanlarının olduğu teknoparkların popülerliği günden güne artmaktadır. Kısıtlı stoğa sahip bu alanlardaki ofisler, artan taleple beraber yeni yatırımları da beraberinde getirmektedir.

Ayrıca, etkisini gittikçe kaybeden pandemiye rağmen, hibrit çalışma modeli tercih edilmeye devam edilmektedir. Bu bağlamda, ofis mekanlarında nicelikten çok nitelik ön plana çıkarak üretkenliği teşvik eden, inovasyon, sosyalleşme, iş birliği ve şirket kültürü gelişimini sağlayarak çalışanları en doğru mekanda bir araya getirme imkanı sunan ofislere olan talep artış göstermektedir. Aşağıdaki tabloda İstanbul ilinde bölgelere göre ofis dağılımı yer almaktadır.

Bölgelere Göre İstanbul Ofis Pazarı									
Adet	Ç2'22			Ç3'22			Ç4'22		
Avrupa Yakası	Stok	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira	Stok	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira	Stok	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira
Levent – Etiler	886	14,5	23	886	11,4	27	886	9,0	35
Maslak	927	23,5	15	927	22,4	15	927	18,4	20
Z.Kuyu – Şişli Hattı	529	11,9	12	529	11,8	15	529	8,2	25
Taksim ve Çevresi	187	16,5	9	187	11,0	10	187	10,3	15
Kağıthane	289	23,3	9	289	18,7	10	289	21,1	13
Beşiktaş*	105	17,6	9	105	17,2	9	105	14,7	20
Batı İstanbul**	673	7,9	8	673	5,2	8	673	4,7	10
Cendere – Seyrantepe	376	3,9	9	376	37,2	10	376	37,2	10
Anadolu Yakası	Stok	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira	Stok	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira	Stok	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira
Kavacık	93	13,6	9	93	13,1	9	93	11,4	10
Ümraniye	765	13,0	11	765	14,1	12	745	10,3	12
Altunizade	84	37,4	12	86	39,3	12	86	36,2	13
Kozyatağı	766	17,0	16	768	17,0	16	806	17,7	17
Doğu İstanbul	485	30,3	7	485	24,5	8	511	30,0	9

Kaynak: GYODER

İstanbul ofis pazarında 2022 yılı dördüncü çeyreğinde genel arz 6,46 milyon m² olup, bir önceki çeyrekle aynı seyretmiştir. Aynı dönemde boşluk oranı ise %17,6'dan %15,7'ye gerilemiştir. Ayrıca, pandemi sonrası artan A sınıfı ofis talebiyle birlikte MİA bölgesinde boşluk oranlarında düşüş görülmektedir. Özellikle Levent bölgesinde, tek mülkiyetli yapıya sahip binalarda boşluk oranı geçen yıl %20 dolaylarında seyrederken, 2022 yılı dördüncü çeyreğinde %9,0'a kadar gerilemiştir. Boşluk oranlarındaki düşüş ve arz kısıtı neticesinde ABD Doları bazında birincil kiralarda geçen yıla kıyasla %39 oranında bir artış görülmektedir.

2022 yılı dördüncü çeyreğinde 163.653 m² ofis ve ticari gayrimenkul alanı kiralama işlemine konu olmuştur. Bu çeyrekte gerçekleşen kiralama işlemleri bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %69,0 oranında artış göstermiştir. Böylece, 2022 yılı içerisinde toplam kiralama işlemi 516.789 m²'ye ulaşmıştır. Başlıca yeni kiralama işlemleri arasında; PWC (8.600 m², Galataport), Estetik Merkezi (7.500 m², Cityist Beyoğlu), Mayat İnşaat (7.420 m², A+Live),

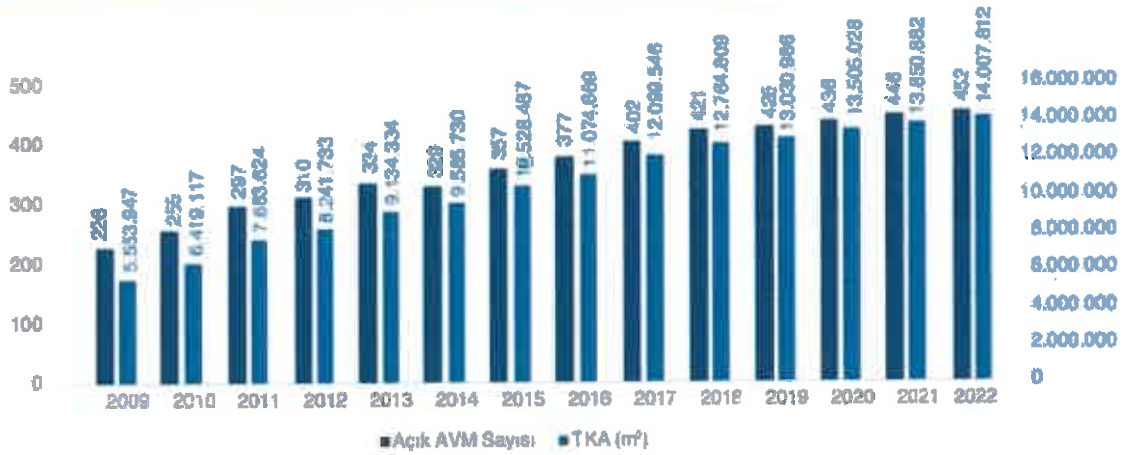
 INTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer İSTANBUL
Maslak V.D. 780518427

Serviced Office (7.200 m², Quasar), Eren Holding (5.050 m², Metropol Eren), Tam Faktoring (3.913 m², Quasar), Bilgili Holding (3.500 m², Galataport) ve GSK (1.750 m², River Plaza) bulunmaktadır.

c) AVM'ler

2022 yılı sonunda bin kişi başına 165 m² olarak kaydedilen perakende yoğunluğunun inşaat halindeki projelerin tamamlanmasıyla 2025 yılı sonunda 173 m² seviyesine ulaşması beklenmektedir. Gelecek arzın %37'si İstanbul'da yer alırken, %17'si Bursa'da ve %12'ser oranla Ankara ve Konya'da yer almaktadır. İstanbul, toplam kiralanabilir alan stoğunun yaklaşık %37,3'ünü oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla AVM sayısı ve toplam kiralanabilir alan hakkında bilgiler yer almaktadır.

Yıllara Göre Açılan AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)



Kaynak: GYODER

2022 yılı dördüncü çeyrek itibarıyla Türkiye'deki mevcut alışveriş merkezleri 452 adet olup, alışveriş merkezinin toplam alanı yaklaşık 14 milyon m² seviyesini geçmiştir. 2022 yılında pazara toplamda 7 alışveriş merkezinde yaklaşık 153 bin m² kiralanabilir alan girişi olmuştur. Mevcutta, 39 alışveriş merkezinde yaklaşık 1,2 milyon m² inşaat halinde kiralanabilir alan bulunurken, toplam arzın 2025 yılı sonu itibarı ile 15,2 milyon m² seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Ç) İhraççının Sektör İçerisindeki Yeri

Şirket gayrimenkul sektöründe GYO statüsünde faaliyet göstermekte olup, SPKn çerçevesinde SPK tarafından düzenlenen GYO'lar gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır.

MKK verilerine göre payları Borsa İstanbul'da işlem gören GYO sayısı 2014 yılında 31 iken; 2022 yılında 39'a yükselmiştir. 2022 itibarıyla GYO'ların toplam piyasa değeri yaklaşık 245,2 milyar TL olup, ortalama fiili dolaşımdaki pay oranı da %33,47'dir.

Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı (Adet)


İNTEGRAL
GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Meriç Mah. Sept Sk. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Mersis: 34.700.4780518427

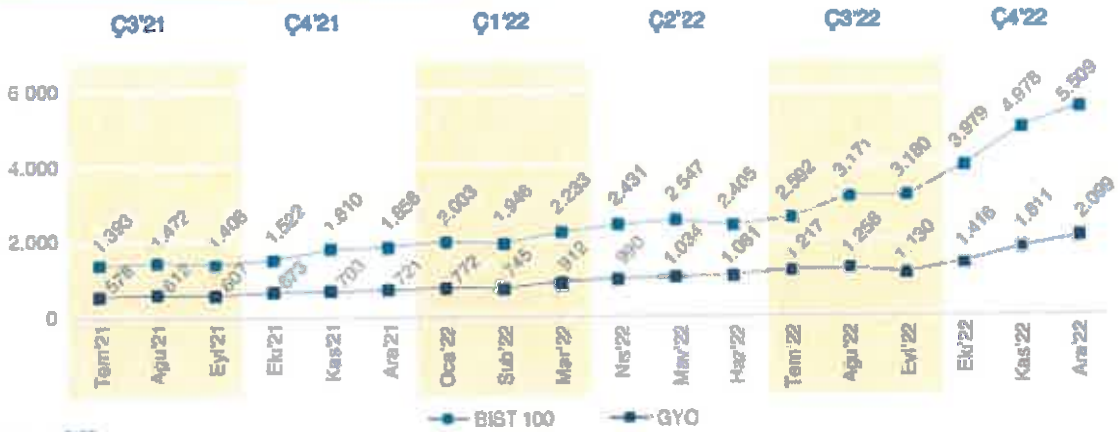
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
31	31	32	31	33	33	33	37	39
Fili Dolanım (%)								
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
37,3	42,4	38,8	38,9	37,8	36,5	32,1	26,6	33,5
Piyasa Değerleri (Milyon TL)								
2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
21.731	21.465	25.447	26.924	18.384	27.777	54.163	94.952	245.217

Kaynak: MKK

31.12.2022 tarihi itibarıyla toplam piyasa değeri 245,2 Milyar TL'ye yükselen GYO'ların değeri ABD Doları bazında da aynı tarih itibarıyla 13,12 milyar ABD Dolarına yükselmiştir. GYODER'in Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2022 4. Çeyrek Raporuna göre uyruk bazında yerli ve yabancı yatırımcı sayısı artmaya devam ederken; yerli ve yabancı yatırımcıların işlem hacmi oranları sırasıyla %75 ve %25 olarak gerçekleşerek bir önceki yıla göre yabancı girişi olmuştur. GYODER'in Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2022 4. Çeyrek Raporuna göre uyruk bazında GYO'lara yatırım yapan yabancı yatırımcılar sıralamasında ABD ilk sıradaki yerini korurken; ilk 5 ülke kendi aralarında yer değiştirdiler de ilk 5 ülke listesinde değişim görülmemiştir. ABD'yi Hollanda ve Birleşik Krallık takip ederken; Bahreyn dördüncü sıraya yükselmiş ve ardından BAE beşinci sırada yer almıştır.

GYO endeksi TL bazında 2022 yılı birinci çeyrekte 912 ile tamamladığı artış trendini 2022 yılı ikinci çeyrek itibarıyla da devam ettirmiş ve 2022 yılı ikinci çeyrek sonu itibarıyla 1.081 seviyesinde kapanmıştır. 2022 yılı üçüncü çeyrek itibarıyla da artış trendini koruyan GYO endeksi 1.258 seviyesinden düşüş yaşayarak Eylül ayı sonu itibarıyla 1.130 olarak kapanmıştır. Ancak sonrasında güçlü büyüme serisini devam ettirerek 2022 yılını 2.099 seviyesinden kapatmıştır.

BIST GYO Endeksi Performansı* (TL)



Kaynak: GYODER 2022 Yılı 4.Çeyrek Raporu

GYO Endeksi 2021 yılını 721 puandan kapatmıştır. 2022 yılına güçlü bir giriş yaparak Mayıs 2022'de önce 1000 puanı geçen endeks son çeyrekte 2000 puanı da aşarak tarihi bir rekorla %191'lik bir getiri ile yılı 2.099 puandan kapatmıştır. Endeks sadece son çeyrekte %85'lik bir getiri sağlamıştır.

3.5. Şirketin Stratejisi

Fuzul GYO, geçmişinden gelen marka gücü, tanınırlığı ve güvenilirliği ile geliştirdiği projelerini özkaynaklarının yanı sıra ön satışlarla ve banka kredileri ile finanse etmektedir.

Fuzul GYO, gayrimenkul projelerinin geliştirilmesinde sürdürülebilir gayrimenkul geliştirme yaklaşımı ile yapılan projelerinde hizmet kalitesini yüksek tutarken; yaşam dönemi maliyetlerinin ve aidatların düşük olabilmesi için stratejiler belirlemektedir.

Ekonomik, sosyal ve çevresel değişimlerin toplumların ihtiyaç ve beklentilerini nasıl şekillendireceğini ve bunların gayrimenkul sektörüne yansıtacağını öngörmeye çabalayarak, toplum üyelerinin beklentilerine, yatırım hedeflerine göre projeler tasarlamakta ve geliştirmektedir. Gayrimenkul projelerinin ekonomik, sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik yaklaşımı ile geliştirilmesi, maliyet planlaması, iletişim ve pazarlama süreçlerinin yönetilmesi konusunda stratejiler belirlemektedir.

Gayrimenkul projelerinin fikir aşamasından proje teslimine kadar olan süreçlerde diğer disiplinlerle etkileşimli çalışabilmek için gerekli organizasyon ve yönetimin sağlanmasına öncelik vermektedir.

Fuzul GYO toplum üyelerinin beklentilerine, yatırım hedeflerine, sosyal yaşam tarzlarına uygun karma kullanım amaçlı orta üst ve üst gelir gruplarına yönelik konut projelerinin ve alışveriş merkezlerinin yanı sıra, ofisler, oteller, depolar, organize sanayi bölgeleri ile diğer potansiyel proje türlerini de geliştirmeyi planlamaktadır. Şirket talebin yüksek olacağını öngördüğü, avantajlı konumlarda bulunan, gelişme potansiyeli yüksek bölgeleri tespit etmekte ve arsaların satın alınması veya kat karşılığı ile hasılat paylaşımı usulüyle anlaşmalar yapılarak projeler geliştirmeyi hedeflemektedir.

Şirket, büyük ölçekli projeleri en iyi şekilde tasarlamakta, geliştirmekte ve hedef müşteri kitlesinin memnuniyetini kazanmayı amaçlamaktadır. Geçmişinden gelen marka gücü, tanınırlığı ve güvenilirliği ile geliştirdiği projelerini ön satışlarla finanse edebilmektedir. Geliştirilen konut projelerinde üretilen konutlar satılmakta ve elde edilen karlar yeni projelerde değerlendirilmeye devam edilmektedir. Ayrıca portföy dağılımı da yüksek getiri sağlamak amacıyla aktif olarak yönetilmektedir.

Arsaların temini, proje geliştirme ve yönetme, planlama ve finansman, satış ve kiralama, satış sonrası hizmetler ile portföy yönetimi faaliyetlerinin tamamı entegre bir şekilde yürütülmekte ve bu durum maliyet avantajı yaratarak Şirket'in rekabet gücünü artırmaktadır.

Şirket portföyünün tamamı, İstanbul bölgesinde konut-ticari alan satış ve kiralamalarını kapsayan proje, arsa ve tamamlanmış mülklerden oluşmaktadır. Şirket portföyünde rezidans, konut, depo, ofis, ticari alanlar ve otel bulunmaktadır. Ön satışlar ve tamamlanan mülklerin satışı, arsa alımlarının ve devam eden geliştirme projelerinin bir kısmının finanse edilecek durumda olmasını sağlamaktadır. Şirket'in güçlü proje geliştirme geçmişi ve tecrübesi gayrimenkul sektöründe karlılığını ve rekabet gücünü artırmaktadır. Portföy çeşitliliği ile sektördeki genel talebin değişkenliği riskini azaltmayı hedeflemektedir.

GYO'ya dönüşüm ile birlikte daha geniş özkaynak finansmanı imkanlarına erişilmesi ve böylelikle yeni projelerin finansmanının sağlanması, daha güçlü bir mali yapı oluşturulması, kredibilite artışı ve vergi avantajları ile sektördeki rekabet gücünün artırılması ve istikrarlı bir şekilde büyüme sağlanması hedeflenmektedir.

3.6. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler


Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıllık hesap dönemleri ile 31.03.2023 tarihinde sona eren ara hesap dönemi itibarıyla konsolide finansal tablolarından seçilen önemli kalemler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Şirket'in bireysel finansal tablolarına İzahname ekinde yer verilmektedir.

Konsolide Finansal Durum Tablosu (TL)				
	31.03.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
VARLIKLAR				
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.112.668	6.106.382	355.965.914	56.881.026
Ticari Alacaklar	184.787.923	102.765.817	764.501.979	19.490.102
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>147.978.934</i>	<i>70.067.236</i>	<i>472.538</i>	<i>1.117.616</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>36.808.989</i>	<i>32.698.581</i>	<i>764.029.441</i>	<i>18.372.486</i>
Diğer Alacaklar	3.220.748	2.153.494	23.087.869	6.740.639
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>18.617.765</i>	<i>4.858.893</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>3.220.748</i>	<i>2.153.494</i>	<i>4.470.104</i>	<i>1.881.746</i>
Stoklar	1.402.808.528	1.333.336.094	315.530.084	85.251.892
Peşin Ödenmiş Giderler	205.464.888	215.266.041	332.783.883	47.966.436
<i>İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	<i>27.242.433</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler</i>	<i>178.222.455</i>	<i>215.266.041</i>	<i>332.783.883</i>	<i>47.966.436</i>
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	45.875	1.652.162	1.519.224	159.433
Diğer Dönen Varlıklar	36.173.851	36.535.398	39.559.055	6.903.812
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	1.839.614.481	1.697.815.388	1.832.948.008	223.393.340
Ticari Alacaklar	16.056.299	36.156.021	0	0
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>16.056.299</i>	<i>36.156.021</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	102.925.229	62.486.483
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.147.688.909	1.136.905.635	406.564.200	139.280.000
Maddi Duran Varlıklar	5.177.100	4.102.028	174.737.997	7.194.318
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	663.748	245.244	9.126.575	184.589
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.733.256	4.083.429	96.029.266	125.861
Peşin Ödenmiş Giderler	19.057.794	52.314.725	61.138.965	31.174.784
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	1.192.377.106	1.233.807.082	850.522.232	240.446.035
TOPLAM VARLIKLAR	3.031.991.587	2.931.622.470	2.683.470.240	463.839.375
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	138.813.616	77.342.780	10.697.340	1.244.166
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	57.849.012	65.135.259	68.083.936	5.555.161
Kullanım Hakkı Yükümlülükleri	2.758.636	3.546.138	39.686.037	166.517
Ticari Borçlar	172.019.264	329.021.499	45.052.480	78.367.645
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>40.076.314</i>	<i>61.896.525</i>	<i>226.697</i>	<i>60.890.594</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>131.942.950</i>	<i>267.124.974</i>	<i>44.825.783</i>	<i>17.477.051</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.464.179	2.573.513	11.349.923	729.907
Diğer Borçlar	37.985.796	41.535.855	15.295.586	3.934.761
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>32.629.635</i>	<i>36.698.022</i>	<i>767.090</i>	<i>59.191</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>5.356.161</i>	<i>4.837.833</i>	<i>14.528.496</i>	<i>3.875.570</i>
Ertelenmiş Gelirler	380.666.842	356.064.650	1.576.826.252	92.881.384
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	6.279.894	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.031.637	2.141.490	7.034.544	652.338
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.183.302</i>	<i>663.237</i>	<i>6.492.297</i>	<i>320.179</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.848.335</i>	<i>1.478.253</i>	<i>542.247</i>	<i>332.159</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.410.854	1.530.210	9.560.884	189.934
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	797.999.836	878.891.394	1.789.866.876	183.721.813

Uzun Vadeli Borçlanmalar	413.550	5.829.212	80.662.598	9.429.295
Kullanım Hakkı Yükümlülüğü	401.368	0	71.327.420	0
Ticari Borçlar	42.052.721	36.986.538	0	0
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	0	0	0
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	42.052.721	36.986.538	0	0
Diğer Borçlar	0	0	154.165.586	9.597.485
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	154.151.586	9.597.485
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0	0	14.000	0
Ertelenmiş Gelirler	938.397.225	812.882.830	31.603.865	6.565.650
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.545.168	4.465.520	2.369.558	1.212.646
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	4.545.168	4.465.520	2.369.558	1.212.646
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	53.079.490	110.838.343	67.137.146	25.575.612
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.038.889.522	971.002.443	407.266.173	52.380.688
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.836.889.358	1.849.893.837	2.197.133.049	236.102.501
ÖZKAYNAKLAR				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.193.272.634	1.079.902.370	407.953.858	227.736.874
Ödenmiş Sermaye	254.140.000	254.140.000	180.000.000	180.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	0	0	232.474	0
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	0	0	-179.000.000	0
Diğer Sermaye Yedekleri	0	0	371.266.876	0
Diğer Kazanç/Kayıplar	-446.315	-427.584	-453.975	-43.235
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	24.908	24.908	44.321	24.908
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	0	0	-181.102.687	0
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	826.165.046	205.829.411	-75.584.494	78.601.376
Net Dönem Karı/Zararı	113.388.995	620.335.635	292.551.343	-30.846.175
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.829.595	1.826.263	78.383.333	0
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.195.102.229	1.081.728.633	486.337.191	227.736.874
TOPLAM KAYNAKLAR	3.031.991.587	2.931.622.470	2.683.470.240	463.839.375

Konsolide Kar veya Zarar Tablosu (TL)					
	01 Ocak- 31.Mar.23	01 Ocak- 31.Mar.22	01 Ocak- 31.Ara.22	01 Ocak- 31.Ara.21	01 Ocak- 31.Ara.20
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	1.102.466	1.210.632	129.715.564	570.551.827	271.828.109
Satışların Maliyeti (-)	-	-50.500	-53.398.096	-281.799.660	-247.742.264
BRÜT KAR/ZARAR	1.102.466	1.160.132	76.317.468	288.752.167	24.085.845
Genel Yönetim Giderleri (-)	-9.116.906	-3.399.420	-26.113.067	-80.975.931	-13.215.404
Pazarlama Giderleri (-)	-1.522.503	-1.134.001	-4.397.079	-105.395.580	-13.942.945
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	83.193.306	1.480.683	37.517.098	26.902.829	15.955.871
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-9.897.851	-2.997.041	-12.116.467	-39.822.444	-50.200.336
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	63.758.512	-4.889.647	71.207.953	89.461.041	-37.316.969
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	53.620	105.317	607.133.132	220.192.901	16.985.518
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-6.518.951	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	-	-	-	46.174.812	435.265
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	63.812.132	-4.784.330	678.341.085	349.309.803	-19.896.186
Finansman Gelirleri	838.238	1.176.935	27.735.737	50.852.655	8.701.225
Finansman Giderleri (-)	-9.016.896	-3.080.901	-44.105.765	-28.284.269	-11.496.321
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	55.633.474	-6.688.296	661.971.057	371.878.189	-22.691.282
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	57.758.853	127.679	-40.286.098	-30.943.512	-8.154.893
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-	-	-9.783.580	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	57.758.853	127.679	-40.286.098	-21.159.932	-8.154.893
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	113.392.327	-6.560.617	621.684.959	340.934.677	-30.846.175

38



İNTEGRAL
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Sarı 3/ Spine Tower
No:5 Kat:2 Seriye:1 / İSTANBUL
Maslak, V.D. 81500 18427

DÖNEM KARI/ZARARI					
Dönem Karı/Zararının Dağılımı	113.392.327	-6.560.617	621.684.959	340.934.677	-30.846.175
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3.332	-	1.349.324	48.383.334	-
Ana Ortaklık Payları	113.388.995	-6.560.617	620.335.635	292.551.343	-30.846.175

4. Değerleme

4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı, Şirket ve bağlı ortaklıkları ile müşterek faaliyetlerinin portföyünde yer alan gayrimenkullere ilişkin değerlendirme raporları ve Şirket'in mevcut finansal durumu dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, değerlendirme çalışmasında aşağıdaki varsayımlarda bulunulmuştur.

- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler gibi alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği
- Şirket'in geçmişinde ve İzahname'de yer alan risklerin tekrarlanan türde olmaması nedeniyle, bu risklerin Şirket faaliyetini ciddi anlamda etkilemeyeceği ve Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişiminin olmayacağı
- Türkiye ve dünya ekonomisinde gelecekte gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlardan ve ekonomik verilerden ciddi anlamda sapma göstermeyeceği

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi bir özel varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanmaktadır. Farklı tarihlerdeki verilerle, farklı değerlendirme yöntemlerinin ve ağırlık oranlarının kullanılması halinde farklı sonuçlara ulaşılması mümkündür.

4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler

Değerleme çalışması SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği UDS kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleri ile ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. Buna göre Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanmaktadır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içermektedir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu yaklaşımlar;

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca 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 değerleme yöntemi kullanılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir. 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 değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabileceği belirtilmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde madde 20.1 uyarınca, Pazar Yaklaşımı, varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir. Bu yaklaşım, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. UDS 105'in 20.02 maddesinin b bendi uyarınca Pazar Yaklaşımı'na değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem gördüğü durumlarda ağırlık verilmesi zorunludur. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Fuzul GYO paylarının halka arzdan sonra borsada işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğünden değerleme çalışması kapsamında kullanılmıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilmektedir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca gelir yaklaşımının uygulanabilmesi için değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirlerin miktarının ve zamanlamasının makul bir şekilde tahmin edilebilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, gayrimenkul geliştirme faaliyetine ilişkin nakit akışlarının doğası gereği hem miktar hem de zamanlama anlamında belirsizlik taşıdığı göz önünde bulundurularak, işbu değerleme çalışması kapsamında Gelir Yaklaşımı kullanılmamıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1 uyarınca maliyet yaklaşımı bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik ve risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmakla birlikte, madde 70.1'in (b) bendinde de belirtildiği üzere değerleme konusu varlığın yatırım ortaklığı statüsünde bulunması halinde Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi uygulanabilmektedir. Bu kapsamda, Fuzul GYO'nun gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünde olduğu ve Maliyet Yaklaşımının değerlemenin amacına uygun olduğu dikkate alınarak, işbu değerleme çalışması kapsamında Maliyet Yaklaşımı kullanılmıştır.

Bu kapsamda, Fuzul GYO'nun faaliyetlerinin yapısı ve faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında, Fuzul GYO için yapılan değerlendirme çalışmasında Pazar Yaklaşımı ile Maliyet Yaklaşımı esas alınmıştır.

4.2.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 70.1'de belli başlı üç maliyet yaklaşımı yönteminin bulunduğu belirtilmektedir.

- **İkame Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- **Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- **Toplama Yöntemi:** Varlığın değerinin, bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1 uyarınca yatırım ortaklığı statüsündeki ortaklıkların değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen Toplama Yöntemi kullanıldığından, işbu değerlendirme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı madde 70.8'de Toplama Yönteminin, yatırım şirketleri veya değer esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanıldığı belirtilmektedir. Söz konusu standardın 70.9'uncu maddesinde toplama yönteminin uygulanmasına ilişkin olarak;

- Değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi,
- Değerleme konusu varlığın değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen varlıkların değerlerinin toplanması

gerektiği ifade edilmektedir. Bu bağlamda, Fuzul GYO'nun paylarının Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi ile değerlemesinde özel bağımsız denetimden geçen 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablolar esas alınmış ve söz konusu finansal tablolarda maliyet bedeli ile raporlanan "stok"lar² ile "yatırım amaçlı gayrimenkul"ler de raporlanan Fatih Otel Projesi Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarının esas alınması suretiyle Pazar Değerlerine getirilmiş ve finansal durum tablosunun diğer unsurları ile azınlık paylarının da dikkate alınması suretiyle Fuzul GYO'nun Net Aktif Değeri tahmin edilmiştir.

Güncel Değere Getirilen Fuzul GYO Varlıkları Hakkında Bilgi

Daha öncede ifade edildiği üzere Fuzul GYO'nun özel bağımsız denetimden geçen 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablolarında "stok"ların tamamı maliyet bedeli ile raporlanmıştır. Bununla birlikte, konsolide finansal tabloda Gerçeğe Uygun Değerinden raporlanan "yatırım amaçlı gayrimenkuller" gayrimenkul değerlendirme raporlarında yer verilen yuvarlanmış tutarlar üzerinden gösterilmiştir. Söz konusu varlıkların niteliğine, maliyet bedellerine, Türkiye Sınai

² Yatırım amaçlı gayrimenkuller gerçeğe uygun değer üzerinden raporlandığından yuvarlama farklılıkları ve Fatih Otel Projesine ilişkin Pazar Değeri düzeltilmesi haricinde herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

ve Kalkınma Bankası Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarında yer verilen yuvarlanmamış Pazar Değerlerine ve maliklerine ilişkin bilgilere aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

Gayrimenkulün Tanımı	Türü	Maliyet Bedeli (TL/31.03.2023)	Pazar Değeri (TL)	Maliki
Tamamlanan Konut Projeleri				
Vadiyaka Projesi	Konut	541.847,00	7.380.000,00	Fuzul GYO
Olimpa Park	Konut	560.185,00	7.294.500,00	Fuzul GYO
	Konut	280.093,00	5.037.000,00	Fuzul GYO
	Konut	280.093,00	6.702.500,00	Fuzul GYO
	Konut	611.111,00	6.727.500,00	Fuzul GYO
	Konut	611.711,00	7.839.000,00	Fuzul GYO
	Konut	636.574,00	6.814.000,00	Fuzul GYO
	Konut	565.278,00	7.643.500,00	Fuzul GYO
Başakcity Projesi	Konut	965.335,00	6.007.680,00	Fuzul GYO
	Konut	839.997,00	6.909.840,00	Fuzul GYO
Ara Toplam		5.892.224,00	68.355.520,00	
Devam Eden Projeleri				
Barbaros 48	Proje	79.231.520,00	491.076.513,00	Fuzul GYO
Başakşehir Avrasya	Proje	208.822.332,00	115.308.245,49	Fuzul GYO
Başakşehir Avrasya 2	Proje	553.832.970,00	1.158.956.037,00	Fuzul GYO
Başakşehir Avrasya 3	Proje	555.029.483,00	1.231.203.100,00	Fuzul GYO
Ara Toplam		1.396.916.305,00	2.996.543.895,49	
TOPLAM		1.402.808.529,00	3.064.899.415,49	

Şirket'in 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablolarında toplam 1.402.808.529,00 TL maliyet bedeli ile raporlanan "stok"ların Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarına göre Pazar Değeri 3.064.899.415,49 TL olarak hesaplanmış ve Pazar Değeri ile finansal tablolarda raporlanan değer arasındaki fark 1.662.090.887,49 TL olmuştur.

Gayrimenkulün Tanımı	Türü	Maliyet Bedeli (TL/31.03.2023)	Pazar Değeri (TL)	Maliki
Tamamlanan Projeler				
Vadiyaka Projesi	Dükkan	9.720.000,00	9.720.000,00	Fuzul GYO
	Dükkan	3.480.000,00	3.480.000,00	Fuzul GYO
	Dükkan	6.810.500,00	6.810.500,00	Fuzul GYO
	Dükkan	5.876.000,00	5.876.000,00	Fuzul GYO
	Dükkan	5.482.500,00	5.482.500,00	Fuzul GYO
	Dükkan	11.656.000,00	11.656.000,00	Fuzul GYO
Neriva	Dükkan	7.425.000,00	7.425.000,00	Fuzul GYO
Olimpa AVM	Dükkan	816.000,00	816.000,00	Fuzul GYO
	Dükkan	816.000,00	816.000,00	Fuzul GYO
	Dükkan	958.000,00	960.000,00	Fuzul GYO
Olimpa Rezidans	Konut	4.847.000,00	4.847.000,00	Fuzul GYO
	Konut	4.847.000,00	4.847.000,00	Fuzul GYO
	Konut	4.847.000,00	4.847.000,00	Fuzul GYO
Başakcity Projesi	Dükkan	3.329.542,00	3.329.990,00	Fuzul GYO
	Dükkan	3.303.532,00	3.303.980,00	Fuzul GYO
	Dükkan	3.480.302,00	3.480.750,00	Fuzul GYO
Tem Avrasya	Konut	3.988.250,00	3.988.050,00	Fuzul GYO
	Konut	3.986.750,00	3.986.400,00	Fuzul GYO
Vadiyaka Projesi	Konut	5.015.000,00	5.014.000,00	Fuzul İnşaat
Fuzulkent	Konut	2.358.500,00	2.358.500,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.358.500,00	2.358.500,00	Fuzul İnşaat

	Konut	2.834.000,00	2.834.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.475.000,00	2.475.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.834.000,00	2.834.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.263.100,00	2.263.100,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.263.100,00	2.263.100,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.881.500,00	2.881.500,00	Fuzul İnşaat
Olimpa Rezidans	Konut	4.650.000,00	4.650.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.650.000,00	4.650.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.650.000,00	4.650.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.650.000,00	4.650.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.781.500,00	4.781.500,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.781.500,00	4.781.500,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.781.500,00	4.781.500,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.781.500,00	4.781.500,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.978.000,00	4.978.000,00	Fuzul İnşaat
Evila Evleri	Konut	5.109.000,00	5.109.000,00	Fuzul İnşaat
	Konut	15.732.780,00	15.732.780,00	Fuzul İnşaat
Arnavutköy Konut	Konut	15.732.780,00	15.732.780,00	Fuzul İnşaat
	Konut	6.901.712,00	6.576.712,00	Fuzul İnşaat
	Konut	6.576.711,50	6.576.712,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.073.586,50	2.073.587,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.073.586,50	2.073.587,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.547.587,00	4.547.587,00	Fuzul İnşaat
	Konut	3.481.845,00	3.481.845,00	Fuzul İnşaat
	Konut	8.992.310,00	8.991.384,00	Fuzul İnşaat
	Konut	4.547.587,00	4.547.587,00	Fuzul İnşaat
	Konut	1.740.924,00	1.740.923,00	Fuzul İnşaat
	Konut	2.611.384,00	2.611.384,00	Fuzul İnşaat
	Konut	1.740.923,00	1.740.923,00	Fuzul İnşaat
	Konut	1.740.923,00	1.740.923,00	Fuzul İnşaat
	Konut	870.461,00	870.461,00	Fuzul İnşaat
	Konut	870.461,00	870.461,00	Fuzul İnşaat
Air Başakşehir	Dükkan	6.431.137,00	6.400.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	6.326.000,00	6.326.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	3.556.000,00	3.556.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	3.528.000,00	3.528.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	6.639.000,00	6.639.000,00	FZL Gayrimenkul
Hasbahçe Evleri	Dükkan	7.545.409,00	7.482.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	7.208.000,00	7.208.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	7.420.000,00	7.420.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	9.511.000,00	9.511.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	7.323.000,00	7.323.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	9.588.000,00	9.588.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	10.004.000,00	10.004.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	7.709.000,00	7.709.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	10.223.000,00	10.223.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	10.821.000,00	10.821.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	10.410.000,00	10.410.000,00	FZL Gayrimenkul
Grand Rezidans	Dükkan	7.479.000,00	7.479.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	5.374.154,00	5.348.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	4.580.000,00	4.580.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	5.214.000,00	5.214.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	3.349.000,00	3.349.000,00	FZL Gayrimenkul
	Dükkan	4.529.000,00	4.529.000,00	FZL Gayrimenkul
Ara Toplam		6.103.000,00	6.103.000,00	FZL Gayrimenkul
		399.871.337,50	399.426.504,00	
Devam Eden Projeler				
Fatih Otel Projesi	Proje	196.447.660,00	180.155.000,00	Fuzul GYO

Devam Eden Projeler

Fatih Otel Projesi

Proje

196.447.660,00

180.155.000,00

Fuzul GYO

İNTEGRAL
Gayrimenkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 2760518427

Ara Toplam		106.447.660,00	180.155.000,00	
Yatırım Amaçlı Elde Tutulan Arsalar				
	Arsa	26.070.000,00	26.070.050,00	Fuzul GYO
	Arsa	21.799.000,00	21.799.000,00	Fuzul GYO
	Arsa	217.696.000,00	217.696.000,00	Fuzul GYO
	Arsa	36.876.000,00	36.876.000,00	Fuzul GYO
	Arsa	58.179.000,00	58.179.000,00	Fuzul GYO
	Arsa	5.392.725,00	5.394.744,00	Fuzul GYO
	Arsa	1.148.275,00	1.148.275,00	Fuzul GYO
	Arsa	16.790.000,00	16.788.745,00	Fuzul GYO
	Arsa	253.133.912,00	245.304.000,00	Fuzul GYO
	Arsa	4.285.000,00	4.285.000,00	Fuzul İnşaat
Ara Toplam		641.369.912,00	633.540.814,00	
TOPLAM		1.147.688.909,50	1.213.122.318,00	

Şirket'in 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablolarında toplam 1.147.688.909,50 TL olarak raporlanan "yatırım amaçlı gayrimenkuller"e Fatih Otel Projesi'nin Pazar Değerine uyarlanmasından dolayı 73.707.340,00 TL ve yuvarlama ile diğer farklılıklardan dolayı da toplam 8.273.931,50 TL ve tutarında olmak üzere toplam 65.433.409,00 TL düzeltme yapılmıştır.


Fuzul GYO'nun 31.03.2023 Tarihli Konsolide Finansal Durum Tablosunun Güncel Değere Göre Düzeltilmesi ve Azınlık Paylarının Hesaplanması

Yukarıda yer verilen düzeltme/yeniden değerlendirme işlemleri kapsamında Fuzul GYO'nun sermayesinde %98,64 oranında paya sahip olduğu bağlı ortaklığı Fuzul İnşaat Ticaret A.Ş.'nin mülkiyetinde olan gayrimenkullerde yuvarlama ve diğer farklılıklardan dolayı toplam 326.928 TL tutarında azalma meydana gelmiştir. Fuzul GYO'nun finansal tablolarında tam konsolidasyona tabi tutulan Fuzul İnşaat Ticaret A.Ş.'nin varlıklarında meydana gelen azalmanın Fuzul İnşaat Ticaret A.Ş.'nin %1,36 oranındaki azınlık paylarına (kontrol gücü olmayan paylar) isabet eden kısmına ilişkin hesaplamalara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

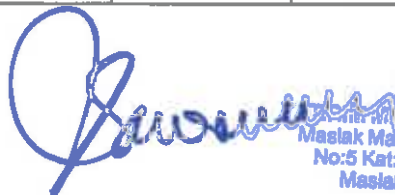
Kontrol Gücü Olmayan Paylar Hesaplaması (TL)	
Fuzul İnşaat Ticaret A.Ş. Gayrimenkullerinin Yeniden Değerlenmiş Tutarı	157.289.334
Fuzul İnşaat Ticaret A.Ş. Gayrimenkullerinin Maliyet Bedeli	157.616.262
Değerleme Farkı	-326.928
Fuzul GYO'nun Fuzul İnşaat Ticaret A.Ş. Sermayesindeki Pay Oranı	98,64%
Değerleme Farkının Fuzul GYO'ya Yansıtılacak Kısmı	-322.477
Değerleme Farkı'nın Diğer Ortaklara Yansıtılacak Kısmı (Kontrol Gücü Olmayan Paylara)	-4.450

Bir önceki alt başlıkta yer verilen düzeltme/yeniden değerlendirme işlemleri ile bu alt başlıkta yer verilen kontrol gücü olmayan paylar ile ilgili hesaplamalar kapsamında, Fuzul GYO'nun yeniden değerlendirilmiş 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablolarına aşağıda yer verilmektedir.

Konsolide Finansal Tablolar (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.03.2023	Yeniden Değerleme Kayıtları	Yeniden Değerlenmiş 31.03.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.112.668		7.112.668
Ticari Alacaklar	184.787.923		184.787.923
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>147.978.934</i>		<i>147.978.934</i>


İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Büyükdere Mah. Saat Sk. Spine Tower
 No:5 Kat:3 Seri:10100000000000000000
 İSTANBUL

<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	36.808.989		36.808.989
Diğer Alacaklar	3.220.748		3.220.748
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	0		0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	3.220.748		3.220.748
Stoklar	1.402.808.528	1.662.090.887	3.064.899.415
Peşin Ödenmiş Giderler	205.464.888		205.464.888
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	27.242.433		27.242.433
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	178.222.455		178.222.455
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	45.875		45.875
Diğer Dönen Varlıklar	36.173.851		36.173.851
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	1.839.614.481	1.662.090.887	3.501.705.368
Ticari Alacaklar	16.056.299		16.056.299
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	16.056.299		16.056.299
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	0		0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.147.688.909	65.433.409	1.213.122.318
Maddi Duran Varlıklar	5.177.100		5.177.100
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	663.748		663.748
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.733.256		3.733.256
Peşin Ödenmiş Giderler	19.057.794		19.057.794
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	1.192.377.106	65.433.409	1.257.810.515
TOPLAM VARLIKLAR	3.031.991.587	1.727.524.296	4.759.515.883
Kısa Vadeli Borçlanmalar	138.813.616		138.813.616
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	57.849.012		57.849.012
Kullanım Hakkı Yükümlülükleri	2.758.636		2.758.636
Ticari Borçlar	172.019.264		172.019.264
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	40.076.314		40.076.314
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	131.942.950		131.942.950
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.464.179		2.464.179
Diğer Borçlar	37.985.796		37.985.796
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	32.629.635		32.629.635
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	5.356.161		5.356.161
Ertelenmiş Gelirler	380.666.842		380.666.842
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.031.637		3.031.637
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	1.183.302		1.183.302
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	1.848.335		1.848.335
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.410.854		2.410.854
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	797.999.836	-	797.999.836
Uzun Vadeli Borçlanmalar	413.550		413.550
Kullanım Hakkı Yükümlülükleri	401.368		401.368
Ticari Borçlar	42.052.721		42.052.721
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	0		0
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	42.052.721		42.052.721
Ertelenmiş Gelirler	938.397.225		938.397.225
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.545.168		4.545.168
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	4.545.168		4.545.168
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	53.079.490		53.079.490
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.038.889.522	-	1.038.889.522
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.836.889.358	-	1.836.889.358
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.193.272.634	1.727.528.747	2.920.801.381
Ödenmiş Sermaye	254.140.000		254.140.000



İNTEGPAİ

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower

No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL

Maslak V.B. 9780518427

Portföy Yeniden Değerleme Farkları	0	1.727.528.747	1.727.528.747
Diğer Kazanç/Kayıplar	-446.315		-446.315
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	24.908		24.908
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	826.165.046		826.165.046
Net Dönem Karı/Zararı	113.388.995		113.388.995
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.829.595	-4.450	1.825.145
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.195.102.229	1.727.524.296	2.922.626.525
TOPLAM KAYNAKLAR	3.031.991.587	1.727.524.296	4.759.515.883

Fuzul GYO'nun Net Aktif Değeri'nin Tahmin Edilmesi

Fuzul GYO'nun yeniden değerlendirilmiş 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablosunun esas alınması suretiyle Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamında hesaplanan Net Aktif Değeri'ne aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

FUZUL GYO A.Ş. NAD TABLOSU (TL) 31.03.2023 KONSOLİDE

GAYRİMENKULLER ve GAYRİMENKUL PROJELERİ	(TL)	Toplam Portföy Oranı
Arsa (10 Adet)	633.540.814,00	14,81%
Kayabaşı-987/4	245.304.000,00	5,73%
İkitelli-2-803/1	26.070.050,00	0,61%
İkitelli-2-812/3	21.799.000,00	0,51%
İkitelli-2-814/1	217.696.000,00	5,09%
İkitelli-2-816/1	36.876.000,00	0,86%
İkitelli-2-816/2	58.179.000,00	1,36%
Kayabaşı-1956/1	5.394.744,00	0,13%
Kayabaşı-1907/2	1.148.275,00	0,03%
Mahmut Şevket Paşa-134/1	16.788.745,00	0,39%
Şamlar-1743/11-15	4.285.000,00	0,10%
Dükkan (36 Adet)	223.906.720,00	5,23%
Air Başakşehir	26.449.000,00	0,62%
Başakcity Projesi	10.114.720,00	0,24%
Grand Rezidans	29.123.000,00	0,68%
Hasbahçe Evleri	105.178.000,00	2,46%
Neriva	7.425.000,00	0,17%
Olimpa AVM	2.592.000,00	0,06%
Vadiyaka Projesi	43.025.000,00	1,01%
Konut (50 Adet)	243.875.304,00	5,70%
Arnavutköy Konut	48.444.074,00	1,13%
Başakcity Projesi	12.917.520,00	0,30%
Evila Evleri	31.465.560,00	0,74%
Fuzulkent	20.267.700,00	0,47%
Olimpa Park	48.058.000,00	1,12%
Olimpa Rezidans	62.354.000,00	1,46%
Tem Avrasya	7.974.450,00	0,19%
Vadiyaka Projesi	12.394.000,00	0,29%
Proje (5 Adet)	3.176.698.895,49	74,26%
Başakşehir Avrasya	115.308.245,49	2,70%
Başakşehir Avrasya 2	1.158.956.037,00	27,09%
Başakşehir Avrasya 3	1.231.203.100,00	28,78%
Fatih Otel Projesi	180.155.000,00	4,21%
Barbaros 48	491.076.513,00	11,48%
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ	4.278.021.733,49	100%
NAKİTLER (BANKA + KASA)	7.112.668,00	

[Handwritten Signature]
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Cank Mah. Saat Şiş. Solms Tower
 No:5 Kat:2 Şişyer / İSTANBUL
 Meslek V.D. 4780818427

TİCARİ ALACAKLAR	200.844.222,00	
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	244.905.362,00	
DİĞER DURAN VARLIKLAR	28.631.898,00	
AKTİF TOPLAMI (A+B+C+D+E)	4.759.515.883,49	
FINANSAL BORÇLAR		
FINANSAL BORÇLAR	197.076.178,00	
TİCARİ BORÇLAR	214.071.985,00	
DİĞER BORÇLAR	38.387.164,00	
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.387.354.031,00	
PASİF TOPLAMI (G+H+K+L)	1.836.889.358,00	
Kontrol Gücü Olmayan Paylar		
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.825.144,61	
NET AKTİF DEĞER (I - II)	2.922.626.525,49	
Çıkarılmış Sermaye	254.140.000,00	
Pay Başı Net Aktif Değer	11,50	

Değerleme çalışması kapsamında esas alınan Fuzul GYO'nun 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablosu üzerinde yapılan düzeltmeler neticesinde Fuzul GYO'nun Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri 2.922.626.525,49 TL olarak hesaplanmış ve 1 TL nominal değerli 1 adet pay başına düşen fiyat 11,50 TL olarak tahmin edilmiştir.

4.2.2. Pazar Yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Fuzul GYO ile benzer özellikler gösteren diğer gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile karşılaştırma yapılarak Piyasa Değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Fuzul GYO ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

Kullanılması Uygun Bulunan Çarpanlar

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Fuzul GYO için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlara, bu çarpanların değerlendirilmesi kapsamında kullanılıp kullanılmadığına ilişkin açıklamalarla birlikte aşağıda yer verilmektedir.

- **Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanı** öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Fuzul GYO'nun gayrimenkul portföyünde önemli tutarda yer kaplayan varlıklarının finansal tablolarında özellikle "stok" kalemi altında maliyet bedeli ile raporlanması nedeniyle Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında Pazar Değeri'nin tespit edilebilmesi için varlıkların güncel değerini dikkate alan PD/NAD çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı** gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlendirilmesinde kullanılabilirlikle birlikte, yukarıda da belirtildiği üzere Fuzul GYO'nun gayrimenkul portföyünde önemli tutarda yer kaplayan varlıklarının maliyet bedeli ile raporlanması; buna karşın emsal alınan ortaklıklarda söz konusu varlıkların büyük ölçüde gerçeğe uygun değeri ile raporlanması nedeniyle değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanmış ancak değer tespiti hususunda dikkate alınmamıştır.

UDS 104 Değer Esasları'nın 30.6 maddesi uyarınca, değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazara ilişkin koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Bu doğrultuda, yukarıda yer verilen değerlendirmeler dikkate alındığında değerlendirme çalışması için geçerli ve uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine itimat edilen yöntemlerden PD/NAD çarpanı kullanılmıştır. PD/DD çarpanı da incelenmiş, fakat açıklanan sebepten ötürü bu çarpan güvenilir bulunmamıştır.

Benzer Şirketlerin Secim Süreci

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Fuzul GYO ile benzer özellikler gösteren payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Fuzul GYO ile net aktif büyüklüğü veya proje geliştiriciliği faaliyetleri yönünden benzer özellik gösteren şirketler değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir³.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Kapsamında Esas Alınan Secilmiş Finansal Veriler

Vizyon Grup Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen 31.03.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait konsolide finansal tablolarda raporlanan "stok" kalemlerinin Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarının esas alınarak düzeltilmesi suretiyle hesaplanan⁴ 2.922.626.525,49 TL tutarındaki net aktif değer ile özel bağımsız denetimden geçmiş 31.03.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait konsolide finansal durum tablosunda yer alan "Ana Ortaklığa Ait Özkaynak" olarak raporlanan 1.193.272.634,00 TL tutarındaki "Ana Ortaklığa Ait Özkaynak" kalemi değerlendirme çalışması kapsamında esas alınmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Sonucu

Değerleme çalışmasında kullanılan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin 15.06.2023 tarihli piyasa değerleri, net aktif değerleri ile çarpanların ortancası (medyan) ve aritmetik ortalamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. PD/NAD çarpanı için 0,5-1,5 aralığı dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmiştir⁵.

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Benzer Şirket Çarpanları				
Şirket Kodu	Piyasa Değeri/NAD	Piyasa Değeri/Defter Değeri	Piyasa Değeri	NAD
AGYO	0,64	0,64	1.156.062.600,00	1.800.389.571,00
AKSGY	0,41	0,42	4.121.600.000,00	10.098.054.384,00
ATAGY	1,10	1,10	257.925.000,00	233.564.720,00
DZGYO	0,69	0,83	1.184.000.000,00	1.719.324.045,00
EYGYO	1,14	4,18	1.651.650.000,00	1.453.063.815,00
HLGYO	0,56	0,56	6.656.800.000,00	11.797.986.377,00
IDGYO	0,96	1,52	183.500.000,00	191.226.451,00
ISGYO	0,65	0,66	9.204.000.000,00	14.110.126.426,00
KGYO	1,85	79,12	1.714.400.000,00	925.749.901,00
KLGYO	0,32	0,68	4.017.600.000,00	12.682.127.001,00
KRGYO	2,00	4,47	1.224.300.000,00	611.602.154,00

³ Pay kodu; AKFGY, AKMGY, ALGYO, AVGYO, BASGZ, DGGYO, EKGYO, KZBGY, MRGYO, MSGYO, PAGYO, PEGYO, RYGYO, SRVGY, TRGYO, TSGYO, YGGYO ve YGYO olan ortaklıklar benzer özellikler göstermediği değerlendirilerek değerlendirme çalışması kapsamında tutulmuştur.

⁴ Net aktif değer hesaplamasının detaylarına işbu raporun 4.2.1 numaralı bölümde yer verilmektedir.

⁵ Elimine edilen uç değerler kırmızı ile gösterilmektedir.

NUGYO	1,22	1,42	1.820.939.640,00	1.487.237.401,00
OZGYO	0,42	0,42	940.000.000,00	2.260.132.527,00
OZKGY	0,49	0,48	8.648.640.000,00	17.762.570.338,00
PEKGY	3,26	2,95	5.157.719.851,82	1.580.536.642,00
PSGYO	0,53	1,57	7.957.691.507,48	15.114.926.928,00
SEGYO	0,80	0,79	1.822.363.833,92	2.283.866.806,00
SNGYO	0,24	0,51	3.810.000.000,00	15.787.434.788,00
TDGYO	1,64	2,54	349.830.000,00	213.510.126,00
VKGYO	0,72	0,86	4.139.175.000,00	5.776.758.726,00
ZRGYO	1,05	1,06	20.323.374.600,00	19.444.743.396,00
Ortanca	0,76	0,86	1.822.363.833,92	2.260.132.527,00
Ortalama	0,84	5,08	4.111.503.430,15	6.539.758.691,57

Kaynak: KAP, Finnet ve Integral Yatırım Araştırma

Değerleme çalışmasında esas alınan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların uç değerleri elimine edildikten sonra hesaplanan ortalama değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle ulaşılan şirket değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. PD/NAD ve PD/DD analizlerine göre farklı şirket değerlerine ulaşılmasının nedeni; yukarıda da belirtildiği üzere payları borsada işlem gören şirketlerin gayrimenkul portföyüne dahil olan varlıkların finansal tablolarında Fuzul GYO'ya göre daha yüksek oranda gerçeğe uygun değeri ile raporlanmasıdır. Fuzul GYO'nun portföyünde yer alan gayrimenkuller finansal tablolarında daha yüksek oranda maliyet bedeli ile raporlanmaktadır. Bu nedenle PD/DD analizinde varlıkların güncel değerinin kullanılmaması nedeniyle görece daha düşük sonuca ulaşılmaktadır.

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
PD/NAD	0,84	2.449.731.879,24	100,00%	2.449.731.879,24
PD/DD	0,86	1.020.879.356,86	0,00%	--
Toplam Değer				2.449.731.879,24

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların esas alınması ve PD/NAD çarpanı kullanılması sonucunda Fuzul GYO'nun değeri 2.449.731.879,24 TL olarak tahmin edilmiştir.

5. Sonuç

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- c) **Maliyet Yaklaşımı: Toplama Yöntemi**
- d) **Pazar Yaklaşımı: Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi**

Şirket'in değerlemesinde Toplama ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, % 15,75 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde 2.263.105.978 TL Şirket Değeri'ne ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 254.140.000 TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 8,90 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 91.860.000 TL olup, halka açıklık oranı %28,89 olarak hesaplanmıştır.

49



INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Sağık Sok. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak / T.C. 47605 / 8427

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi	2.922.626.525	50,00%	1.461.313.263
Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	2.449.731.879	50,00%	1.224.865.940
Şirket Değeri			2.686.179.202
Halka Arz İskontosu			15,75%
İskontolu Şirket Değeri			2.263.105.978
Ödenmiş Sermaye			254.140.000
Halka Arz Fiyatı			8,90
	Satış Şekli	Nominal	Tutar
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	Sermaye Artırımı	63.860.000	568.354.000
	Ortak Satışı	28.000.000	249.200.000
Halka Arz Büyüklüğü		91.860.000	817.554.000
Halka Açıklık Oranı			28,89%

Sonuç olarak, Fuzul GYO için yürütülen değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanan Şirket Değerine %15,75 oranında halka arz iskontosu uygulanması sonucunda, halka arz edilmesi planlanan 1 TL nominal değerli payın Halka Arz Fiyatı 8,90 TL olarak belirlenmiştir. Değerlemede çalışması kapsamında ulaşılan sonuçların adil, güvenilir ve makul olduğu düşünülmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi/değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki verilerin kullanılması durumunda işbu rapor kapsamında tespit edilen değerden farklı bir değere ulaşılması mümkün olabilir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Seat Sk. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer İSTANBUL
Maslak V.D. 4750616427

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı
Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Halka arz edilmesi planlanan Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. paylarının değerinin tespiti amacıyla tarafımızca hazırlanan 19.06.2023 tarihli Fiyat Tespit Raporunun imza tarihi itibarıyla İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Kurulunuzun 2019/19 sayılı bülteni ile duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul Kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişinin tam zamanlı olarak istihdam edilmesi,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olunması,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunması,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olunması,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması ve
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olunması

şartlarını sağladığımızı, Şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve anılan raporun ve değerlendirme çalışmasının sermaye piyasası mevzuatında yer verilen düzenlemelere uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı


İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sk/Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 4/1995/18427

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek 3: Lisans Bilgileri



SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş. LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 13006302566
Adı Soyadı : OSMAN İLKER SAVURAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 205930
Geçerlilik Tarihi : Süresiz
Düzenlenme Tarihi : 26.06.2012
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; OSMAN İLKER SAVURAN isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://ltsa.spl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz «Devlet Kapısı»na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki karekod okutulularak da doğrulama yapabilirsiniz.




İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
İslekt Mah. Sarıyer Sk. Spine Tower
No:5 Kat:2 Sarıyer İSTANBUL
Maslak Y.L. 4700018427