

HUKUKİ DURUM DEğERLENDİRME RAPORU

MUTLU AVUKATLIK ORTAKLIğI

19/03/2026

Giriş

Dayanak:

İşbu Hukuki Durum Değerlendirme Raporu, Mutlu Avukatlık Ortaklığı tarafından Sermaye Piyasası Kurulu'nun 07/06/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan III-61.1 nolu Kira Sertifikaları Tebliği'nin Ek-1 md.16 hükmü uyarınca hazırlanmıştır.

Amaç:

Raporun temel amacı, kira sertifikası ihracı ile ihraca dayanak oluşturan işlemlerin hukuki risk taşıyıp taşımadığına ilişkin hukuki inceleme ve değerlendirmelerin arzıdır.

Kapsam:

İşbu Hukuki Durum Değerlendirme Raporu, ihraca dayanak oluşturacak işlemlerin Türk Hukuku açısından ve sadece hukuki anlamda riskler içerip içermediğine ilişkin değerlendirmeleri havi olup, bunun dışında herhangi bir bilgi veya değerlendirme ya da kira sertifikası ihracı ve bu ihraca dayanak işlem ve işlem belgeleri hakkında herhangi bir mali, vergiye dair veya ticari değerlendirmeler içermemektedir. Bu anlamda ihraca dair hiçbir belgenin olası ticari ya da finansal neticelerine dair öngörü ya da değerlendirme yapılmamıştır. İşbu raporumuz hazırlanırken tarafımıza sunulan belge ve bilgilerin tam ve doğru olduğu varsayılmış, bunlara ilişkin olarak bağımsız bir araştırma, soruşturma veya denetim yapılmamıştır. Yine Raporumuz hazırlanırken; ihraç işleminin ve bu işlemdeki sözleşme ve taahhütleri imzalayan bütün tarafların bu sözleşme ve taahhütleri imzalama konusunda gerekli hukuki işlem ehliyetine sahip olduğu ve bunlar adına imza atanların da usulünce yetkilendirilmiş olduğu ve ihraca ilişkin işlem taraflarının, bu işlemleri gerçekleştirmesini ya da sözleşme ve taahhütleri imzalamasını engelleyecek ya da bunları geçersiz kılacak herhangi bir fiili ya da hukuki durum bulunmadığı varsayılmıştır.

İhraç edilecek kira sertifikalarını satın almak isteyen yatırımcıların, ihraç sürecinde fon kullanıcı olarak Tarfin Tarım ya da Değer VKŞ'nin hazırlayacağı ihraç belgelerinde yer verilen bu tarz bilgileri dikkatle inceleyerek, yatırım kararı oluşturması gereklidir.

Tanımlar

İşbu raporumuzdaki terim ve kısaltmalar, aksi açıkça belirtilmedikçe aşağıda tanımlanan anlamlara gelmek üzere kullanılmıştır.

Beklenen Getiri Oranı: Sertifika Hüküm ve Şartlarında detayları belirtilen ve veya İhraç Tarihinde İhraççı Kuruluşun KAP sayfasından açıklanan Kira Sertifikası Sahiplerine ödeneceği tahmin edilen (beklenen), yıllık gelir oranıdır.

Değer VKŞ: Değer Varlık Kiralama A.Ş.'yi ifade eder.

İade/İtfa Bedeli: Kira Sertifikası itfa tarihinde Tarfin Tarım tarafından Değer VKŞ'ye ödenecek olan anapara tutarı ile elde edilen (beklenen) getirinin tamamını (veya henüz ödenmemiş kısmını) ifade eder.



İhraca İlişkin Sözleşmeler: İşbu ihraca ilişkin olarak ilgili taraflar arasında akdedilecek sair sözleşmeler ile tek taraflı taahhütleri ve sair dokümanları ifade eder.

İhraç Bedeli: İhraç edilen kira sertifikaları için yatırımcılar tarafından ödenen toplam bedeli ifade eder.

İhraç Belgesi: İhraca İlişkin Sözleşmeler tahtında, ilgili mevzuatta tanımlanan ve çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmış belgeyi ifade eder.

Sertifika Hüküm ve Şartları: Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanan İhraç Belgesinde, Tertip İhraç Belgesinde, ve/veya bu belgelerin onayına dayanak oluşturan, Kira Sertifikaları'nın tabi olduğu, Kira Sertifikası Vadesi, Getiri Oranı, periyodik ödeme tutarı, periyodik ödeme tarihi dâhil, fakat bunlarla sınırlı olmamak üzere şartların yer aldığı Kira Sertifikası İhracı Temel Hüküm ve Koşulları Sözleşmesi ve ihraca ilişkin diğer belgelerde saptanmış tüm koşul ve hükümleri ifade eder.

Kira Sertifikası Sahipleri: Kira Sertifikalarını satın alan gerçek veya tüzel kişiler ile kişi veya mal topluluklarını ifade eder.

Tarfin Tarım/ Fon Kullanıcısı: Tarfin Tarım A.Ş.'yi ifade eder.

Varlık Portföyü: Değer VKŞ tarafından Tarfin Tarım'a ödenecek olan İhraç Bedeliyle Tarfin Tarım tarafından müşterilerine satılmak üzere Tarfin Tarım adına ve fakat Değer VKŞ hesabına alınacak olan katılım finans ilke ve standartlarına uygun her türlü mal ile Tarfin Tarım'ın gübre, tohum, yem, zirai ilaç, tarım ekipmanları, sulama sistemleri ve benzeri tarımsal emtia ve araç vb. ürünlerin kendi sistemleri ve/veya bayileri üzerinden müşterilerine tedarik ve finansmanı kapsamındaki faaliyetlerinden doğan gelir hakları başta olmak ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere varlık ve haklardan oluşan havuzu ifade eder.

Vergi: Her türlü mevcut ve gelecekte doğabilecek gelir ve/veya gider vergileri, tahakkuklar, harçlar, kesintiler, stopajlar, zorunlu ikrazlar, ne tür ve ne şekilde olursa olsun benzeri doğrudan veya dolaylı vergi (BSMV, KDV, KKDF de dâhil), stopaj ve kesintiler, bunların faizleri ve cezaları ile bu türde yapılacak tüm ödemeleri ifade eder.

Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi: Değer VKŞ ile Tarfin Tarım arasında Varlık Portföyü'nün yönetimine ve bu kapsamda Fon Kullanıcısı/ Yönetici Vekil Tarfin Tarım tarafından verilecek hizmetlere ilişkin olarak imzalanan Vekalet ve Yönetim Sözleşmesini ifade eder.

İnceleme ve Değerlendirme

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-61.1 no.lu Kira Sertifikaları Tebliği (Tebliğ) hükümleri uyarınca, Fon Kullanıcısı olarak Tarfin Tarım Anonim Şirketi'nin, Değer VKŞ ile akdedeceği sözleşmeler uyarınca gerçekleştirilecek kira sertifikası ihracına ilişkin olarak tarafımızdan işbu hukuki inceleme yapılmıştır.



Bu çerçevede Değer VKŞ'nin aşağıda belirtilen bilgi ve belgeleri incelenmiştir.

- (1) Esas Sözleşme
- (2) Sukuk İhracına ilişkin Yönetim Kurulu kararı

Söz konusu bilgi ve belgeler Değer VKŞ tarafından tarafımıza sunulmuştur.

Yine bu çerçevede Fon Kullanıcısına ait olarak da aşağıdaki belgeler incelenmiştir:

- (1) Esas Sözleşme
- (2) Kira Sertifikası ihracına ilişkin Yönetim Kurulu kararı,

Söz konusu bilgi ve belgeler Fon Kullanıcısı tarafından tarafımıza sunulmuştur.

İhraca ilişkin taraflar arasında akdedilmek üzere hazırlanmış bulunan aşağıdaki sözleşme ve taahhütler söz konusudur:

- (1) **Tarfin Tarım Kira Sertifikası İhracı Temel Hüküm ve Koşulları Sözleşmesi:** İhraca ilişkin koşulların, Değer VKŞ'nin vereceği ihraç hizmetlerinin ve tarafların karşılıklı hak, yükümlülük ve sorumluluklarının belirlendiği sözleşmeyi ifade eder.
- (2) **Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi:** Varlık Portföyünün Tarfin Tarım tarafından Değer VKŞ lehine yönetilmesine ve Varlık Portföyünden doğan gelirlerin/alacakların tahsilatına ve bazı hizmetlerin sunulmasına ilişkin olarak Tarfin Tarım ile Değer VKŞ arasında imzalanan vekalet ve yönetim sözleşmesidir.
- (3) **Satın Alma Vaadi:** Tarfin Tarım tarafından Değer VKŞ'ye hitaben düzenlenen ve bu belgede belirlenen durumların oluşması halinde Varlık Portföyünden elinde kalan malları Değer VKŞ'den geri satın alınması vaadidir.
- (4) **Garanti Taahhüdü:** Tarfin Tarım'ın Değer VKŞ'ye olan borç, taahhüt ve yükümlülükleri ile Tarfin Tarım'ın yaptığı satış bedellerinin ödeneceğine dair üçüncü bir gerçek kişi tarafından verilen garanti taahhüdüdür.

Yukarıdaki belgeler ve metinler taslak olarak incelenmiş olup, bu belge, sözleşme ve taahhütlerin tarafların usulünce yetkilendirilmiş temsilcileri tarafından imzalanacağı varsayılmaktadır.

Anılan sözleşmelere göre Kira Sertifikası İhracının Özet İşleyişi ve Yapısı aşağıdaki gibidir:

- a) Değer VKŞ, Tebliğ uyarınca Kira Sertifikası Sahiplerinin Varlık Portföyü üzerinde hak sahibi olmalarını sağlayacak şekilde Kira Sertifikası ihraç eder ve İhraç Bedeli'ni Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi uyarınca işletmesi/yönetmesi için vekil tayin ettiği Tarfin Tarım'a aktarır.
- b) Değer VKŞ, İhraç Bedeli'ni yönetmesi için Tarfin Tarım'a vekâlet verir. Tarfin Tarım, bu vekâlet çerçevesinde, İhraç Bedelini; kendi adına ve fakat Değer VKŞ hesabına satın



alacağı katılım finans ilke ve standartlarına uygun malların ve Tarfin Tarım'ın gübre, tohum, yem, zirai ilaç, tarım ekipmanları, sulama sistemleri ve benzeri tarımsal emtia ve araç vb. ürünlerin kendi sistemleri ve/veya bayileri üzerinden müşterilerine yine katılım finans ilke ve standartlarına uygun olarak tedarik, satım ve finansmanı işlemlerinde değerlendirecektir.

- c) Tarfin Tarım, bu alım satım ve finansmanlardan elde edilecek getirilerin tahsilini gerçekleştirecek ve tahsil ettiği tutarları kira sertifikalarının Beklenen Getiri Oranını karşılayacak şekilde ve herhangi bir Vergi kesintisi olmadan Değer VKŞ'ye aktaracaktır.
- d) Periyodik ödemeler ve varsa buna bağlı ek ödeme ve masraflar ödendikten sonra arta kalan meblağ olursa (Beklenen Getiri Oranının üzerinde bir gelir elde edilirse), yönetim ücreti olarak Tarfin Tarım'a kalacaktır.
- e) Vade sonunda Tarfin Tarım, İade/İtfa Bedelini İhraca İlişkin Sözleşmeler tahtında Değer VKŞ'ye öder; Değer VKŞ de, Tarfin Tarım'ın ödeyeceği İade/İtfa Bedelini Kira Sertifikası Sahiplerine payları oranında ödeyerek itfa işlemini gerçekleştirecektir.
- f) Bu ihraçla ilgili olarak üçüncü bir gerçek kişi garantör tarafından TBK 128 anlamında garanti taahhüdü verilmiştir.

Mevcut belge ve bilgiler çerçevesinde yapmış olduğumuz inceleme neticesinde ulaşılan hukuki tespit ve görüşler aşağıda yer almaktadır.

I. Değer VKŞ Hakkında Genel Hukuki Bilgiler

A. Kuruluş ve Ortaklık Yapısı

1. Kuruluş ve Değer VKŞ'in Hukuki Yapısı

Değer VKŞ, 05/11/2020 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Memurluğunca 275323-5 sicil numarası ile tescil edilerek kurulmuş bir anonim şirkettir.

2. Faaliyet Konusu ve Faaliyetler

Değer VKŞ, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili Tebliğ hükümleri gereği münhasıran kira sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulmuştur.

Değer VKŞ, esas sözleşmesinin 3'üncü maddesinde sayılan faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi aksi Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri tarafından kararlaştırılıncaya kadar, aşağıdaki faaliyetlerde de bulunamaz:

- a) Her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlıkları ve hakları esas sözleşmede belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz.
- b) Sahip olduğu varlıklar ve haklar üzerinde esas sözleşmede izin verilenler ve Değer VKŞ faaliyet konusunun gerekli kıldıkları hariç olmak üzere üçüncü kişiler lehine hiç bir aynı hak tesis edemez.
- c) Sahip olduğu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamaz.



- d) Varlık ve haklar, Değer VKŞ'nin yönetiminin ve denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez veya teminat gösterilemez. Kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

3.1 Değer VKŞ, Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca tek ortaklı bir anonim şirket olarak Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. tarafından kurulmuştur.

3.2 Değer VKŞ'nin sermayesini oluşturan hisselerin ortaklar arasında dağılımı aşağıdaki gibidir.

ADI-SOYADI/ UNVAN	TOPLAM PAYLAR	TOPLAM HİSSE TUTARI (TL)
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	50.000	50.000
TOPLAM	50.000	50.000

B. Yönetim, Temsil ve İlam

1.Yönetim Kurulu:

Değer VKŞ'nin işleri ve yönetimi Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine uygun olarak seçilecek en az 3 kişiden oluşan yönetim kurulu tarafından yürütülür. Yönetim Kurulu, kira sertifikalarının ihracı ve ihraç edilen sertifikalarla ilgili ödemelerin yapılması ve sertifikaların itfası için ilgili mevzuat hükümleri uyarınca yapılması gerekli bütün iş ve işlemleri yürütür. Yönetim kurulu, kira sertifikası ihraç etme kararı almaya yetkilidir. Yönetim kurulu, kira sertifikası ihracı çerçevesinde kaynak kuruluş, fon kullanıcıları, yetkili kuruluşlar ve üçüncü kişiler ile gerekli tüm sözleşmeleri imzalar. Yönetim Kurulu varlık ve haklardan tahsilât yapılması ve Değer VKŞ'in elde ettiği bu gelirlerin kira sertifikası sahiplerine ödenmesinden sorumludur.

Değer VKŞ Yönetim Kurulu aşağıdaki isimlerden oluşmaktadır:

Tülay Şalva (Yönetim Kurulu Başkanı)

Mehmet Yaşar (Yönetim Kurulu Üyesi)

Zeynep Memiş (Yönetim Kurulu Üyesi)

Şehada Mouzahem (Yönetim Kurulu Üyesi-Bağımsız Üye)

2. Temsil ve İlam:

Değer VKŞ'nin yönetimi ve dışarıya karşı temsili yönetim kuruluna aittir. Değer VKŞ tarafından verilecek bütün belgelerin ve yapılacak sözleşmelerin geçerli olabilmesi için bunların Değer VKŞ unvanı altına konmuş ve Değer VKŞ'yi temsile yetkili kişi veya kişilerin imzasını taşıması gereklidir.



II Tabi Olunan Mevzuat ve İzinler

A. Tabi Olunan Mevzuat

Değer VKŞ, Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) yayımlanmış Kira Sertifikaları Tebliği ile Türk Ticaret Kanunu (TTK) hükümlerine göre kurulmuş olup, SPK, TTK ve ilgili diğer mevzuat hükümlerine tabi olarak faaliyet gösterecektir.

B. Alınan İzin ve Ruhsatlar

Değer VKŞ'nin yukarıda sayılan konularda faaliyet gösterdiği işyerlerine ait belge ve ruhsatlara ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmiştir. Değer VKŞ'nin faaliyetleri için aşağıda belirtilenler dışında başka bir belge ve ruhsata ihtiyacı bulunmamaktadır.

İZİN/RUHSAT TİPİ	VEREN KURULUŞ	BELGE TARİHİ
Kuruluş Onay Yazısı	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	10.08.2020
Kuruluş Uygunluk Yazısı	Sermaye Piyasası Kurulu	14.08.2020
Süre Uzatım Onayı	Sermaye Piyasası Kurulu	08.04.2022

IV. Değer VKŞ'nin Malvarlığı Üzerindeki Sınırlamalar

Değer VKŞ yetkilileri tarafından, Değer VKŞ'ye ait malvarlığı değerleri üzerinde akdettiği sözleşmeler dışında tasarrufu sınırlayan bir takyidat bulunmadığı beyan edilmiştir.

V. Uyuşmazlıklar

Değer VKŞ yetkilileri tarafından, Rapor tarihi itibarıyla Değer VKŞ'nin tarafı olduğu herhangi hukuki uyuşmazlık bulunmadığı beyan edilmiştir.

VI. Fon Kullanıcısının Tebliğ Uyarınca Hak ve Fiil Ehliyeti

Fon Kullanıcısı;

-Türkiye Cumhuriyeti yasaları çerçevesinde usulüne uygun olarak kurulmuş anonim şirkettir ve halen geçerli bir şekilde faaliyetlerini sürdürmektedir.

-Tebliğ hükümleri uyarınca kira sertifikası ihraç etmek üzere Değer VKŞ ile kira sertifikası ihracı için Yönetim Kurulunca 27/02/2026 tarih ve 2026/59 sayılı kararı almıştır.

-Kredi derecelendirme kuruluşu İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.'nin 27/05/2025 tarihli raporunda Tarfin Tarım'un Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu "TR A"dır. Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu "TR A2" ve görünümü de "durağan"



olarak, yatırım yapılabilir kategorisinde değerlendirilmiştir. Dolayısıyla Tebliğ'in 12/1-e hükmüne göre Değer VKŞ'in, yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracında fon kullanıcısı olma niteliğini haiz olduğu değerlendirilmektedir.

Tarfin Tarım'dan alınan bilgiye göre şirketin, işbu kira sertifikasına dayanak olacak varlıkları üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır. Yine şirketten alınan bilgiye göre kira sertifikası ihracından kaynaklanan edimlerini ifa etmesini engelleyecek herhangi bir mahkeme, savcılık ya da idari makam kararı ya da adli/idari soruşturma bulunmamaktadır.

VII. Kira Sertifikalarına İlişkin Risk Faktörleri ve Yatırımcıları Koruyan Hükümler

1- Genel Değerlendirme

Değer VKŞ tarafından ihracı yapılacak olan kira sertifikalarına ilişkin, Tarfin Tarım'ın Kira Sertifikası Sahiplerine karşı olan ödeme yükümlülüğü bir gerçek kişinin verdiği garanti taahhüdü dışındaki herhangi bir özel hukuk gerçek ve tüzel kişisi ya da kamu kuruluşu tarafından garanti altına alınmamış olup yatırım kararının, Kira Sertifikası Sahipleri ve sair ilgililer tarafından Tarfin Tarım'nın finansal durumunun ve belgelerinin analiz edilmesi suretiyle verilmesi gerekmektedir.

2- Değer VKŞ'nin kira sertifikasına ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme gücünü etkileyebilecek riskler ve bunlara dair düzenlemeler

a- Değer VKŞ, kira sertifikası ihracı amacıyla 2020 yılında kurulmuş olup, kira sertifikası ihracı dışında herhangi bir faaliyet geçmişi bulunmamaktadır. Değer VKŞ yalnızca kira sertifikası ihraç etmek amacıyla ilgili mevzuat ve esas sözleşmesinde yer alan faaliyetlerde bulunabilir. Değer VKŞ bu faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyette bulunamayacağı gibi, aksi SPK düzenlemeleri tarafından kararlaştırılıncaya kadar, her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlık ve hakları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz; sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde esas sözleşmede izin verilenler hariç olmak üzere üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta bulunamaz. Sermaye Piyasası Kanunu, Kira Sertifikaları Tebliği ve Değer VKŞ esas sözleşmesinde ifade edildiği üzere varlık ve haklar, Değer VKŞ'in yönetiminin ve denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez veya teminat gösterilemez. Kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

b- Yukarıdaki hükümler kapsamında Değer VKŞ'nin, Varlık Portföyünü ihraca ilişkin sözleşmelere aykırı şekilde tasarruf edebilmesi mümkün olmayacaktır. Ancak, Değer VKŞ'nin Kira Sertifikası Sahiplerine yapacağı ödemeler, Fon Kullanıcısının Değer VKŞ'ye yapacağı ödemelerin tam ve zamanında yapılmasına bağlı olacağından, Fon Kullanıcısının bu edimlerini ifa etmemesi ya da edememesi halinde Değer VKŞ de Kira Sertifikası Sahiplerine ödeme yapamayacaktır. Dolayısıyla Değer VKŞ doğrudan, ihraç ise dolaylı olarak Fon Kullanıcısına ilişkin risklere de maruz kalacaktır.



c-Tarfin Tarım, İhraca İlişkin Sözleşmelerde belirtilen yükümlülük ve taahhütlerini ihlal etmesi halinde veya muacceliyet nedenlerinin gerçekleşmesi halinde; hiçbir ihtara veya ihbar keşidesinde veya hüküm tahsiline lüzum olmaksızın bu durumu derhal düzelterektir. İhlale veya muacceliyete neden olan durumun derhal düzeltilememesi veya düzeltilemeyecek mahiyette olması halinde ise Tarfin Tarım temerrüde düşmüş sayılacaktır. Bu halde Tarfin Tarım, İhraç Bedeli ile temerrüt anına kadar İhraç Bedelinin yönetilmesiyle elde edilmiş olmasına rağmen Değer VKŞ'ye ödenmemiş sair borçlarını ve temerrüt nedeniyle Değer VKŞ'nin maruz kalacağı zararları derhal, nakden ve defaten Değer VKŞ'ye ödemekle yükümlüdür. Tarfin Tarım ayrıca temerrüt tarihi itibariyle Varlık Portföyünü oluşturmak için kendisi adına ve fakat Değer VKŞ hesabına satın alıp henüz satışı yapılamamış malları da Tarfin Tarım'ın imzaladığı/imzalayacağı taahhüdüne istinaden ya kendisi satın alıp ya da derhal paraya çevirip bedellerini Değer VKŞ'ye aktarmakla yükümlüdür. Tarfin Tarım, bu nedenle Değer VKŞ'nin yapmak zorunda kalacağı tüm masrafları (ücret, vergi, harç, masraf ve sair) ve maruz kalacağı tüm zararları tazmin etmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.

Değer VKŞ yukarıdaki hak ve yetkilerine ilave olarak, Varlık Portföyüne dahil varlık ve haklar üzerinde doğrudan tasarruf edebilir hale gelecek ve bu çerçevede Varlık Portföyünü, Tebliğ'e uygun olarak, Tebliğ'in gerektirmesi durumunda, yaptırılacak değerlendirme çerçevesinde ve piyasa koşullarında, yasal yollara başvurmaksızın (herhalde yasal olarak söz konusu Varlık Portföyünü devralma ehliyetine sahip olması kaydıyla) satarak veya Kira Sertifika Sahipleri'ne alacakları karşılık olarak devredilmek suretiyle Kira Sertifika Sahipleri'nin hak ve menfaatlerinin korunması için gerekli tüm hukuki ve cezai tedbirleri alabilir. Değer VKŞ'nin bu hükme dayalı talebi halinde Tarfin Tarım Varlık Portföyündeki varlık ve hakları, Değer VKŞ'nin göstereceği kişilere devretmeyi gayrikabili rücu kabul etmiştir.

Tarfin Tarım, Kira Sertifikası'nın itfası gerçekleştirilmeksizin ve Kira Sertifikası Sahipleri'nin tüm hakları ödenmeksizin İhraca İlişkin Sözleşmeler ve bu kapsamdaki taahhütlerin feshini ya da sona erdirilmesini talep edemez.

Değer VKŞ, Tarfin Tarım'ın temerrüdü halinde tüm alacaklarının tahsili ve temerrüt nedeniyle uğrayacağı tüm zararlarını Tarfin Tarım'dan ve garantörden talep ve tahsil etmek amacıyla her türlü yasal yola başvurma hakkına sahip olacaktır.

ç- Bununla birlikte Varlık Portföyünün yukarıdaki şekilde Fon Kullanıcısı dışında üçüncü kişilere devrinden elde edilen gelir, kira sertifikalarının tümünün itfasını ve kalan kira ödemelerini karşılayacak düzeyde olmayabilir. Bu şekilde eksik kalan ödemeleri Değer VKŞ tamamlamayacaktır. Bunun sonucu olarak, Kira Sertifikası Sahiplerinin anapara ve dönemsel ödemelerini tam olarak ve zamanında elde etmemeleri söz konusu olabilecektir.

d-Ayrıca Fon Kullanıcısı ve garantöre karşı yapılacak hukuki müracaatlar uzun süreli ve masraflı olabilecektir. Değer VKŞ ve yatırımcıların bu hukuki müracaatların masraflarıyla ilgili mevzuattan kaynaklanan talep hakları bulunmaktadır.



3- Kira Sertifikalarına İlişkin Risk Faktörleri ve Bunlara Dair Düzenlemeler

3.1. Kira Sertifikası Sahiplerinin Varlık Portföyü dışında Değer VKŞ'nin diğer malvarlığı değerleri üzerinde doğrudan bir talep hakları bulunmamaktadır

a-Kira Sertifikaları, Değer VKŞ'nin borç yükümlülükleri değildir. Aksine Kira Sertifikaları, yalnızca Kira Sertifikası Sahipleri'nin Varlık Portföyündeki haklarını temsil eder. Kira Sertifikası Sahiplerine yapılacak ödemelerin kaynağı Varlık Portföyünden elde edilen getiriler olacaktır.

b- Kira Sertifikası Sahipleri, Değer VKŞ aracılığıyla Tarfin Tarım'dan sözleşme ve taahhütlere uyulmasını ve/veya bunlara aykırılıktan kaynaklanan sorumluluk ve yükümlülüklerin yerine getirilmesini talep edebilir. İhraca İlişkin Sözleşmelerde bahsi geçen gelirler Kira Sertifikası Sahiplerine ödendikten sonra, Kira Sertifikası Sahiplerinin Değer VKŞ'ye karşı herhangi başvuru hakkı kalmayacaktır.

3.2. Borçların ifasında temerrüde düşülmesi halinde, ileri sürülebilecek hakların icrası zaman alıcı ve maliyetli olabilir.

Kira Sertifikaları uyarınca ödemeler, Fon Kullanıcısı'nın Değer VKŞ'ye ve Değer VKŞ'nin Kira Sertifikası Sahiplerine ihraca ilişkin sözleşme ve taahhütlerde öngörülen şekilde ödeme yapmasına bağlıdır. Fon Kullanıcısı bu ödemeleri gerektiği gibi ifa etmezse ona karşı yükümlülüklerini icra etmeleri için ve/veya uygun olduğu takdirde tazminat talep etmek için icra takipleri başlatılması ya da dava açılması söz konusu olabilecektir. Kira Sertifikası Sahiplerinin açacağı davalara ilişkin yargılama süreçleri uzun zaman gerektirecek ve masraflı olabilecektir. Kira Sertifikası Sahipleri'nin söz konusu zaman kaybı/gecikme dolayısıyla Tarfin Tarım'a karşı akdi ve kanuni hakları saklıdır.

3.3 Varlık Portföyünde Yer Alan Varlıklara İlişkin Riskler

Varlık Portföyünün yönetilmesi, Fon Kullanıcısının müşterilerine ilgili malların temini ve finansmanı şeklinde gerçekleşecek olup bu kapsamda beklenen getirilerin elde edilmesi için ilgili varlıkların temini ve satışı yapılan malların alacaklarının tahsiline bağlı olacaktır.

Varlık Portföyünde yer alan, doğal afetler, kazalar ya da bu varlıkların nitelikleri uyarınca bozulması, eksilmesi ya da başkaca şekillerde kullanılamaz hale gelmesi söz konusu olabilecektir. Bütün bunlar da Varlık Portföyünden gelir temini üzerinde olumsuz etkilere neden olabilecektir. Bu hususla ilgili İhraca İlişkin Sözleşmelerde, Tarfin Tarım'ın elindeki Varlık Portföyüne dahil varlıkları sigorta ettirme yükümlülüğü getirilmiştir. Bahse sigorta sadece Tarfin Tarım'ın henüz satış işlemlerine konu etmediği varlıklar için geçerli olacaktır.

4- Fon Kullanıcısı'nın Kira Sertifikasına İlişkin Yükümlülüklerini Yerine Getirme Gücünü Etkileyebilecek Riskler

Tarfin Tarım'ın iflasının talep edilmesi ya da ilan edilmesi, hakkında konkordato talebinde bulunulması ve buna istinaden ilgili mahkeme tarafından verilebilecek geçici mühlet kararı, kesin mühlet kararı veya konkordato kararı, borçlarını ödemekten aciz hale gelmesi, yönetimine kayyum ya da yasal temsilci atanması, ehliyetlerinin sınırlandırılması gibi durumlar, olağan iş ve



işlemleriyle birlikte Kira Sertifikasına ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme gücünü de azaltabilecek ya da tamamen ortadan kaldıracaktır. Yine bu durumlar nedeniyle Fon Kullanıcısına karşı hukuki takip ve dava yollarına müracaat etmek de belirli sürelerle mümkün olmayabilecektir. Bu durumda Değer VKŞ, Garanti Taahhüdü kapsamında hukuki müracaatlarda bulunabilecektir. Kira Sertifikası Sahipleri'nin, Tebliğ hükümleri uyarınca Değer VKŞ tarafından Varlık Portföyü satılarak paraya çevrilmesini talep hakkı bulunmaktadır. Ancak yukarıda zikredilen varlıkların yönetimi kapsamında satışı yapılan mallar için bu paraya çevirme prosedürü uygulanmayacak ve paraya çevrilebilecek mallar açısından ise Fon Kullanıcı aleyhine başlatılacak prosedürler nedeniyle bu satış için yargı yoluna müracaat gerekecek ve bu da uzun zaman ve masraf gerektirebilecektir. Ayrıca yapılacak satıştan elde edilecek bedellerin de Kira Sertifika Sahiplerinin tüm alacaklarını karşılayamaması da söz konusu olabilecektir.

Aynı şekilde Tarfin Tarım'ın diğer alacaklıları tarafından başlatılacak icra takip prosedürleri kapsamında Varlık Portföyü'nün bulunduğu alanlarda ihtiyati haciz ya da haciz uygulamaları söz konusu olabilecektir. Bu tür bir durumda Kanun ve Tebliğ hükümleri uyarınca varlık portföyünün haczi mümkün olmayacaksa da uygulamada varlık portföyündeki mallar Fon Kullanıcısı'na ait diğer varlıklarla birlikte bulunabileceği için haciz işlemi anında hacze engel olmak mümkün olmayabilecek, haciz sonrası itiraz prosedürleri kapsamında yargı yollarına müracaat etmek gerekebilecektir. Bu müracaatlar da kısa sürede sonuçlanmayabileceğinden, varlık portföyünün satışı suretiyle gelir elde edilmesi ya da beklenen getirilerin elde edilmesi mümkün olmayabilecektir.

SONUÇ

Değer VKŞ, Kanun ve Tebliğ'de öngörülen kira sertifikaları ihracı için gerekli izin ve onaylar alınarak kurulmuş, Değer VKŞ yönetim kurulu, kira sertifikası ihracı için gerekli kararı almış ve bu ihraç için gerekli sözleşmeleri düzenleyip akdetme ve bunları uygulama hususunda gereken yetkiyi haizdir ve bunlar için gerekli izinleri ve onayları da almıştır.

Fon Kullanıcısı da Tebliğ hükümleri uyarınca kira sertifikası ihracında Fon Kullanıcısı olma yeterliliğini haiz olup, bu ihraca ilişkin Yönetim Kurulu kararını da tesis etmiştir.

İşbu Raporumuza konu kira sertifikası ihracının gerçekleştirilmesinin hukuken mümkün olduğu ve hukuki açıdan ihracın yapılmasında sakınca olmadığı kanaatindeyiz. İhraç işlemine dair Türk Hukuku açısından karşılaşılabilecek hukuki riskler de işbu Raporumuzda arz edilmiştir.

Saygılarımızla,

MUTLU AVUKATLIK ORTAKLIĞI

Av. Dr. ~~Ö~~mit AKKAYA

Av. Bekir HALAÇOĞLU

