

Bebek Turizm İnşaat ve Tic. A.ř. şirket Değerleme Raporu

7 Aęustos 2025

danismanliksatis@tskb.com.tr

ÖNEMLİ BEYAN

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") tarafından hazırlanan işbu değerleme çalışması ("Rapor"), **Bebek Turizm İnşaat ve Tic. A.Ş. – NEF Bebeköy Projesi (Bebek Turizm veya NEF Bebeköy, Firma)** şirket değerlemesine yönelik Bebek Turizm yetkilileri tarafından Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'ye iletilmiş olan belge ve bilgilere ve yetkililerinin sorularımıza verdiği yanıtlara dayanılarak hazırlanmış olup, bu belge, bilgi ve yanıtların tamlığı ve doğruluğundan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bebek Turizm tarafından sağlanan bilgiler ile Bebek Turizm yetkililerinin yanıtları tarafımızca kontrol edilmemiş ve denetimden geçirilmemiştir. İncelememize sunulan belgelerin orijinal olup olmadıkları ayrıca tetkik edilmemiştir. Raporun hazırlanmasında mümkün olduğunca Bebek Turizm tarafından yazılı biçimde sağlanan bilgilere dayanarak çıkarımlar yapmaya; fakat yazılı biçimde bilgi edinilmesi imkânı bulunmayan hallerde Bebek Turizm yetkilileri tarafından sözlü olarak iletilen bilgilere dayanarak tespitler yapmaya gayret edilmiştir. Rapordaki bilgiler, Bebek Turizm yetkilileri tarafından tarafımıza "tam ve doğru" olarak verildiğini varsaydığımız bilgi ve belgelere dayanmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Rapordaki bilgilerin yetersiz, eksik olması kat'i ya da tam olmaması nedeniyle sorumlu tutulamaz. Bilgiler ya da bilgilerin değerlendirilmesi ile elde edilen herhangi bir sonuçtan dolayı 3. kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı TSKB sorumlu olmayacaktır. Bu dokümanın gönderilmesi bu dokümanın içeriğinin tam, uygun veya geçerli olduğu anlamında yorumlanamayacağı gibi, bilgilerin doğruluğu hakkında açık veya dolaylı garanti oluşturduğu anlamına gelmez.

Raporda yer alan ve önemli bulgular ve kısıtlar bölümünde değinilen hususlar ve konular ile ilgili olarak iletilen bilgi belgelerdeki eksikler, tutarsızlıklar ve diğer konulardan dolayı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sorumlu tutulamaz. Söz konusu bölümde değinilen konulara ilişkin 3. kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı da TSKB sorumlu olmayacaktır.

Değerleme çalışması, bir tavsiye vermeye ya da kredi temini önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Bebek Turizm'in talep ettiği analizlere yöneliktir. Raporumuz, finansal kurumlara yönelik olarak Firmanın finanse edilebilirliği veya buna yönelik şartlara ilişkin olarak herhangi bir görüş veya tavsiye içermemektedir.

Bebek Turizm İnşaat ve Tic. A.Ş.'nin (Bebek Turizm, Firma) talebi doğrultusunda; kendi iç kullanımına yönelik şirket değerinin tespiti maksadıyla hazırlanan bu değerleme çalışmasının Bebek Turizm tarafından üçüncü şahıslara gösterilmesi, verilmesi, çoğaltılması, yayımlanması ve dağıtılması ile kamu, finansal kurumlar ve/veya diğer kişi/kuruluşlar nezdinde kullanılması TSKB'nin önceden onayının (değerlemenin sermaye piyasası mevzuatı dışında kalan hallerde) alınması şartıyla mümkün olmakla birlikte bu hakların kullanımı sebebi ile gerek Bebek Turizm gerekse üçüncü kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı TSKB sorumlu olmayacak; Bebek Turizm, TSKB'nin bu sebeple bir bedel ödemek zorunda kalması halinde TSKB'nin ilk talebinde bu zarar-ziyanı karşılayacaktır.

Söz konusu rapor ile ilgili fikri ve sınai mülkiyet ve bağlantılı hakları münhasıran TSKB'ye aittir.

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	5
YÖNTEM.....	7
YÖNETİCİ ÖZETİ	8
Genel Bilgiler ve Faaliyet Yapısı	8
Değerleme Yöntemleri ve Varsayımları.....	8
Değerleme Sonucu	8
MEVCUT DURUM ANALİZİ.....	11
Genel Bilgiler ve Faaliyet Yapısı	11
Mevcut Durum Analizi	12
GELECEĞE YÖNELİK BEKLENTİLER VE DEĞERLEME	16
Değerleme Yöntemleri	16
İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine Göre Değerleme	17
Projeksiyon Varsayımları	17
İNA Yöntemine Göre Değerleme Sonuçları	22
DEĞERLEME SONUCU	25
EK:1 İndirgeme Oranları ve Bileşenlerinin Belirlenmesi	27
Ağırlıkların Belirlenmesi.....	27
Maliyetlerin Belirlenmesi	27

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Bebek Turizm İnşaat Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı.....	8
Tablo 2: İNA Yöntemine Göre Bebek Turizm Girişim Değeri.....	9
Tablo 3: Bebek Turizm İnşaat Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı.....	11
Tablo 4: NEF Bebeköy Kullanılan Alanlar Listesi.....	12
Tablo 5: Bebek Turizm Solo VUK Karşılaştırmalı Gelir Tablosu	12
Tablo 6: Bebek Turizm Solo VUK Karşılaştırmalı Bilanço Göstergeleri	13
Tablo 7: Yıllık Ortalama TÜFE Tahminleri	17
Tablo 8: Bebek Residence Projesi Satılması Öngörülen Alanlar	18
Tablo 9: Bebek Residence Projesi m2 Satış Fiyat Varsayımları	18
Tablo 10: Bebek Residence Projesi Üst Kullanım Hakkı Satış Geliri Varsayımları	18
Tablo 11: Bebek Residence Projesi Mevcut Kiracılar için Varsayımlar	19
Tablo 12: Bebek Turizm Vergi Hesabı Varsayımları 2024-2056.....	20
Tablo 13: Bebek Turizm Projeksiyon Yılları Serbest Nakit Akım Tablosu	22
Tablo 14: Bebek Turizm İNA Yöntemine Göre Girişim Değeri.....	23
Tablo 15: Bebek Turizm İNA Yöntemine Göre Girişim Değeri.....	25

KISALTMALAR

A.Ş.	Anonim Şirket
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
FD	Firma Değeri
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
KDV	Katma Değer Vergisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
TÜFE	Tüketici Fiyat endeksi
VUK	Vergi Usul Kanunu

Giriş ve Kapsam

YÖNTEM

Bu çalışma, Bebek Turizm İnşaat ve Tic. A.Ş.'nin (Bebek Turizm, Firma) talebi doğrultusunda; kendi iç kullanımına yönelik şirket değerinin tespiti maksadıyla hazırlanmıştır. Firma Değerini bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanarak belirlemek ve karar alıcılara yardımcı olacak bilgileri sağlamak amacıyla çalışma gerçekleştirilmiştir.

Değerleme çalışması aşağıdaki bölümlerden oluşmaktadır:

- **Giriş ve Kapsam**
 - Yönetici Özeti
 - Genel Bilgiler ve Faaliyet Konusu*
 - Değerleme Yöntemleri ve Varsayımları*
 - Değerleme Sonucu*
- **Mevcut Durum Analizi**
- **Geleceğe Yönelik Beklentiler ve Değerleme**
 - İndirgenmiş Nakit Akım
- **Değerleme Sonucu**

Bu çalışma kapsamında; Firma tarafından sağlanan bilgiler, sektör verileri ve TSKB tahminleri kullanılmıştır. Şirket değerlendirme raporu, Firma tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile geçmiş dönem finansal tabloları ve gelecek öngörülerine dayanmaktadır. Çalışmanın hata ve eksikliklerden arındırılması için azami gayret gösterilmiş olmasına karşın, Firma kaynaklı verilerde oluşabilecek hata ve noksanların, değerlendirme sonuçları üzerinde etkili olabileceği hususunun dikkate alınması gerekmektedir. Bu Raporun hazırlanmasında kullanılan Firma tarafından sağlanan bütün bilgiler ile yetkililerin yanıtları kontrol edilmemiş ya da denetimden geçmemiştir. Rapordaki analizler, Firma yetkilileri tarafından tarafımıza “tam ve doğru” olarak verildiğini varsaydığımız bilgi ve belgelere dayanmaktadır.

Bu raporda Bebek Turizm'in finansal durum değerlendirme çalışmasında, 2022, 2023, 2024 yıllarına ait Vergi Usulü Kanunu (VUK)'na göre düzenlenmiş onaylı solo finansal tabloları; 2024 ve 2025 yılları ilk altı aylık dönemler için VUK'a göre hazırlanmış geçici mali tabloları ile Firma tarafından temin edilen detay mizanlar kullanılmıştır.

Değerleme çalışması Firmanın talebi doğrultusunda ABD Doları cinsinden hazırlanmıştır.

YÖNETİCİ ÖZETİ

Genel Bilgiler ve Faaliyet Yapısı

2014 yılında Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş. tarafından %100 hissesi satın alınan Bebek Turizm İnşaat Ticaret A.Ş. (Bebek Turizm) İstanbul’da 2006 yılında kurulmuştur. T.C. Vakıflar Genel Müdürlüğü’nden 2040 yılına kadar üst kullanım hakkını satın aldığı Bebek semtindeki 58 dönümlük arsa üzerinde hâlihazırda “NEF Bebeköy” isimli konut projesi gerçekleştirmektedir. İstanbul 14. Sulh Hukuk Mahkemesi’nde görülen dava sonucunda alınan 12/06/2023 tarihli gerekçeli karar (Ek:2) ile kullanım hakkı süresinin 01/02/2056 tarihine kadar uzatıldığı tesbit edilmiştir. Söz konusu proje kapsamında geliştirdiği konut ve ticari ünitelerin üst kullanım hakkını devretmeyi planlayan Firmanın mevcut durumda dört kiracısı vardır. Bebeköy arazisinde 17 adet tarihi yapı bulunmakta olup, toplam kiralanabilir kapalı konut alanı 10.650 m² dir. Proje kapsamında Bebeköy Parkı içerisinde de 3.000 m² açık, 500 m² kapalı alan olmak üzere toplam 3.500 m² kiralanabilir ticari alanın 2028 yılına kadar tamamlanması ve satılması beklenmektedir.

Tablo 1: Bebek Turizm İnşaat Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Payı (%)	Sermayesi (Bin TL)
Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.	%100	53.600
Toplam	%100	53.500

Değerleme Yöntemleri ve Varsayımları

Bebek Turizm’in değer tespitine yönelik hazırlanan işbu değerleme çalışmasında; TSKB tarafından, Bebek Turizm’in **30.06.2025 tarihli** bilanço ve gelir tabloları baz alınarak **30.06.2025 tarihi itibarıyla** makul girişim ve öz sermaye değerleri hesaplanmıştır.

Bebek Turizm’in şirket değeri hesaplamasının SPK’nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Tebliği uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında gerçekleştirildiğini beyan ederiz. Bu doğrultuda, raporda Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak kabul görmüş İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme Sonucu

NEF Bebeköy projesinin değer tespitine yönelik bu çalışmada Firmanın geleceğe yönelik faaliyet performansının tahmininde İNA yöntemi kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akım yöntemine göre yapılan değerleme çalışmasına ilişkin öngörülerinde Firmanın iş planı ve geleceğe yönelik beklentileri göz önünde bulundurulmuştur. Firma için İndirgenmiş Nakit

Akımları Yöntemi kapsamında ABD doları bazında oluşturulan serbest nakit akımları dikkate alınarak hesaplanan girişim değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 2: İNA Yöntemine Göre Bebek Turizm Girişim Değeri

	(Bin \$)	(Bin TL)
30.06.2025 İtibarıyla Girişim Değeri	124.652	4.953.980

(*) 30.06.2025 tarihli USD/TRY dönem sonu kuru olan 39,74 TL dikkate alınmıştır.

Firmanın 30.06.2025 dönemi itibarıyla serbest nakit akımlarının toplamı olan **Girişim Değeri'nin 124,7 milyon ABD doları (4.934 milyon TL)** seviyesinde hesaplanmakta olup bu değer in Firma için makul değeri (fair value) yansıttığı düşünülmektedir.

Mevcut Durum Analizi

MEVCUT DURUM ANALİZİ

Genel Bilgiler ve Faaliyet Yapısı

Sultan Abdülmecid tarafından 1856 yılında Cizvit Rahiplerine hediye edilen bu alana Saint Benoit okulunun yazlık kısmı inşa edilmiş ancak daha sonra söz konusu binalar kızlara tahsis edilmiş ardından da yetimhane olarak kullanılmıştır. ‘Fransız Yetimhanesi’ olarak bilinen bu binalar 1940’lara kadar işlevlerini sürdürmüştür. Daha sonra Vakıflar Genel Müdürlüğü mülkiyetine geçen bu alan 1 Mayıs 1991 yılında yapılan ihale sonucunda Taner Demir’in sahibi olduğu Ferro Dış Ticaret Ltd. Şti.’ne 49 yıllığına kiralanmıştır. 1995 yılında Ferro Dış Ticaret’in %51 ortaklığında inceleme konusu Bebek Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş. kurulmuş ve sözleşmedeki tüm hak ve yükümlülükleri 5.10.1995 tarihinde düzenlenen ek bir Prokokol ile devir alınmıştır. 1991 yılında Ferro Dış Ticaret’e kiralandığında halen orada yaşayan Fransız Yetimhanesi yetkililerinin tahliyesi için 1991 yılında başlayan hukuki süreç 1998 yılında tahliye kararıyla sonuçlanmıştır.

İstanbul’da 2006 yılında Bebek Turizm İnşaat Ticaret A.Ş. (Bebek Turizm) unvanı ile kurulan firma, 2012 yılında Ferro Dış Ticaret ve NEF grubunun ortaklığı ile konut ağırlıklı proje geliştirme sürecine başlamış ve 2014 yılında Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş. tarafından %100 oranında hissesi satın alınarak tamamı NEF grubu bünyesine dahil olmuştur. Firma, Vakıflar Genel Müdürlüğü’nden 2040 yılına kadar Bebek’te yer alan 58 dönümlük arsa ve içerisindeki 17 adet tarihi yapının üst kullanma hakkını satın almıştır. Mevcut durumda Bebek Turizm söz konusu arsada “NEF Bebeköy” isimli konut projesini gerçekleştirmektedir. İstanbul 14. Sulh Hukuk Mahkemesi’nde görülen dava sonucunda alınan 12/06/2023 tarihli gerekçeli karar (Ek:2) ile kullanım hakkı süresinin 2040 yılından 01/02/2056 tarihine kadar uzatıldığı tesbit edilmiştir.

Firma, proje kapsamında geliştirdiği konut ve ticari üniteleri %25 peşinat ile 2 yıl taksitli olarak üst kullanım hakkını devretmeyi planlamaktadır. Toplamda kullanılabilir alanı 11.151 m² olan arazide hâlihazırda toplam 501 m² alan içerisinde dört kiracısı bulunmaktadır. Firma tarafından bu kiracıların bulunduğu alanların satışının düşünülmeyeceği iletilmiş olup 10.650 m²’lik geriye kalan kiralanabilir kapalı alanın üst kullanım hakkını %25 peşinat ve 24 ay vadeli satış ile devir etmeyi planlamaktadır. Firmanın mevcut durumdaki ortaklık yapısı ile kiracılarının ve kiraladıkları m²’lerin bilgileri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

Tablo 3: Bebek Turizm İnşaat Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Payı (%)	Sermayesi (Bin TL)
Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.	%100	53.600
Toplam	%100	53.500

Tablo 4: NEF Bebeköy Kullanılan Alanlar Listesi

Kullanılan/Kiralanılan Alanlar	Alan (m ²)
Bebeköy Park Tavşan Ahır Sera Yapı TMR Yayıncılık	501
Mevcut Kiralanabilir (Satılabilir) Alan	13.150
Konut	10.150
Ticari	3.000
Toplam	13.650

Mevcut Durum Analizi

Bebek Turizm'nin finansal durum değerlendirme çalışmasında, 2022, 2023, 2024 yıllarına ait Vergi Usulü Kanunu (VUK)'na göre düzenlenmiş onaylı solo finansal tabloları; 2024 ve 2025 yılları ilk altı aylık dönemler için VUK'a göre hazırlanmış geçici mali tabloları ile Firma tarafından temin edilen detay mizanlar kullanılmıştır. 2025 yılına ait paylaşılan geçici mali tablolarda enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.

Tablo 5: Bebek Turizm Solo VUK Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Bin \$	2022	2023	2024	2024/06*	2025/06*
Net Satışlar	425	490	507	228	219
Satışların Maliyeti	(705)	(320)	(1.427)	(1.269)	(368)
Faaliyet Giderleri	(234)	(52)	(286)	(199)	(103)
Esas Faaliyet Kârı	(514)	119	(1.206)	(1.240)	(252)
FAVÖK (EBITDA)	(500)	128	31	(62)	(252)
Finansman Giderleri (Net)	(1.872)	(2.328)	(845)	(527)	(556)
Kambiyo Karı/Zararı (Net)	(1.873)	(2.328)	(846)	(527)	(564)
Faiz gelirleri/Giderleri (Net)	1	-		1	2
Diğer Gelir/Gider (net)	(2)	(301)	(124)	27	(38)
Devre Karı	(2.388)	(2.510)	(2.175)	(1.740)	(845)
Net Kâr	(2.388)	(2.510)	(2.175)	(1.740)	(845)

(*) Geçici

İnceleme dönemleri itibarıyla NEF Bebeköy projesinin henüz tamamlanmamış olması sebebiyle Firmanın gelir tablosunda mevcut kiracılardan elde ettiği kira gelirleri izlenmektedir. Firma, kiracılarına üst kullanım hakkını peşin bedel karşılığı satmış olup peşin aldığı tutarları alınan sipariş avanslarında izlemekte ve tahakkuk ettiği dönemde kira geliri olarak gelir hesaplarına aktarmaktadır. Bu kira gelirlerine ek olarak elektrik, su ve aidat gibi kiracılardan alınan ortak alan giderleri kapsamında oluşmuş cüzi seviyede gelirleri de bulunmaktadır. İnceleme konusu yıllar itibarıyla Firmanın faiz giderlerinin yanında döviz cinsinden alınan avanslar ve ortak borçlarından dolayı oluşan kambiyo zararı sebebiyle faaliyetlerinden fon yaratamadığı görülmektedir. İnceleme konusu yıllarda Firma maliyetleri genel yönetim giderlerinden, Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ödenen kira bedelinden ve bakım, onarım, elektrik, su, doğalgaz gibi hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır.

2024 yılında oluşan esas faaliyet zararının nedeni olarak ise bu dönemde ayrılmaya başlanan amortisman giderinin etkisi görülmekte olup söz konusu amortisman giderinden hariç değerlendirildiğinde Firmanın maliyet ve faaliyet giderlerinin geçmiş dönemlerle paralel seviyede olduğu görülmektedir.

Tablo 6: Bebek Turizm Solo VUK Karşılaştırmalı Bilanço Göstergeleri

Bin \$	2022	2023	2024	2025/06*
Dönen Varlıklar	1.269	337	278	1.397
Hazır Değerler	3	0	25	0
Ticari Alacaklar	940	124	101	568
Diğer Stoklar	154	23	53	736
Diğer Alacaklar	1	68	74	72
Diğer Dönen Varlıklar	171	122	24	20
Duran Varlıklar	6.586	45.698	47.597	2.372
Maddi Duran Varlıklar (Net)	23	180	168	11
Yapılmakta Olan Yatırımlar	6.538	45.420	-	30
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	12	-	47.337	2.325
Özel Maliyetler	187	119	48.942	3.433
Birikmiş Amortismanlar (-)	(175)	(119)	(1.606)	(1.108)
Diğer Duran Varlıklar	13	98	92	6
Toplam Aktifler	7.855	46.034	47.876	3.769
Kısa Vadeli Borçlar	1.012	780	473	1.708
Anapara Taksitleri	468	461	312	224
Ticari Borçlar	344	218	121	148
Grup İçi Borçlar	-	-	-	1.106
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	201	102	40	229
Uzun Vadeli Borçlar	10.444	10.304	10.229	7.895
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1.734	642	224	86
Ortaklara/Gruba Borçlar	2.507	2.407	3.012	2.842
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	6.203	7.255	6.993	4.931
Öz sermaye	(3.602)	34.950	37.174	(5.799)
Ödenmiş Sermaye	2.916	1.855	1.522	1.349
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkı	-	35.007	16.089	23
Kâr Yedekleri	(4.403)	115	19.879	(6.376)
Dönem Kar / Zararı	(2.115)	(2.027)	(315)	(795)
Toplam Pasifler	7.855	46.034	47.876	3.769

(*) Geçici ve enflasyon muhasebesi uygulanmamış mali tablolar

İnceleme dönemleri itibarıyla Bebek Turizm'in varlıklarının ağırlıklı kısmı maddi duran varlıklardaki NEF Bebeköy projesinden kaynaklı yapılmakta olan yatırımlar bulunmakta olup bu tutar Firmanın toplam varlıklarının ortalama %90'ını oluşturmaktadır. 2024 yılında yapılmakta olan yatırımlar kalemindeki tutarın özel maliyetlere aktararak aktifleştirildiği ve bu bakiye üzerinden amortisman ayrılmaya başlandığı izlenmektedir.

Dönen varlıklarda ticari alacaklar hesaplarında izlenen bakiyeler mevcut kiracılardan alacaklar olup diğer stoklarda izlenen verilen sipariş avanslarının ise muhtelif emlak geliştirme giderleri olduğu Firma yetkililerince beyan edilmiştir. Ticari alacakların ise ciro paylaşımlı kira sözleşmelerinden kaynaklandığı izlenmektedir.

İnceleme dönemleri itibarıyla Firmanın kaynaklarının tamamına yakını uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Firmanın 2014 yılında Garanti Bankası'ndan kullanılan 14 milyon ABD doları tutarındaki uzun vadeli kredinin kalan bakiyesi (4,25 milyon ABD doları) 2019 yılı itibarıyla yeniden yapılandırma kapsamında TL'ye çevrilmiş olup vadesi 2026 yıl sonu olarak belirlenmiştir.

Firmanın işletme sermayesi ihtiyacının Timur Gayrimenkul'e ve grup şirketlerinden gelen ortak fonları ile karşılandığı izlenmekte olup inceleme dönemleri itibarıyla toplam 3,2 milyon ABD doları (128 milyon TL fon) sağlandığı hesaplanmaktadır. Diğer uzun vadeli borçlarda ise alınan avans olarak mevcut kiralanmış alanların peşin alınan kira bedelleri izlenmektedir.

Geleceğe Yönelik Beklentiler ve Değerleme

GELECEĞE YÖNELİK BEKLENTİLER VE DEĞERLEME

Değerleme Yöntemleri

Bir şirketin değerlemesinde kullanılabilecek çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bunlar, şirketin salt gelecekteki faaliyet performansını (nakit yaratımı, temettü verimi vb.) dikkate alan yöntemler olabildiği gibi, şirketin mevcut ve gelecekteki büyüklüğünün ve performansının, benzer şirketlerle karşılaştırılmasını ve seçilmiş piyasa göstergelerini esas alan fiyat çarpanlarıyla değerlendirilmesini, bilanço kalemlerinin güncel piyasa değerlerini dikkate alan uygulamaları da içerebilmektedir.

Bebek Turizm'in değer tespitine yönelik bu çalışmada Firma için İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yaklaşımı esas alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA):

İNA yönteminde Firmaların gelecekte ulaşacağı öngörülen faaliyet hacmi (satış hasılatı) ve faaliyetten elde edeceği nakit yaratımları (faaliyet kârı + amortisman) ile vergi ödemelerinin, gerekli işletme sermayesi ihtiyaçlarının ve sabit kıymet yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlayacağı serbest nakit akımları hesaplanmaktadır.

Projeksiyon yılları itibarıyla elde edileceği öngörülen nakit yaratımları, belirli bir oran üzerinden indirgenerek nakit akımlarının bugünkü değerine ulaşılmaktadır. Bunun sonucunda hesaplanan değer, Girişim Değeri'dir (Enterprise Value). Bu değerden Özsermaye Değeri'ne ulaşmak için Girişim Değeri'nden toplam net finansal borç, ödenecek nitelikteki ortak/grup içi borçlar ve kıdem tazminatı yükümlülüğü gibi nakit çıkışı oluşturacak yükümlülükler düşürülürken; mevcutsa tahsil edilecek nitelikteki ortak/grup içi alacaklar, nakit sermaye artışı gibi varlıklar eklenmektedir.

İNA yönteminde; gelecekteki nakit akımlarının değerlemenin olduğu tarihe iskonto edilmesinde kullanılan katsayının hesaplanmasında Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM, WACC – Weighted Average Cost of Capital) yöntemi kullanılmıştır. İNA yönteminde ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini belirlemek için kullanılan bileşenler Ek:1'de verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine Göre Değerleme

Projeksiyon Varsayımları

Bebek Turizm'in serbest nakit akım projeksiyonu önümüzdeki 31 yılı kapsayacak şekilde 2025-2056 yılları arasına yönelik olarak hesaplanmıştır.

Değerleme çalışması Firmanın faaliyet para birimi dikkate alınarak ABD Doları cinsinden gerçekleştirilmiştir. Çalışma kapsamında dikkate alınan TL bazında ortalama TÜFE tahminleri; 2025-2056 yılları arası dönem için TSKB Danışmanlık Hizmetleri'nin öngörülerini yansıtmaktadır.

Tablo 7: Yıllık Ortalama TÜFE Tahminleri

Göstergeler	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036+
TÜFE (yıllık, ortalama %)	34,5%	20,8%	12,7%	8,7%	7,7%	7,1%	6,8%	6,2%	5,7%	5,4%	5,4%	5,3%

Kaynak: TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Firmanın projeksiyon çalışmasında; ilerleyen dönemlerde gelirlerinin tamamını üst kullanım hakkı satışlarından elde edeceği varsayılmıştır. Bebek Turizm'in projeksiyon dönemlerindeki gelir öngörülleri; Firma tarafından paylaşılmış olan iş planı ve TSKB tahminleri dikkate alınarak oluşturulmuştur.

Ortak alan giderlerinin cüzi seviyede olması nedeniyle ve mevcut kiracılardan tahsil ediliyor olması nedeniyle projeksiyonlar oluşturulurken dikkate alınmamıştır.

Bebek Turizm, İstanbul Bebek'te toplam arsa alanı 58 bin m² olan ve Bebeköy Parkı dahil kiralanabilir alanı 14.151 m² olan taşınmazı Vakıflar Genel Müdürlüğü'nden 2040 yılına kadar kiralamıştır. İstanbul 14. Sulh Hukuk Mahkemesi'nde görülen dava sonucunda alınan 12/06/2023 tarihli gerekçeli karar (Ek:2) ile kullanım hakkı süresinin 01/02/2056 tarihine kadar uzatıldığı tesbit edilmiştir. Firma 10.150 m²'si konut, 3.500 m²'si ticari alan olmak üzere toplam 13.650 m²'lik alanının üst kullanım hakkını 2040 yılına kadar satmayı planlamaktadır. Firma öngörülleri doğrultusunda Projede yer alan tüm konut ve ticari alanların 2026 ve 2028 yılları arasında satılacağı varsayılmıştır.

Nef Bebeköy projesinde ilk tasarımlar 2016 yılında tamamlanmış olsa da farklı dönemlerde ortaya çıkan ekonomik olumsuzluklar nedeniyle restorasyon ve inşaat çalışmalarına başlanması 2026 yılına kadar ertelenmiştir. Firma bu kapsamda projeye yönelik olarak 2026 yılında 1,5 milyon ABD doları yatırım gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

Firma 2026 yılında Bebeköy Residence projesi kapsamındaki konut ve ticari alanların, 2028 yılında ise Bebeköy Parkı'nda bulunan ticari ünitelerin satışını planlamaktadır. Projeksiyona konu yıllarda öngörülen konut ve ticari toplam m² satış miktarları aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Tablo 8: Bebek Residence Projesi Satılması Öngörülen Alanlar

Satılması Öngörülen m ²	2026	2027	2028	Toplam
Konut	10.150	-	-	10.150
Ticari	500	-	3.000	3.500
Toplam	10.650	-	3.000	13.650

Konut ve ticari alanlar için m² satış fiyatı olarak Firma öngörülleri baz alınmıştır. 2025 yılında üst kullanım hakkı devredilmesi öngörülen alanların restorasyon kapsamında yenilenecek kısımların olacağı, 2028 yılında üst kullanım hakkı devredilmesi planlanan kısmın ise Bebeköy Park içinde sonradan tamamlanacak açık ve kapalı alanlardan oluşacağı Firma tarafından teyit edilmiştir. Değerleme çalışmasında dikkate alınan konut ve ticari alan ortalama m² satış fiyatları aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Tablo 9: Bebek Residence Projesi m2 Satış Fiyat Varsayımları

Ortalama m ² Satış Fiyatları (\$)	2026	2027	2028
Konut	13.658	-	-
Ticari	28.366	-	6.304*

(*) 2028 yılında satışa sunulacak ticari alanlar Bebeköy arazisi içinde yapılacak yeniden düzenlemeler ile oluşturulacaktır. Pazar yeri ve sergi alanları olarak tasarlanması nedeniyle bu bölümün birim fiyatları mevcut restore edilecek alanlardaki fiyatlardan ayrılmaktadır.

Nakit akımları oluşturulurken Firma öngörülleri doğrultusunda 2026 yılında yapılacak tüm satışların %25 peşinat ile 2 yıl vadeli gerçekleştirileceği, 2028 yılında yapılacak ticari alan satışlarının peşin olarak yapılacağı varsayılmıştır.

Tablo 10: Bebek Residence Projesi Üst Kullanım Hakkı Satış Geliri Varsayımları

(Bin \$)	2026	2027	2028	Toplam
Satışlardan Elde Edilen Peşinat Tutarı	38.202	-	18.911	57.113
Vadeli Satış Tahsilat Tutarı	-	57.304	57.304	114.608
Toplam	38.202	57.304	76.215	171.721

NEF Bebeköy projesi kapsamında restorasyon ve düzenleme işleri için Firma 2026 yılında toplam 1,5 **milyon ABD doları** seviyesinde yatırım harcaması planlanmaktadır. Söz konusu harcamaların Firmanın yıl içerisinde satışlarından elde edeceği nakit ile finanse edeceği varsayılmaktadır.

Firmanın geçmiş yıllarda yaklaşık 100 bin ABD doları seviyelerinde gerçekleşen faaliyet giderlerinin proje satışları tamamlanana kadar oluşacak satış pazarlama ve genel yönetim giderleri göz önüne alınarak 2025 - 2028 yılları arasında 250 - 270 bin ABD doları düzeyinde nakit akımlara yansıtılmıştır. Projenin hayata geçmesiyle ortaya çıkacak ortak alan giderlerinin aidat olarak maliklere yansıtılacağı belirtildiğinden dolayı tahsilatların ve satışların tamamlandığı 2028 yılı sonrasında faaliyet giderinin

oluşmayacağı, 2025 yılı ile 2028 yılları arasında faaliyet giderlerinin ise IMF'nin ABD enflasyon beklentisi paralelinde artacağı öngörülmüştür.

Firma Bebeköy Residence projesinde bulunan konut ve ticari alanların üst kullanım haklarının satışını 2028 yıl sonunda tamamlayacak olsa da satışların gelir tablosu kaydını yıllık kira geliri olarak tahakkuk ettiği yıllarda kaydedecektir. Üst kullanım hakkı 2056 yılında biteceği için 2026 ve 2056 yılları da dahil olmak üzere toplam 31 yıllık kira geliri peşin alınmış sayılmaktadır. 2026 yılında gerçekleşen toplam satış tutarının 31'de 1'i projeksiyona konu her yıl gelir tablosuna satış geliri kaydedileceği varsayılmaktadır. Geçmiş yıllarda kirası peşin olarak alınan bina ve alanlara ilişkin satış gelirlerinin 1 yıllık kirasına denk gelen tutarların da 2040 sonuna kadar her yıl gelir tablosunda kaydedileceği varsayılmıştır. İlgili tutarlar vergi hesaplamalarında dikkate alınırken nakit akım projeksiyonlarında dikkate alınmamıştır.

Tablo 11: Bebek Residence Projesi Mevcut Kiracılar için Varsayımlar

(Bin \$)	Hesaplanan Yıllık Kira Bedeli
Tavşan Ahır	229
Sera Yapı	67
Bebeköy Park	180

Ayrıca 2024 yılı Eylül ayında Forbes dergisinin Türkiye lisansına sahip olan TMR Yayıncılık ile imzalanan kira kontratı incelendiğinde aylık 40 bin \$ bedelle kiralama yapıldığı görülmekte olup yıllık 480 bin \$ kira geliri de nakit akım projeksiyonlarına yansıtılmıştır. Tarafımıza iletilen kira kontratı paralelinde, yıllık kira geliri her yıl ABD doları enflasyon beklentileri ile arttırılmıştır.

2028 yılında satışının gerçekleşmesi planlanan Bebeköy Parkı projesinde ise toplam satış bedelinin 2056 yılı sonuna kadar kalan 29 yılda eşit oranda gelir tablosuna satış geliri olarak kaydedileceği varsayılmıştır.

Firmaya kalan serbest nakit akımları (Free cash flow to firm) hesabı için faiz öncesi vergi hesaplaması yukarıda bahsedilen gelir tablosuna kaydedilen bu gelir ve giderler üzerinden hesaplanmıştır. Hesaplamalarda geçmiş yıllardan gelen zararlar da dikkate alınarak efektif vergi oranı dikkate alınmıştır. Değerlemeye konu yıllarda ödenecek vergi hesaplaması aşağıdaki tablolarda özetlenmiştir:

Tablo 12: Bebek Turizm Vergi Hesabı Varsayımları 2024-2056

(Bin \$)	2025 son 6 ay	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Konut Satış Geliri		1.118	2.851	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643
Ticari Alan Satış Geliri		114	292	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127
Kira Gelirleri	478	967	977	988	1.000	1.011	1.022	1.033	1.044	1.056	1.067	1.079	1.091	1.103	1.116	1.129
<i>Tavşan Ahır Kira Geliri (+)</i>	<i>114</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>
<i>Sera Yapı Kira Geliri (+)</i>	<i>33</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>
<i>Bebeköy Park Kira Geliri (+)</i>	<i>90</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>
<i>TMR Yayıncılık Kira Geliri (+)</i>	<i>240</i>	<i>492</i>	<i>502</i>	<i>513</i>	<i>525</i>	<i>536</i>	<i>547</i>	<i>558</i>	<i>569</i>	<i>581</i>	<i>592</i>	<i>604</i>	<i>616</i>	<i>628</i>	<i>641</i>	<i>654</i>
Alacak Tahsilatı	356															
Toplam Ciro	834	2.199	4.120	6.759	6.770	6.782	6.793	6.803	6.815	6.826	6.838	6.850	6.862	6.874	6.887	6.899
Vakıflar G.M. Ödemesi	(134)	(221)	(309)	(436)	(444)	(453)	(462)	(472)	(481)	(491)	(500)	(510)	(521)	(531)	(542)	(553)
Faaliyet Giderleri	-	(250)	(256)	(262)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman Gideri	779	1.208	1.054	985	942	903	867	834	803	775	748	723	699	677	657	637
EBIT	(79)	521	2.501	5.076	5.383	5.425	5.463	5.498	5.530	5.561	5.589	5.617	5.642	5.666	5.688	5.710
Zarar Mahsubu	-	521	2.178	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi Öncesi Faaliyet Karı (EBIT)	(79)	0	323	5.076	5.383	5.425	5.463	5.498	5.530	5.561	5.589	5.617	5.642	5.666	5.688	5.710
<i>Vergi Oranı</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>
Ödenecek Vergi	0	0	81	1.269	1.346	1.356	1.366	1.374	1.383	1.390	1.397	1.404	1.410	1.416	1.422	1.427
Vergi Ödemesi	0	0	61	972	1.327	1.354	1.363	1.372	1.381	1.388	1.396	1.402	1.409	1.415	1.421	1.426
<i>Efektif Vergi Oranı</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>3%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>

(Bin \$)	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Konut Satış Geliri	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643	4.643
Ticari Alan Satış Geliri	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127	1.127
Kira Gelirleri	1.142	1.155	1.169	1.183	1.197	1.212	1.226	1.241	1.257	1.272	1.288	1.305	1.321	1.338	1.356	1.373
<i>Tavşan Ahır Kira Geliri (+)</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>	<i>229</i>
<i>Sera Yapı Kira Geliri (+)</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>	<i>67</i>
<i>Bebeköy Park Kira Geliri (+)</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>	<i>180</i>
<i>TMR Yayıncılık Kira Geliri (+)</i>	<i>667</i>	<i>680</i>	<i>694</i>	<i>708</i>	<i>722</i>	<i>737</i>	<i>751</i>	<i>766</i>	<i>782</i>	<i>797</i>	<i>813</i>	<i>830</i>	<i>846</i>	<i>863</i>	<i>881</i>	<i>898</i>
Alacak Tahsilatı																
Toplam Ciro	6.913	6.926	6.940	6.953	6.968	6.982	6.997	7.012	7.027	7.043	7.059	7.075	7.092	7.109	7.126	7.144
Vakıflar G.M. Ödemesi	(564)	(575)	(586)	(598)	(610)	(622)	(635)	(647)	(660)	(674)	(687)	(701)	(715)	(729)	(744)	(758)
Faaliyet Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortisman Gideri	619	601	585	570	521	508	495	484	472	462	451	442	432	423	286	-
EBIT	5.730	5.750	5.768	5.786	5.837	5.852	5.867	5.881	5.895	5.908	5.921	5.933	5.945	5.957	6.097	6.385
Zarar Mahsubu	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vergi Öncesi Faaliyet Karı (EBIT)	5.730	5.750	5.768	5.786	5.837	5.852	5.867	5.881	5.895	5.908	5.921	5.933	5.945	5.957	6.097	6.385
<i>Vergi Oranı</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>
Ödenecek Vergi	1.433	1.437	1.442	1.446	1.459	1.463	1.467	1.470	1.474	1.477	1.480	1.483	1.486	1.489	1.524	1.596
Vergi Ödemesi	1.431	1.436	1.441	1.445	1.456	1.462	1.466	1.469	1.473	1.476	1.479	1.482	1.485	1.488	1.515	1.578
<i>Efektif Vergi Oranı</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>

İNA Yöntemine Göre Değerleme Sonuçları

Serbest nakit akımı projeksiyonları 2024-2056 yılları arasında öngörülen satış tutarları ve maliyetleri sonucunda hesaplanmış ve 30.06.2025 tarihine indirgenmiştir. Geleceğe yönelik beklentiler kapsamında belirtilen varsayımlar dikkate alınarak hesaplanan serbest nakit akımları aşağıda verilmiştir:

Tablo 13: Bebek Turizm Projeksiyon Yılları Serbest Nakit Akım Tablosu

(Bin \$)	2025 son 6 ay	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Konut Satış Geliri		34.657	51.985	51.985	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Alan Satış Geliri		3.546	5.319	24.229	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kira Gelirleri	240	492	502	513	525	536	547	558	569	581	592	604	616	628	641	654
TMR Yayıncılık Kira Geliri (+)	240	492	502	513	525	536	547	558	569	581	592	604	616	628	641	654
Alacak Tahsilatı	356	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Ciro	596	38.694	57.806	76.728	525	536	547	558	569	581	592	604	616	628	641	654
Vakıflar G.M. Ödemesi	(134)	(221)	(309)	(436)	(444)	(453)	(462)	(472)	(481)	(491)	(500)	(510)	(521)	(531)	(542)	(553)
Faaliyet Giderleri	-	(250)	(256)	(262)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Giderler	(134)	(471)	(565)	(697)	(444)	(453)	(462)	(472)	(481)	(491)	(500)	(510)	(521)	(531)	(542)	(553)
Vergi Ödemesi	-	-	(61)	(972)	(1.327)	(1.354)	(1.363)	(1.372)	(1.381)	(1.388)	(1.396)	(1.402)	(1.409)	(1.415)	(1.421)	(1.426)
Yatırım/Restorasyon	-	(1.500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Nakit Akım	463	36.723	57.180	75.059	(1.246)	(1.271)	(1.279)	(1.286)	(1.292)	(1.298)	(1.304)	(1.309)	(1.313)	(1.317)	(1.321)	(1.325)
İndirgeme Faktörü	0,97	0,89	0,80	0,72	0,64	0,58	0,52	0,47	0,42	0,38	0,34	0,31	0,28	0,25	0,22	0,20
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	449	32.768	45.639	53.690	(800)	(734)	(664)	(601)	(543)	(491)	(443)	(400)	(361)	(326)	(294)	(265)

(Bin \$)	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056
Konut Satış Geliri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Alan Satış Geliri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kira Gelirleri	667	680	694	708	722	737	751	766	782	797	813	830	846	863	881	898
TMR Yayıncılık Kira Geliri (+)	667	680	694	708	722	737	751	766	782	797	813	830	846	863	881	898
Alacak Tahsilatı																
Toplam Ciro	667	680	694	708	722	737	751	766	782	797	813	830	846	863	881	898
Vakıflar G.M. Ödemesi	(564)	(575)	(586)	(598)	(610)	(622)	(635)	(647)	(660)	(674)	(687)	(701)	(715)	(729)	(744)	(758)
Faaliyet Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Giderler	(564)	(575)	(586)	(598)	(610)	(622)	(635)	(647)	(660)	(674)	(687)	(701)	(715)	(729)	(744)	(758)
Vergi Ödemesi	(1.431)	(1.436)	(1.441)	(1.445)	(1.456)	(1.462)	(1.466)	(1.469)	(1.473)	(1.476)	(1.479)	(1.482)	(1.485)	(1.488)	(1.515)	(1.578)
Yatırım/Restorasyon	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Nakit Akım	(1.328)	(1.331)	(1.333)	(1.335)	(1.344)	(1.348)	(1.349)	(1.350)	(1.351)	(1.352)	(1.353)	(1.353)	(1.354)	(1.354)	(1.378)	(1.439)
İndirgeme Faktörü	0,18	0,16	0,15	0,13	0,12	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05	0,04	0,04
İndirgenmiş Net Nakit Akımları	(239)	(216)	(194)	(175)	(158)	(143)	(129)	(116)	(104)	(94)	(84)	(76)	(68)	(62)	(56)	(53)

Tarafımızca hesaplanan serbest nakit akımları ortalama %11,3 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM-WACC) üzerinden indirgenmiştir. AOSM hesaplamalarına ilişkin detaylı bilgi Ek:1’de yer almaktadır. Firmanın iş planları doğrultusunda 2025 - 2026 yılları için indirgenmiş net nakit akımları hesaplanmıştır.

Bu paralelde Bebek Turizm’in girişim değeri **124,7 milyon ABD doları (4.954 milyon TL)** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 14: Bebek Turizm İNA Yöntemine Göre Girişim Değeri

	(Bin \$)	(Bin TL)
30.06.2025 İtibarıyla Girişim Değeri	124.652	4.953.980

(*) 30.06.2025 tarihli USD/TRY dönem sonu kuru olan 39.74 TL dikkate alınmıştır.

Değerleme Sonucu

DEĞERLEME SONUCU

NEF Bebeköy projesinin değer tespitine yönelik bu çalışmada Firmanın geleceğe yönelik faaliyet performansının tahmininde İndirgenmiş Nakit Akım (INA) yöntemi kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akım yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmasına ilişkin öngörülerinde Firmanın iş planı ve geleceğe yönelik beklentileri göz önünde bulundurulmuştur. Firma için İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kapsamında ABD doları bazında oluşturulan serbest nakit akımları dikkate alınarak hesaplanan girişim değeri aşağıdaki sunulmaktadır:

Bebek Turizm'in 30.06.2025 dönemi itibarıyla serbest nakit akımlarının toplamı olan girişim değeri **124,7 milyon ABD doları (4.954 milyon TL)** olarak hesaplanmakta olup bu değer Firmaya için makul değeri (fair value) yansıttığı düşünülmektedir.

Tablo 15: Bebek Turizm İNA Yöntemine Göre Girişim Değeri

	(Bin \$)	(Bin TL)
30.06.2025 İtibarıyla Girişim Değeri	124.652	4.953.980

(*) 30.06.2025 tarihli USD/TRY dönem sonu kuru olan 39,25 TL dikkate alınmıştır.

Ekler

EK:1 İndirgeme Oranları ve Bileşenlerinin Belirlenmesi

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (AOSM-WACC) teorik ifadesi aşağıdaki gibidir.

$$AOSM = \frac{Borç}{Borç + Özsermaye} * Borç Maliyeti * (1 - t) + \frac{Özsermaye}{Borç + Özsermaye} * Özsermaye Maliyeti$$

Firmanın özsermaye maliyeti (cost of equity) ve borçlanma maliyeti (cost of debt), bu bileşenlerin piyasa değerleri üzerinden ağırlıklandırılarak Firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanmaktadır.

Ağırlıkların Belirlenmesi

Borç/(Borç+Özsermaye) ve Özsermaye/(Borç+Özsermaye) ağırlıklarının belirlenmesinde geleceğe yönelik finansman ihtiyaçları dikkate alınarak yapılan projeksiyonlar sonucu oluşan proforma bilançolardaki borç tutarları ile Firmanın hesaplanan özsermaye değeri üzerinden, her yıl değişen oranlar hesaplanmaktadır.

Maliyetlerin Belirlenmesi

Borçlanma Maliyeti

Borçlanma Maliyetinin (Cost of debt) olarak Firmanın kullanacağı kredilerin ortalama maliyeti ve piyasa koşullarına paralel seviyelerde izleneceği varsayılarak model kapsamında faiz oranı %7,3 olarak varsayılmıştır.

Vergi oranı olarak Türkiye’de geçerli (t) kurumlar vergisi oranı %25 olarak alınmıştır.

Özsermaye Maliyeti

Özsermaye maliyetinin hesaplanmasında klasik Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM – Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır. Matematiksel ifadesi:

$$Re = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

CAPM modelindeki R_f oranı, risksiz getiri oranını ifade etmektedir. Değerleme çalışmasında R_f oranı olarak, 10 yıl vadeli ABD doları cinsinden devlet tahvilinin 01.08.2025 itibarıyla son 3 aylık ortalama getirisi (%7,57) dikkate alınmıştır. Piyasaların normalleşmesi paralelinde bu oranın 5 yıl içerisinde %6,5 seviyelerine gerileyeceği varsayılmıştır.

Bileşenlerinin Belirlenmesi

$(R_m - R_f)$ oranı ise piyasadaki risk oranı ile risksiz getiri oranı arasındaki farkı belirtmektedir. Firmanın değerlendirme çalışmasında risk primi olarak genel kabul görmüş olan %6,0 seviyesi dikkate alınmıştır.

Beta seviyesi firmaların borç sermaye dengesinden etkilenmektedir. Bu nedenle sermaye piyasalarında işlem gören firmaların piyasa verisi niteliğindeki kaldıraçlı betalarını (levered beta) borç sermaye dengesinden arındırmak gerekmektedir. Bu işlem sonunda elde edilen betaya kaldıraçsız (unlevered beta) denir ve kendi firmamızın borç sermaye oranı ile tekrar kaldıraçlandırılarak hedef firmanın özsermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılır.

$$\text{Kaldıraçsız Beta} = \frac{\text{Kaldıraçlı Beta}}{1 + \frac{\text{Borç}}{\text{Özsermaye}} \times (1 - \text{Vergi Oranı})}$$

Değerleme çalışmasında **Firma** için kaldıraçsız (unlevered) Beta (β) katsayısı olarak, Damodaran'ın¹ dünya çapındaki 2025 Ocak tarihli çalışmalarında yer alan "Homebuilding" sektöründe faaliyet gösteren 43 adet firmanın kaldıraçsız beta ortalaması (0,85) alınmıştır. Firmanın borçluluğuna göre kaldıraçlı beta hesaplanmıştır.

Sermaye Maliyeti

Sermaye maliyeti hesaplamasında risksiz getiri oranına risk primi eklenmiştir. Yukarıda belirtilen hesaplama ve varsayımlar ışığında Bebek Turizm için yıllar itibarıyla hesaplanan sermaye maliyeti ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM – WACC) oranları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

AOSM – WACC	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Rf (Risksiz Faiz Oranı)	7,57%	7,34%	7,12%	6,91%	6,70%	6,50%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçsız Beta	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Kaldıraçlı Beta	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Cd (Borç Maliyeti)	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
Efektif Vergi Oranı	0%	0%	15,9%	25,0%	25,0%	25,0%
Beta*(Rm-Rf)	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Özsermaye Maliyeti	12,2%	12,0%	11,8%	11,6%	11,4%	11,2%
D/E (Borç/Özsermaye) Değeri	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC (AOSM)	12,2%	12,0%	11,8%	11,6%	11,4%	11,2%
Ortalama AOSM	11,3%					

¹ Aswath Damodaran, New York Üniversitesi'nde finans profesörü olup, şirket değerlemesi konusunda dünya çapında kabul edilmiş yayınlar ve veriler yayınlamaktadır.

EK:2 İstanbul 14. Sulh Hukuk Mahkemesi'nde Görülen Dava Sonucunda Alınan 12/06/2023 Tarihli Gerekçeli Karar

TÜRK MİLLETİ ADINA

T.C.
İSTANBUL
14. SULH HUKUK MAHKEMESİ

GEREKÇELİ KARAR

ESAS NO : 2022/1624 Esas
KARAR NO : 2023/486

HAKİM : Melike TANIŞMAN 198900
KATİP : Remziye ÇINAR ARKALI 102116

DAVACI : BEBEK TURİZM İNŞAAT TİCARET ANONİM
ŞİRKETİ - 0160001674800014 Yoğurtçu Zülfü
Sok.No.23 Beşiktaş/İstanbul Beşiktaş/ İSTANBUL

VEKİLİ : Av. ONUR ERGÖNEN - UETS

DAVALI : VAKIFLAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
[35173-33710-88760] UETS

VEKİLİ : Av. SAMET FEYYAZ KORUYUCU - Gümüşsuyu
Mah. İnönü Cad. Vakıf İşhanı No:2 Taksim/ İstanbul
Beyoğlu/ İSTANBUL

DAVA : Sözleşmenin Uyarlanması
DAVA TARİHİ : 23/05/2016
KARAR TARİHİ : 25/05/2023
KARARIN YAZILMA TARİHİ : 12/06/2023

Mahkememizde görülmekte bulunan Sözleşmenin Uyarlanması davasının yapılan açık yargılamasının sonunda,

TALEP /

İstanbul 21.Asliye Hukuk Mahkemesinin 2016/221 Esas 2016/209 Karar ve 25/05/2016 tarihli görevsizlik kararıyla dosya mahkememize gelmiş olup, davacı vekili 23/05/2016 tarihli dava dilekçesiyle ve geldiği oturumlarda özetle, davacı şirketin halefi olduğu Ferro Dış Ticaret ve Sanayi Limited Şirketi ile Vakıflar Genel Müdürlüğü arasında imzalanan 01.05.1991 tarihli Kira Yapım ve İşletme Sözleşmesi çerçevesinde, tapuda İstanbul ili, Beşiktaş İlçesi, Bebek Mahallesi 66 nolu pafta ve 147 no.lu adada bulunan ve birden fazla parselde kayıtlı taşınmazların üzerinde bulunan vakıf kültür varlığı niteliğindeki yapıların onarım ve restorasyonu karşılığında, söz konusu taşınmazların ve üzerlerindeki yapıların 49 yıl süre ile işletilmek üzere Ferro Dış Ticaret'e kiralandığını; daha sonra 06.05.1992 tarihinde sözleşmeye ek bir protokolün düzenlendiğini, bilahare 06.10.1995 tarihinde yapılan ve Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün de taraf olduğu ek bir protokolle, sözleşmenin ve sözleşmeye ek protokolün Ferro Dış Ticaret'ten davacı şirkete devredildiğini; Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün sözleşmenin 10. maddesi uyarınca sözleşmeye konu taşınmazları ve üzerindeki yapıları, sözleşme'nin imza tarihinden itibaren 12 gün içinde davacı şirkete teslim yükümlülüğü altına girdiğini; sözleşme ile taşınmazların davacı şirkete teslimi sonrasında imar durumunun yine sözleşmenin imza tarihinden itibaren 18 aylık süre içinde kesinleştirilmesi ve imar izinlerinin tamamlanmasını takip eden 24 aylık inşaat süresi içinde de taşınmazlar üzerinde bulunan yapıların onarım ve restorasyonunun tamamlanmasının öngörüldüğünü; bu süreler dikkate alındığında işletmeye başlama tarihinin 01.11.1994 ve işletme süresinin ise 45 yıl 6 ay 5 gün olarak belirlendiğini; davacı şirketin de bu işletme süresi boyunca elde edeceği gelirleri dikkate alarak sözleşmeye taraf olduğunu; söz konusu sözleşme çerçevesinde davalı kurumun ana yükümlülüğünün kiraya konu taşınmazları sözleşmenin imza tarihinden itibaren en geç 12 günlük süre içerisinde davacı şirkete

1/5



UYAPRajin Sistemindeki bu dokümanı <http://statdos.uyap.gov.tr> adresinden: UB0htPa - MuNt5s7 - V9X0Ugk - CZkVMs ile erişebilirsiniz

kullanıma elverişli şekilde teslim etmek ve söz konusu taşınmazları sözleşme tarihinden itibaren 49 yıl süreyle davacı şirketin kullanımına elverişli şekilde hazır bulundurmak olduğunu ve davalı kurum teslim yükümlülüğünü yerine getirmeden davacının onarım ve restorasyon işlerini gerçekleştirip taşınmazları işletmeye başlamasının mümkün olamayacağından teslimin davacı şirkete tanınan işletme hakkının kullanılabilmesinin ön şartı olduğunu; buna karşın davacı şirketin asli yükümlülüğünün sözleşme çerçevesinde oldukça önemli tutarda bir yatırım gerektiren onarım ve restorasyon işlerini söz konusu taşınmazların kendisine tesliminden itibaren 42 ay içinde tamamlamak ve işletmeye açmak olduğunu; somuç olarak davacı şirketin söz konusu taşınmazları inşaat işlemlerinin tamamlanması sonrasında 46 yıl 6 ay 4 gün boyunca işleterek yaptığı yatırımın kendisine geri dönmesini sağlama imkânını hukuken elde ettiğini; buna karşın sözleşmede kararlaştırılan hususların fiilen hayata geçirilmediğini, sözleşme hükümleri ile tarafların asli edimleri arasında sağlanan dengenin sözleşmenin kurulduğu tarihten sonra değişen hal ve şartlar sebebiyle aşırı ve açık şekilde bozulduğunu; zira imza sonrasında taşınmazların bir kısmının davacı şirkete tesliminde sözleşmenin imzasında öngörülemez sebeplerle çok uzun süreli gecikmeler yaşandığını ve 6 no.lu parselin ise bugün dahi davacı şirkete teslim edilemediğini; oysaki sözleşme kapsamında yer alan her bir parselin davacı şirket tarafından gerçekleştirilmesi öngörülen her türlü projede vazgeçilmez bir öneme sahip olduğunu; söz konusu projelerde sözleşmeye konu tüm parsellerin bütünlük arz edecek şekilde değerlendirildiğini; buna karşın 6 no.lu parselin mülkiyetine ilişkin olarak davalı kurum ile üçüncü kişiler arasında ortaya çıkan öngörülemez nitelikteki hukuki ihtilaf da dâhil olmak üzere sözleşme konusu parsellere ilişkin hukuki ihtilaflar kapsamında mahkemelerce verilen ihtiyati tedbir kararları ve sonradan ortaya çıkan çeşitli hukuki engeller sebebiyle sözleşme kapsamındaki taşınmazların davacı şirkete tesliminin gerçekleştirilememiş olduğunu; dolayısıyla imar izinlerinin alınması ve böylelikle öngörülen projelerin gerçekleştirilmesi ve yürütülmesi imkânı olmadığını, sözleşmenin imzasından kısa bir süre sonra 6 parsel ile ilgili olarak öngörülemez şekilde ortaya çıkan söz konusu ihtilaf (dava) sebebiyle gelişen bu durum karşısında tarafların Danıştay 1. Dairesi'nin söz konusu teslim edememe durumu sebebiyle işletmenin mümkün olmadığı gerekçesiyle olumlu görüş bildiren kararına istinaden 06.05.1992 tarihinde ek bir protokol imzaladıklarını ve bu ek protokol kapsamında imza tarihinden başlayan 18 aylık azami imar izni alma süresinin mevcut ihtilafın sona erdiği tarihten itibaren işlemeye başlayacağını kararlaştırıldığını; böylelikle sözleşmenin 10. maddesinin 2. fıkrası hükmünce sözleşmenin imza tarihinden itibaren işlemeye başlaması öngörülen azami 18 aylık inşaat süresinin başlangıç tarihinin, 24 aylık inşaat süresinin başlangıç tarihinin ve dolayısıyla da işletme süresinin başlangıç tarihini 6 no.lu parsel ile ilgili ihtilafın mahkeme kararıyla nihai şekilde çözümleneceği tarihe kadar ertelendiğini; böylelikle işletme süresinin başlangıç tarihi ile sözleşmenin imza tarihi arasındaki bağ mutlak şekilde koparıldığını; söz konusu ek protokolün imzalandığı tarihte tarafların datia ziyade 6 no.lu parsel ile odaklandığını ve tarafların 6 no.lu parselin yanı sıra diğer birçok parselin de hukuki ihtilaf ve engeller sebebiyle uzun yıllar teslim edilemeyeceğini akıllarına bile getirmediklerini ve öngöremediklerini; nitekim sözleşmeye konu diğer parsellerin davacı şirkete zamanında tesliminin 2007 yılına kadar mümkün olamadığını; 6 no.lu parsel dışındaki en son parselin davacı şirkete teslim tarihinin ise 13.02.2007 olduğunu; projeler yönünden vazgeçilemez nitelikteki 6 no.lu parselin ise işbu davanın açılma tarihi itibarıyla bile teslim edilemediğini ve bu parsel ile ilişkin hukuki uyuşmazlık ve davaların halen devam ettiğini; bu durum sebebiyle inşaat işlerinin bitirilmesi sonrasındaki işletme döneminde gelecek gelirlerin beklentisiyle ekonomik gücünü fazlasıyla zorlayarak söz konusu taşınmazların onarım ve restorasyonunu tamamlayan, taşınmazların bulunduğu araziye ve üzerindeki yapılara ciddi tutarlarda yatırım yapan ve bu taşınmazları sözleşmede öngörülen süre boyunca işleterek sözleşme süresi sonunda davalı kuruma iade yükümlülüğü altına giren davacı şirketin sözleşmede amaçların aksine 49 yıl süreli sözleşmenin 23 yıllık döneminin dolmasına karşın sözleşmeye konu taşınmazları öngördüğü şekilde işletme ve dolayısıyla bu işletmeden beklediği gelirleri sağlama imkânına halen kavuşamadığını; bu dönem zarfında sadece proje bütünlüğünden bağımsız olarak değerlendirilme imkânı bulunan tek parsel olan 10 no.lu parselin sadece bir kısmının işletmeye açılabilmesini; söz konusu durumun tarafların kontrolü dışında kalan öngörülemez nitelikte sebeplerden kaynaklandığını ve bu durumun 6 no.lu parsel ile ilişkin olarak halen devam ettiğini ve dolayısıyla sözleşmeye konu taşınmazların bir bütün halinde ve sözleşmenin imzası anında öngörülen şekilde



davacıya teslim edilemediğini; bu hususun davalı kurum tarafından da kabul edilen bir husus olduğunu; sonuç olarak davacı şirketin ortaya çıkmasında hiçbir surette dahi ve kusuru bulunmayan ve sözleşmenin imza tarihi sonrasında ortaya çıkan ve 1992 tarihli ek protokolün imzası sonrasında da öngörülemez şekilde ve uzun süre boyunca devam eden sebeplerle tarafların asli edimleri arasında sözleşme tarihi itibarıyla mevcut menfaat dengesinin aşırı ölçüde ve açık şekilde bozulduğunu; ancak tarafların o tarihte öngörülemeyen sebeplerle tesliminde esaslı bir gecikme yaşanması halinde, sözleşme süresinin dolayısıyla davalı kurumun taşınmazları (45 yıl 6 ay süreyle) işletmeye elverişli şekilde davacının işletmesine elverişli şekilde kullanımında bulundurma yükümlülüğünün hangi tarihten itibaren başlayacağına ilişkin bir sözleşme düzenlemesi getirmediklerini, bu hususta açık bir sözleşme boşluğu bulunduğunu; ek protokolün tarafların böyle bir gecikme halinde tarafların işletme süresini dikkate alarak sözleşme süresini uzatma yönündeki iradelerini ortaya koyan ve bu sözleşme boşluğunun ne şekilde doldurulması gerektiğini gösteren çok önemli bir gösterge niteliğinde olduğunu; nitekim Danıştay'ın da ilgili kararında da kullanılmaya başlanamamış taşınmazlar yönünden sözleşme süresinin uzatımının hakkaniyet gereği olduğunu açıkça kabul edilmiş olduğunu; sözleşmede mevcut bu boşluğun MK m. 1/f. 2 hükmü uyarınca doldurulması yönünden davacı şirketin hukukun koruması gereken menfaati bulunduğunu belirttiğini, sonuç olarak; 01.05.1991 tarihli Kira Yapım ve İşletme Sözleşmesi'nin akdi esnasında taraflar arasında mevcut menfaat dengesinin sözleşme tarihi sonrasında öngörülemez şekilde değişen hal ve şartlar sebebiyle aşırı ölçüde bozulduğu ve sözleşmenin süreye ilişkin düzenlemesinin lafzına bağlı kalınarak uygulanmasının MK m. 2 uyarınca davacı şirketten beklenemeyeceği dikkate alınarak ve davalıya karşı sözleşmeden ve yasadan özellikle de 6 no.lu parselin halen teslim edilmemiş olmasından kaynaklı sair tüm yasal hakları da saklı kalmak kaydıyla şimdilik taraflar arasında imzalanan 01.05.1991 tarihli Kira, Yapım ve İşletme Sözleşmesi'nin süresine ilişkin mevcut sözleşme boşluğunun, sözleşme süresinin sözleşmenin imza tarihinden sözleşmeye konu 6 parsel dışındaki parsellerden sonuncusunun davacı şirkete teslim edildiği tarih olan 13.02.2007 kadar geçen süre kadar uzamasına imkân verecek bir düzenleme getirilmek suretiyle MK m. 1/f.2 hükmü uyarınca hakimnin müdahalesi yoluyla doldurulmasına ve sözleşmenin bu şekilde uyarlamasına karar verilmesini talep ve dava etmiştir.

CEVAP/

Davalı vekili Mahkememize verdiği cevap dilekçesiyle; davaya konu taşınmazın 01.05.1991 tarihinde düzenlenen sözleşme ile Ferro Dış Ticaret ve Sanayi Limited Şirketi'ne kiralaya verildiğini; sözleşmeye daha sonra davalı kurumun bilgisi ve sözleşmedeki şartlar çerçevesinde davacı şirket adına devam edildiğini; davacının davasının hukuki dayanaktan yoksun olduğunu, davacı şirketin özgür iradesiyle sözleşme yaptığını, sözleşmenin taraflarının yükümlülüklerine yerine getirmek zorunda olduklarını; böyle uzun vadeli bir sözleşmede MK 2. Maddesi gereği mahkemeye başvurmalarının iyi niyete aykırı olduğunu; hukukumuzdan hâkimlerin boşluk doldurmasının ender rastlanan bir durum olduğunu bunun sebebinin şartlarının güçlüğü olduğunu, davacı taraf ve sözleşme açısından bu şartların gerçekleşmediğini; davacının davasının mesnetsiz olduğunu; eğer davacı taraf sözleşmeden zarar gördüğünü düşünmekte ve bunun karşı tarafın sözleşmeye aykırı davranışından ileri geldiğini düşünüyorsa ki böyle bir iddialarının mevcut olmadığını, açacağı davanın akde aykırılıktan dolayı fesih veya tazminat davası olması gerektiğini; davacı tarafın sözleşme koşullarını kendi lehine ve menfaatine değiştirmek amacıyla olduğunu MK 2 maddesinin bu amaçla getirilmiş bir düzenleme olmadığını belirterek davanın reddine karar verilmesini savunmuştur.

DELİLLER VE GEREKÇE :

Dava; kira sözleşmesinin uyarlanması isteğine ilişkindir.

Mahkememizin 2016/673 E. 2018/85 K.ve 16/01/2018 tarihli kararı ile " Davacının davasının REDDİNE." karar verildiği, davacı vekilinin temyizi üzerine dosya Yargıtaya gönderilmiş, Yargıtay 3.Hukuk Dairesinin 2022/3391 E. 2022/6775 K.ve 20/09/2022 tarihli ilanı ile temyiz olunan bölge adliye mahkemesi kararının KALDIRILMASINA, aynı Kanun'un 371. maddesi uyarınca ilk derece mahkemesi kararının davacı yararına BOZULMASINA," karar verilmiş, mahkememizin yeni esasına kaydı yapılarak yargılamalara devam olunmuştur.

Davaya konu taşınmaz; İstanbul İli, Beşiktaş ilçesi, Bebek Mahallesi 66 no.lu pafta ve 147 no.lu



adada bulunan ve binden fazla parselde kayıtlı taşınmazlar ve üzerindeki tarihi özelliği olan binalardır.

Dosya içerisinde bulunan taraflar arasında imzalanan 01/05/1991 tarihli Kira, Yapım ve İşletme Sözleşmesinin ve ek protokollerin incelenmesinden;

Dava dışı Ferro Dış Ticaret ve Sanayi Limited Şirketi ve davalı Vakıflar Genel Müdürlüğü 01.05.1991 tarihinde Kira Yapım ve İşletme Sözleşmesi imzalandığı,

Söz konusu sözleşme çerçevesinde, tapuda İstanbul ili, Beşiktaş İlçesi, Bebek Mahallesi 66 no.lu patta ve 147 no.lu adada kayıtlı taşınmazlar, üzerlerindeki vakıf kültür varlığı niteliğindeki yapıların onarım ve restorasyonu karşılığında 49 yıl süre ile işletilmek üzere dava dışı Ferro Dış Ticaret'e kiralandığı,

İşyerinin teslimi ve yatırım süresi" başlıklı 10. maddesinde; işyerinin başvuru takip eden günden itibaren en geç bir hafta içinde firmaya teslim edileceği, firmanın imar durumunun kesinleşmesinden itibaren en geç 24 ay içinde inşaatı tamamlayıp işletmeye açmak zorunda olduğu, sözleşmenin imza tarihinden itibaren 18 ay içinde firmanın kendi hatası dışında bir nedenle imar durumunun kesinleşmemesi ve inşaatın başlamaması hallerinde, ödenen kiralara geri verilmeyeceği ancak işin tasfiye edilerek kesin teminatın iade edileceği,

Yine sözleşmenin "Süre uzatımı" başlıklı 16. maddesinde; yer tesliminde gecikme olması, yer tesliminin ve inşaatın, vakıfların hatasından dolayı firmanın hatası dışında belediye, mahkeme ve benzeri idari kuruluşlar tarafından tedbir kararı vs başka bir sebeple durdurulması, tapuya tescil ve resmi işlemlerde firmanın hatası dışında gecikme olması hallerinde idarece hesaplanan sürenin firmaya süre uzatımı olarak verileceği hususları düzenlenmiştir.

Yine imzalanan 04/05/1992 tarihli ek protokol ile sözleşmenin 10. maddesinde belirtilen 18 aylık sürenin, mülkiyet durumu ihtilafı ve davalı olan 6 nolu parselin davasının kesinleştiği tarihten itibaren başlayacağı ve 6 nolu parselin davası devam etmekte iken, firmanın parseller için imar durumu olarak tesisleri kısmi olarak işletmeye açması halinde, sözleşmenin 5/A maddesindeki bedel, ihalede teklif edilen inşaat alanı metrekaresi baz alınarak orantılı hesaplanarak tahsil edileceği hususları kararlaştırılmıştır.

Dosyada yer alan bilirkişi raporunda; kiraya konu tesisin ana iskeletini oluşturan 10 nolu parseldeki binaların tesliminin 1998 ila 2007 yılları arasında kısım kısım gerçekleştirilebildiği, bunlardan sonuncusu olan 1C kapı nolu binanın 13/02/2007 tarihinde teslim edildiği, 6 nolu parselin keşif tarihinde dahi halen teslim edilememiş olduğu, kiralananın mevcut durumu ile kira sözleşmesinde belirtilen amaca hizmet etmesinin mümkün olmadığı, yer teslimi yapılmış bir kısım parsellerde dahi süreçler tamamlanmadığı için davalı tarafından geçici süreli tasarruf kısıtlaması getirildiği, kiralananın taşınmazların bir bütün olarak sıkı ilişkide olduğu, ulaşımın tek bir ortak kapı ve yoldan sağlandığı, tüm taşınmazların bir bütün olarak değerlendirilmesi gerektiği, gerek 6 nolu parsel olmaksızın gerekse de 1C kapı nolu binanın teslim edildiği tarihe kadar kiraya konu tesislerin işletmeye alınmasının hem teknik hem de işletmesel olarak mümkün olmadığı belirtilmiş olup, bu haliyle kiralananın bir bütün olarak kullanılması gerektiği anlaşılmaktadır. Davacı tarafça, sözleşmenin imzalanmasından sonra öngörülemez şekilde ortaya çıkan ve sözleşme konusu taşınmazların bir bütün halinde teslimini ve taşınmazların sözleşmede öngörülen şekilde bir turizm tesisi olarak işletilmesini imkânsız kılan beklenmedik hal niteliğindeki hukuki süreçlere dayalı olarak sözleşme süresinin uyarlanması talebinin haklı olduğu anlaşılmakla, taraflar arasında imzalanan 01/05/1991 tarihli Kira, Yapım ve İşletme Sözleşmesinin süresinin 01/02/2056 tarihine kadar uzadığının TESPİTİNE, SÖZLEŞMENİN BU ŞEKİLDE UYARLANMASINA, karar verilerek aşağıdaki hüküm kurulmuştur.

H Ü K Ü M : Yukarıda açıklanan nedenlerle;

Davacının davasının KABULÜ ile,

1-Taraflar arasında imzalanan 01/05/1991 tarihli Kira, Yapım ve İşletme Sözleşmesinin süresinin 01/02/2056 tarihine kadar uzadığının TESPİTİNE, SÖZLEŞMENİN BU ŞEKİLDE UYARLANMASINA,

2-Alınması gerekli 179,90-TL harcı peşin yatırılan 29,20-TL'nin mahsubu ile eksik kalan 150,70-TL'nin davalıdan alınarak hazineye gelir kaydına.



-Davacı tarafça yatırılan 29,20 TL peşin harcın davalıdan alınarak davacıya verilmesine,

3-Davacı davasını vekille takip ettirdiğinden hesaplanan,yürürlükte bulunan AAÜT gereğince hesap ve takdir edilen 5.500,00-TL vekalet ücretinin davalıdan alınarak davacıya verilmesine,

4-Davacı tarafça yapılan toplam 29,20 TL başvurma harcı, 4,30 vekalet harcı, 11.200?,00-TL bilirkişi ücreti ve 256,6?0 TL ilk dava giderleri olmak üzere toplam 11.490,1?0-TL'nin davalıdan alınarak davacı tarafa verilmesine,

Dair verilen karar tebliğden itibaren iki hafta içerisinde Yargıtay'da Temyiz kanun yolu açık olmak üzere davacı vekilinin, taraf vekillerinin yüzüne karşı açıkça okunup usulen anlatıldı. 25/05/2023

Katip 102116
E imzalı

Hakim 198900
E imzalı

