

**KİRA SERTİFİKASI İHRACINA İLİŞKİN
HUKUKİ DURUM DEĞERLENDİRME RAPORU
19 Eylül 2025**

AKOL AVUKATLIK BÜROSU

İÇİNDEKİLER

A. GİRİŞ.....	3
B. TANIMLAR.....	4
C. VKŞ'NİN İHRAÇCI SIFATI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	5
D. EFOR GÜBRE'NİN KAYNAK KURULUŞ VE FON KULLANICISI OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ	8
E. İZİN VE LİSANSLAR	10
F. RAPOR'UN KONUSU KİRA SERTİFİKASI İHRAÇ PROGRAMININ YAPISI VE İŞLEM SÖZLEŞMELERİ ..	11
G. KİRA SERTİFİKASINA İLİŞKİN RİSK FAKTÖRLERİ VE SERTİFİKA SAHİPLERİNİ KORUYAN HÜKÜMLER	13
H. SONUÇ.....	17
EK 1 – İNCELENEN BELGELER	18

A. GİRİŞ

Emlak Varlık Kiralama A.Ş. ("VKŞ", "Emlak VKŞ", "Şirket" veya "İhraççı") tarafından Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş. ("Fon Kullanıcısı", "Kaynak Kurulu" veya "Efor Gübre") fon kullanıcısı olarak yer alacağı (buradan sonra birlikte "Şirketler" veya "Taraflar" olarak anılacaktır) 2.000.000.000-TL (iki Milyar Türk Lirası) ihraç tavanı ile sınırlı olarak ve tertipler halinde satılmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'nun 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan III-61.1 no.lu Kira Sertifikaları Tebliği ("Tebliğ") çerçevesinde yönetim sözleşmesine dayalı, çeşitli vadelerde Türk Lirası cinsinden yurt içinde halka arz edilmeksizin tahsisli ve/veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kira sertifikası ihraç edilmesi ("İhraç") planlanmaktadır.

İşbu hukuki durum değerlendirme raporu ("Rapor") Tebliğ Ek-1 madde 16 uyarınca yurt içinde ihraç edilecek kira sertifikalarına ilişkin ihraç belgelerinin Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından onaylanması için talep edilen ve ayrıca İhraç ve İhraca dayanak işlemlere ilişkin hukuki riskleri tanımlamak amacıyla sınırlı olarak hazırlanmıştır. Bu minvalde İşbu Rapor İhraca dayanak oluşturan belgeler hakkında finansal, muhasebesel, vergisel veya hukuki olmayan konulara ilişkin herhangi bir bilgi içermemektedir. İşbu Rapor İşlem Sözleşmeleri'nin fiyatlandırma hükümlerine ilişkin özel bir değerlendirme içermemektedir. Tarafımızca hiçbir belgenin olası ticari veya finansal sonuçlarına ilişkin bir değerlendirme yapılmamıştır.

İşbu Rapor'un Ek 1'inde (*İncelenen Belgeler*) belirtildiği üzere, incelemelerimiz VKŞ ve Fon Kullanıcısı tarafından tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerle sınırlı olup; İşbu Rapor'da düzenlenen kısıtlamalar ve varsayımlara tâbidir.

İşbu Rapor'u verirken:

- İncelediğimiz tüm belgelerdeki imzalayan tarafların (Şirketler dışında) usulüne uygun olarak kurulmuş ve faaliyette bulundukları ve söz konusu tüzel kişilikleri temsil eden imza sahiplerinin usulünce yetkilendirildiği;
- İhraç kapsamında yer alan belgelerin imzalanmasına ilişkin olarak ilgili taraflarca sunulan yazılı bilgilerin ya da yazılı bilgi alınamaması durumunda bahsi geçen konuya ilişkin ilgili tarafın sözlü olarak ilettiği bilgilerin doğru ve tam olduğu ve tarafımıza sağlanan hiçbir belge, yazı veya bilgiye ilişkin olarak tarafımızca bağımsız bir araştırma ve soruşturma gerçekleştirilmediği;
- İhraç kapsamında imzalanmış olan belgeler altında yer alan yükümlülükleri batıl kılan veya kılabilen, icrasını engelleyen veya Taraflar'ın beyanlarındaki herhangi bir kısımda hile veya aldatma sebebi ile iptaline yol açabilecek veyahut Taraflar'ın yükümlülüklerini yerine getirmekten kaçınmasına sebep olan herhangi bir durumun mevcut olmadığı veya herhangi bir olayın gerçekleşmediği;
- Raporumuzu etkileyecek nitelikte, tarafımıza sunulan belgeler dışında başka herhangi bir belgenin mevcut olmadığı;

varsayılmıştır.

İşbu Rapor düzenlendiği tarih itibarıyla yürürlükteki Türk hukuk mevzuatına ve bunun mahkemelerce Rapor'un düzenleme tarihindeki yorumlarına ilişkin olup, Türk hukuku dışında herhangi sair bir yargı alanının kanunlarına ilişkin olarak herhangi bir görüş içermemektedir.

Akol Avukatlık Bürosu

Av. Meltem Akol

B. TANIMLAR

BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nu ifade eder.
Beklenen Getiri Oranı/Gelir Oranı	Varlık Portföyünden elde edilmesi ve Kira Sertifikası Sahiplerine net olarak ödeneceği tahmin edilen (beklenen), ihraç tarihinden önce taraflar arasında yazılı bir şekilde mutabık kalınarak belirlenecek olan yıllık olarak belirlenmiş gelir oranıdır.
Dayanak Varlıklar/Portföy Varlıkları	Tarafların mutabakatına göre gerek Efor Gübre'nin stoklarında yer alan ve Devir Sözleşmesi ile Emlak VKŞ'ye inanca mülkiyet esasına göre devredilen varlıkları, gerekse Efor Gübre'nin Emlak VKŞ hesabına piyasadan tedarik ederek stoklarına alacağı İslami/katılım finans ilke ve esaslarına uygun alım satıma konu edilebilen ve ikincil piyasalarda işlem görebilen imalat, ithalat ve ihracat faaliyetleri kapsamındaki (tarım, orman ve hayvancılık ürünlerinin üretilmesinde kullanılan tohum, gübre ile madencilik ürünleri, bunlara bağlı yan ürünler ve ticari mallar) ürünleri/varlıkları ifade eder.
İade/İtfa Bedeli	Kira Sertifikasının itfa tarihinde Fon Kullanıcısı'nın Varlık Portföyünü Emlak VKŞ'den geri devir almak için Emlak VKŞ'ye ödeyeceği, itfa tarihinde Tarafların üzerinde mutabık kalacakları Varlık Portföyünün güncel piyasa değeridir.
İhraç Bedeli	İhraç edilen kira sertifikaları için yatırımcılar tarafından Emlak VKŞ'ye ödenen toplam bedeli ifade eder.
İşlem Sözleşmeleri veya İhraca İlişkin Sözleşmeler	Devir Sözleşmesi, Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi, işbu Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhracı Temel Hüküm ve Koşulları Sözleşmesi, Devralma Taahhüdü ve ihraca ilişkin ilgili taraflar arasında akdedilecek sair sözleşmeler, Fon Kullanıcısı'nın tek taraflı taahhütleri ve sair dokümanları ifade eder.
İtfa Tarihi	Kira sertifikalarının mevzuat hükümleri gereğince itfa edileceği ve İtfa Bedeli'nin Efor Gübre tarafından VKŞ'ye ödeneceği, Taraflarca İhraç tarihinden önce yazılı olarak belirlenecek olan tarihi ifade eder.
Kira Sertifikası veya Sertifikalar	Varlık Portföyü'nü finansmanını sağlamak ve/veya Varlık Portföyü'nü inanca mülkiyet esasına göre Efor Gübre'den devir almak amacıyla Emlak VKŞ tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin Varlık Portföyü ve Varlık Portföyü'nden elde edilen gelirler üzerinde payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir.
Kira Sertifikası Sahipleri veya Sertifika Sahipleri	Kira Sertifikalarını satın alan gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişiliği olmayan kişi ve/veya mal topluluklarını ifade eder.
Periyodik Ödeme Tarihi	Kira Sertifikası Sahiplerine Emlak VKŞ tarafından Periyodik Ödeme Tutarının ödeneceği, ihraç belgesi ve/veya tertip ihraç belgesi ve/veya Kira Sertifikası Hüküm ve Şartları'nda belirlenen tarihlerden her biridir.

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu'nu ifade eder.
SPKn	30 Aralık 2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nu (zaman zaman tadil edildiği şekliyle) ifade eder.
Takyidat	Her türlü rehin, intifa, ipotek, sınırlı ayni hak, şahsi hak, ihtiyati tedbir, muhafaza, müsadere, el koyma, mal varlığının dondurulması, haciz, ihtiyati haciz, şerh, beyan ve sair her türlü ayni ve şahsi kısıtlamayı ifade eder.
Tebliğ	7 Haziran 2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliği'ni (III-61.1) (zaman zaman tadil edildiği şekliyle) ifade eder.
TTK	14 Şubat 2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nu (zaman zaman tadil edildiği şekliyle) ifade eder.
Varlık Portföyü	Emlak VKŞ'nin ihraç edeceği kira sertifikalarına dayanak olan Dayanak Varlıklar ile bunların 3. şahıslara satılmasından veya faizsiz/katılım finans ilke ve esaslarına uygun sair suretle yönetilmesinden elde edilen getirilerdir.

C. VKŞ'NİN İHRAÇÇI SIFATI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Kira Sertifikası İhraç Etmeye Yetkili Kuruluş

SPKn madde 61(1) hükmüne göre; *"Kira sertifikaları, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri Kurulca belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır."*

SPKn madde 61(2) hükmüne göre ise *"Varlık kiralama şirketleri münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır."*

Tebliğ madde 3(1)(h) uyarınca ise, kira sertifikası *"Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet"* ifade etmektedir.

Yukarıda yer alan ilgili mevzuat hükümleri doğrultusunda, kira sertifikaları sadece varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilebilir.

2. VKŞ Hakkında Genel Bilgiler

2.1. Kuruluş

VKŞ, BDDK ve SPK'dan alınan izin doğrultusunda münhasıran kira sertifikası ihraç etmek amacıyla ve Tebliğ hükümlerine uygun bir şekilde faaliyette bulunmak üzere 05/08/2019 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü'nce 202976-5 sicil numarası ile tescil edilerek kurulmuş bir varlık kiralama şirkettir.

Şirket merkezi Barbaros Mahallesi, Begonya Sokak No: 9 A/1 Ataşehir / İstanbul adresindedir.

2.2. Faaliyet Alanı

VKŞ'ye ait ana sözleşmenin "Amaç ve Konu" başlıklı 3'üncü maddesi çerçevesinde, VKŞ SPKn ve ilgili tebliğ hükümleri gereği münhasıran kira sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulmuştur. VKŞ kuruluş amacını gerçekleştirmek üzere aşağıdaki faaliyetleri yürütür:

- (a) Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlık ve hakları kaynak kuruluştan devralmak ve bunları kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralamak,
- (b) Kaynak kuruluşa ait varlık veya hakları mülkiyet devri olmaksızın, vade boyunca kiralamak da dahil olmak üzere kendi lehine yönetilmesini konu alan sözleşmeler düzenlemek,
- (c) İhraca dayanak varlıklardan ve haklardan elde edilen gelirleri ve fon kullanıcılarından yapılan tahsilatları payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek veya aktarmak,
- (d) Kira sertifikası ihracının gerektirmesi durumunda vade sonunda başlangıçta anlaşılan koşullarda sözleşmeye konu varlık ve hakları kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere devretmek ve satış bedelini kira sertifikası sahiplerine payları oranında ödemek,
- (e) Sahip olduğu varlıkları veya mülkiyeti devralmaksızın üçüncü kişilerin sahip oldukları varlıkları, yatırımcıların menfaatlerine ve kuruluş amacına uygun olarak yukarıda anılan faaliyetleri icra edebilmek ve bu faaliyetlerin yürütülmesi amacıyla yürütmek, kendi adına yönetilmesini sağlamak, işletmek ve bu varlıklar üzerinde hukuki tasarruflarda bulunmak, varlıklar üzerinde kaynak kuruluş veya üçüncü kişiler lehine Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemelerinin izin verdiği aynı hakları tesis etmek,
- (f) Varlık veya hakların satın alarak Tebliğ'de belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması yoluyla varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak,
- (g) Münhasıran veya diğer ortaklarla birlikte kar zarar ortaklığı esasına dayalı olarak yeni ortak girişim kurmak, bir ortak girişime ortak olmak ve ortaklık paylarını satmak,
- (h) Kendi adına ve kira sertifikası sahipleri hesabına iş sahibi sıfatıyla eser sözleşmesine taraf olmak, eseri kiralamak ve satmak, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracını gerçekleştirmek ve eserin finansmanını sağlamak için hizmet, kat veya arsa karşılığı inşaat veya ortaklık gibi sair sözleşmeler düzenlemek,
- (i) Yukarıda anılan faaliyetleri gerçekleştirmek amacıyla fon kullanıcıları, kaynak kuruluşlar, yetkili/aracı kuruluşlar ve 3. kişilerle sözleşmeler akdetmek,
- (j) Kira sertifikası sahiplerinin temsilcisi veya güvenilir kişi olarak tayin edilmek suretiyle kira sertifikası sahipleri yararına kendi lehine doğmuş veya doğabilecek her türlü hak ve alacaklarını veya risklerini teminatlandırmak için her türlü ipotek, rehin ve sair aynı ve şahsi teminatları almak, doğmuş ve doğacak alacakları temlik almak, üçüncü kişilerce verilen garantileri almak, bu amaçla sair bilcümle hukuki muamelelerde bulunmak,
- (k) Sermaye Piyasası Kurulu düzenleme ve kararları çerçevesinde kira sertifikası ihracına yönelik sair işlemleri gerçekleştirmek, sözleşmeleri yapmak ve faaliyetlerde bulunmak, Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenecek diğer faaliyetlerde bulunmak.

Yukarıda gösterilen konulardan başka ileride VKŞ'nin amaç ve konusuna uygun olarak, sermaye piyasası mevzuatının izin verdiği faydalı ve lüzumlu görülebilecek her türlü tasarruflar ve faaliyetler, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan gerekli izinler alınmak suretiyle esas sözleşmesinin "Amaç ve Konu" başlıklı maddesinin, TTK, SPKn ve mevzuat dairesinde değiştirilmesi suretiyle yapılabilecektir.

2.3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

VKŞ'nin sermayesi halihazırda 50.000 TL (elli bin Türk Lirası) olup, beheri 1,00 TL (bir Türk Lirası) değerindeki 50.000 (elli bin) adet tamamı nakden ödenmiş nama yazılı hisseye bölünmüştür. VKŞ'nin güncel ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Hissedar	Payın İtibari Değeri (TL)	Hissedarlık Yüzdesi (%)	Pay Adedi	Toplam Pay Değeri (TL)
Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.	1,00	100	50.000	50.000,00
TOPLAM		100	50.000	50.000,00

2.4. Yönetim ve Temsil

(a) Yönetim Kurulu

(i) Oluşumu

VKŞ'nin ana sözleşmesinin "Yönetim Kurulu" başlıklı madde 14 altında belirtildiği üzere; VKŞ'nin işleri ve idaresi TTK ve sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine uygun olarak Genel Kurul tarafından seçilecek en az 3 (üç) ve en çok 9 (dokuz) üyeden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yürütülür. Yönetim kurulu üyeleri en az bir (1), en çok üç (3) yıl için seçilebilirler.

VKŞ'nin, 25/03/2025 tarih ve 11299 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan (i) 12/03/2025 tarih ve 88 sayılı yönetim kurulu kararı ve (ii) 12/03/2025 tarihli genel kurul kararı uyarınca güncel yönetim kurulu üyeleri aşağıda belirtilmektedir:

Adı/Soyadı	Görev	Göreve Başlama Tarihi	Görev Süresi
Onur Gök	Yönetim Kurulu Başkanı	12/03/2025	12/03/2028 tarihine kadar
Ali Kemal Küçükcan	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	12/03/2025	12/03/2028 tarihine kadar
Mehmet Kurşun	Yönetim Kurulu Üyesi	05/09/2025	12/03/2028 tarihine kadar
Murat Yiğit	Yönetim Kurulu Üyesi	12/03/2025	12/03/2028 tarihine kadar
Önder Özakyıldız	Yönetim Kurulu Üyesi	12/03/2025	12/03/2028 tarihine kadar

(ii) Toplantı ve Karar Nisabı

VKŞ ana sözleşmesinin "Yönetim Kurulu Toplantıları ve Nisap" başlıklı 15'inci maddesi uyarınca, yönetim kurulu, üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanır ve kararlar toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğunun olumlu oyu ile alınır. VKŞ ana sözleşmesi uyarınca, VKŞ'nin temsil ve ilzam yetkileri yönetim kuruluna ait olup, Şirket adına tanzim veya akdedilen herhangi bir belgenin veya sözleşmenin geçerli olabilmesi ve Şirket'i ilzam edebilmesi için, söz konusu belge veya sözleşmenin herhangi iki yönetim kurulu üyesi veya Yönetim Kurulu tarafından belirlenecek imza yetkilileri tarafından Şirket kaşe veya unvanı altında imzalanmış olması zorunludur.

2.5. VKŞ Yetkili Organ Kararı

Tebliğ'in "Yurt İçinde İhraç Edilecek Kira Sertifikalarının İhraç Belgelerinin Onaylanması İçin Gerekli Belgeler" başlıklı 1 numaralı eki madde 3 uyarınca; "VKŞ ve fon kullanıcılarının yetkili organlarınca ihraca ilişkin alınan kararın noter onaylı örneği" yurt içinde kira sertifikası ihracı için SPK'ya iletilmesi öngörülen başvuru belgeleri arasında yer almaktadır.

Bu kapsamda, VKŞ yönetim kurulu tarafından oy birliği ile alınmış 26.08.2025 tarihli ve 97 no'lu yönetim kurulu kararı uyarınca;

"a) Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin fon kullanıcısı olarak yer alacağı, şirketimizce 2.000.000.000 TL (İki Milyar Türk Lirası)'ye kadar nominal değerde, Türk Lirası cinsinden, farklı vadelerde Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) tahtında yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarının ihraç edilmesine, bu kira sertifikalarının yurtiçinde tahsisli ve/veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere hamiline olarak çıkarılmasına, bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu'na kira sertifikası ihracı için başvuru yapılmasına;

b) İhraç edilecek kira sertifikalarının tahsisli ve/veya nitelikli yatırımcıya satış ve aracılık işlemlerinde Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.'nin yetkili yatırım kuruluşu olarak yetkilendirilmesine;

c) Sermaye Piyasası Kanunu, Kira Sertifikaları Tebliği ve diğer mevzuat hükümleri doğrultusunda ihraç edilecek kira sertifikasının ihracının onaylanması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na, kotasyon başvurusu için Borsa İstanbul A.Ş.'ye ve sair diğer tüm kurum ve kuruluşlara başvuruda bulunulmasına ve izinlerin alınmasını müteakip gerekli işlemlerin tamamlanmasına;

d) Kira sertifikası ihracının gerçekleştirilmesi, bu ihraca ilişkin tutar, vade, kira getiri oranı ve satış şekli dahil tüm koşulların belirlenmesi, dağıtım esasları ve tahsisatların belirlenmesi, satışın tamamlanması ve Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmesi de dahil olmak üzere gerekli bütün işlemlerin yerine getirilmesine;

e) İhraç işlemleri süresince Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ve Kamuyu Aydınlatma Platformu da dahil olmak üzere her türlü resmi kurum ve kuruluşlara yapılacak olan başvurular, yazışmalar, sözleşmeler ve benzeri belge ve bilgileri tanzime ve imzalamaya, bu bilgi ve belgelerin takibine ve tekemmüle ve ilgili diğer makam ve dairelerdeki usul ve işlemleri ifa ve ikame edilmesine;

f) İhraç için gerekli her türlü sözleşmelerin, eklerinin, bildirimlerinin ve sair belgelerin (ve bu belgelerdeki tahkim hükümlerin) imzalanmasına" karar verilmiştir.

Söz konusu yönetim kurulu kararı, TTK'nın ilgili hükümleri, VKŞ'nin ana sözleşmesi ve Tebliğ hükümlerine uygun olarak alınmıştır.

D. EFOR GÜBRE'NİN KAYNAK KURULUŞ VE FON KULLANICISI OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Genel

Tebliğ madde 3 (1) (ç) hükmüne göre fon kullanıcıları; "Sahipliğe ve yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında kaynak kuruluşları, alım-satıma dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlık kiralama şirketinin vadeli olarak sattığı varlık veya hakkı alan kurucu niteliğini haiz şirketleri, ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında girişimciyi ve ortak girişimin varlık kiralama şirketi dışındaki ortaklarını, eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında meydana getirilecek eseri satın alan kişiyi veya yükleniciyi" ifade etmektedir.

İhraçlar, Tebliğ madde 6'da öngörölmüş olan yönetim sözleşmesine dayalı olarak gerçekleştirilecektir.

1.1. Kuruluş

Efor Gübre, 08/03/2019 tarihinde kurulmuş olup İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 222694-5 ticaret sicil numarasıyla kayıtlı bir anonim şirkettir.

1.2. Faaliyet Alanı

Efor Gübre ana sözleşmesinin "Amaç ve Konu" başlıklı 3'üncü maddesi tahtında belirtildiği üzere Efor Gübre özetle; başta suni veya doğal her türlü kimyevi, harmanlanmış, yaprak, katı, sıvı ve toz gübre olmak üzere, her türlü tarım, orman ve hayvancılık ürünleri ile bu ürünlerin üretilmesinde kullanılan tohum ve benzeri yardımcı malzemenin, bakliyat ve benzeri ürünlerin yurt içinde veya yurt dışında üretim, alım, satım, ithalat ve ihracatını yapmak; her türlü kömürün yurt içinde ve yurt dışında ticaretini, üretimini ithalat ve ihracatını yapmak; Türkiye veya yurt dışında yeraltı ve yer üstü maden ve tabii kaynakları, bu kapsamda başta kömür olmak üzere demir, bakır, krom, çelik, bor, çinko vb. madenler ile her türlü maden cevheri ve sanayi hammaddelerini mevcut kanun ve ikincil düzenlemelere uygun surette aramak, çıkarmak, maden sahaları aramak, işletme ruhsatnameleri ve işletme imtiyazları iktisap etmek, devralmak, devretmek, kiralamak ve kiraya vermek gibi faaliyetlerde bulunmaktadır.

1.3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Efor Gübre'nin sermayesi 400.000.000,00 TL (dört yüz milyon Türk Lirası)'dır. Bu sermaye her biri 25,00 TL (yirmi beş Türk Lirası) kıymetinde 16.000.000 (on altı milyon) adet paya ayrılmıştır. Bu payların tamamı Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş.'ye aittir.

1.4. Yönetim ve Temsil

(a) Yönetim Kurulu

(i) Oluşumu

Efor Gübre ana sözleşmesinin "Yönetim Kurulu" başlıklı 7'nci maddesi uyarınca "Şirket'in işleri ve idaresi genel kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde en çok (üç) yıl için seçilen en az 5 (beş) en fazla 10 (on) kişiden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yürütülür."

Efor Gübre'nin işbu rapor tarihi itibarıyla güncel yönetim kurulu üyeleri, görev süreleri ve görevleri aşağıda belirtilmektedir:

Adı/Soyadı	Görevi	Göreve Başlama Tarihi	Görev Süresi
İbrahim Akkuş	Yönetim Kurulu Başkanı	14/03/2025	14/03/2028 tarihine kadar
Muhammed Akkuş	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	14/03/2025	14/03/2028 tarihine kadar
Saniye Selin Uras	Yönetim Kurulu Üyesi	06/05/2025	14/03/2028 tarihine kadar
Rıdvan Memiş	Yönetim Kurulu Üyesi	14/03/2025	14/03/2028 tarihine kadar
Erhan Günal	Yönetim Kurulu Üyesi	14/03/2025	14/03/2028 tarihine kadar

(ii) Toplantı ve Karar Nisabı

Efor Gübre ana sözleşmesinde yönetim kurulu toplantı karar ve nisabına ilişkin ağırlaştırıcı hüküm bulunmamakta olup Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası mevzuatı hükümleri uyarınca karar alınacağı belirtilmiştir. Efor Gübre ana sözleşmesinin "Yönetim Kurulunun Tahvil, Finansman Bonosu ve Diğer Borçlanma Araçlarını İhraç Yetkisi" başlıklı 16'ncı maddesi uyarınca "Şirket, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uyarak yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere tahvil, finansman bonosu ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma araçlarını ihraç edebilir. Yönetim Kurulu Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. Maddesi çerçevesinde tahvil, finansman bonosu ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma araçlarını ihraç yetkisine süresiz olarak sahiptir".

1.5. Efor Gübre Yetkili Organ Kararı

Tebliğ'in "Yurt İçinde İhraç Edilecek Kira Sertifikalarının İhraç Belgelerinin Onaylanması İçin Gerekli Belgeler" başlıklı 1 numaralı eki madde 3 uyarınca; "VKŞ ve fon kullanıcılarının yetkili organlarınca ihraca ilişkin alınan kararın noter onaylı örneği" yurt içinde kira sertifikası ihracı için SPK'ya iletilmesi öngörülen başvuru belgeleri arasında yer almaktadır.

Bu kapsamda, Efor Gübre yönetim kurulu tarafından alınmış 26/08/2025 tarihli 18 no'lu yönetim kurulu kararı uyarınca;

"Sermaye Piyasası Kurulu'nun 7 Haziran 2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Kira Sertifikaları Tebliği'ne uygun olarak kira sertifikası ihracı ve gerekli tüm işlemlerin ikmali için Emlak Varlık Kiralama A.Ş.'nin (Emlak VKŞ) konusunun görüşülmesi ve karara bağlanması için;

a) Firmamızın kaynak kuruluş ve/veya fon kullanıcısı olacak şekilde, Emlak Varlık Kiralama Anonim Şirketince (Emlak VKŞ) 2.000.000.000 TL'ye (iki Milyar Türk Lirası) kadar nominal olarak çıkarılmasına, bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu'na kira sertifikası ihracı için başvuru yapılmasına; değerinde, Türk Lirası cinsinden, farklı vadelerde, yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarının ihraç edilmesine, bu kira sertifikalarının yurtiçinde tahsisli ve/veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere hamiline olarak çıkarılmasına, bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu'na kira sertifikası ihracı için başvuru yapılmasına;

b) İhraç edilecek kira sertifikalarının tahsisli ve/veya nitelikli yatırımcıya satış ve aracılık işlemlerinde Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş.'nin yetkili yatırım kuruluşu olarak yetkilendirilmesine;

c) Sermaye Piyasası Kanunu, Kira Sertifikaları Tebliği ve diğer mevzuat hükümleri doğrultusunda ihraç edilecek kira sertifikasının ihracının onaylanması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na, kotasyon başvurusu için Borsa İstanbul A.Ş.'ye ve sair diğer tüm kurum ve kuruluşlara başvuruda bulunulmasına ve izinlerin alınmasını müteakip gerekli işlemlerin tamamlanması için Emlak VKŞ'nin yetkili kılınmasına;

d) Kira sertifikası ihracının gerçekleştirilmesi, bu ihraca ilişkin tutar, vade, kira getiri oranı ve satış şekli dahil tüm koşulların belirlenmesi, dağıtım esasları ve tahsisatların belirlenmesi, satışın tamamlanması ve Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmesi de dahil olmak üzere gerekli bütün işlemlerin yerine getirilmesini teminen Emlak VKŞ'nin yetkili kılınmasına;

e) İhraç işlemleri süresince Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ve Kamuyu Aydınlatma Platformu da dahil olmak üzere her türlü resmi kurum ve kuruluşlara yapılacak olan başvurular, yazışmalar, sözleşmeler ve benzeri belge ve bilgileri tanzime ve imzalamaya, bu bilgi ve belgelerin takibine ve tekemmüle ve ilgili diğer makam ve dairelerdeki usul ve işlemleri ifa ve ikame etmeye Emlak VKŞ'nin yetkili kılınması;

ile ilgili her türlü iş ve işlemlerin yürütülmesi hususunda Genel Müdürlüğün yetkilendirilmesine" katılanların oybirliği ile karar verilmiştir.

Söz konusu yönetim kurulu kararı, TTK ve Tebliğ'in ilgili hükümlerine uygun şekilde alınmıştır.

E. İZİN VE LİSANSLAR

VKŞ'nin yukarıda belirtilen faaliyetlerine ilişkin alınmış bulunan izin ve ruhsatlar aşağıda listelenmektedir:

İZİN / LİSANS	İLGİLİ KURULUŞ	BELGE TARİHİ	BELGE NUMARASI
Kuruluş Onay Yazısı	BDDK	18/06/2019	43890421-101.04.02-E.7583
Kuruluş İzni	SPK	30/05/2019	2019/29 sayılı bülten
Şirket Kuruluşu	T.C. Ticaret Bakanlığı	01/08/2019	50035491-431.02-E-00046518402

F. RAPOR'UN KONUSU KİRA SERTİFİKASI İHRAÇ PROGRAMININ YAPISI VE İŞLEM SÖZLEŞMELERİ

1. İşlem Yapısı

İşbu Rapor'un konusu kira sertifika yapısı, Tebliğ madde 6 tahtında düzenlenmekte olan yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası çerçevesinde, yurt içinde halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara ya da tahsisli olarak satılmak üzere düzenlenmiş bulunmaktadır.

İşlem sözleşmelerine göre kira sertifikası ihracının özet işleyişi ve yapısı aşağıdaki belirtildiği şekilde planlanmıştır:

- (i) Emlak VKŞ, Dayanak Varlıklar ile Dayanak Varlıklardan elde edilecek gelirler üzerinde Kira Sertifika Sahiplerinin hak sahibi olmalarını sağlayacak şekilde Kira Sertifikası ihraç eder.
- (ii) Emlak VKŞ, Kira Sertifikası İhracı neticesinde Kira Sertifikalarını satın alan Kira Sertifikası Sahipleri'nden Dayanak Varlıkların bedelini tahsil eder.
- (iii) Emlak VKŞ, İhraç Bedeli'ni aşağıdaki şekillerde Efor Gübre'ye öder:
 - Taraflar arasında akdedilen Devir Sözleşmesi kapsamında Emlak VKŞ'ye inanca mülkiyet esasına göre devredilen Dayanak Varlıkların Devir Bedeli olarak veya
 - Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi ile Efor Gübre'ye verilen yetki kapsamında, Efor Gübre'nin Emlak VKŞ hesabına piyasadan tedarik edeceği Dayanak Varlıkların tedarik ücreti olarak veya
 - Taraflar arasında mutabık kalınacak bir kısmı ile Efor Gübre tarafından Emlak VKŞ hesabına piyasadan varlık tedarik edilmesi için, diğer kısmı ile Devir Sözleşmesi kapsamında Emlak VKŞ'ye inanca mülkiyet esasına göre devredilen varlıkların Devir Bedeli olarak.
- (iv) Gerek Efor Gübre'nin hali hazırda stoklarında yer alan ve Devir Sözleşmesi ile Emlak VKŞ'ye inanca mülkiyet esasına göre devredilen varlıklar, gerekse Emlak VKŞ hesabına piyasadan tedarik edilen ürünler, hep birlikte Varlık Portföyüne dahil olur.
- (v) Emlak VKŞ, Varlık Portföyünü faizsiz/katılım finans ilke ve esaslarına göre yönetmesi için bir Yönetim Sözleşmesi ile Efor Gübre'ye vekâlet verir. Efor Gübre Dayanak Varlıklar/Varlık Portföyünün yönetimini, bunların tüm getirilerinin tahsilini gerçekleştirecek ve tahsil ettiği tutarları Beklenen Getiri Oranını karşılayacak şekilde ve herhangi bir Vergi kesintisi olmadan Emlak VKŞ'ye aktaracaktır. Periyodik ödemeler ve varsa buna bağlı ek ödeme ve masraflar ödendikten sonra arta kalan meblağ olursa, vekalet ve yönetim ücreti olarak Efor Gübre'ye kalacaktır.

- (vi) Dayanak Varlıkların satış bedellerinin Periyodik Ödeme Tarihi ya da İtfa Tarihinden önce tahsil edilmesi halinde Efor Gübre, bu gelirleri, Emlak VKŞ adına yönetmek üzere yeni Dayanak Varlıklar almak için kullanabilir ve bunların da piyasaya satışını gerçekleştirir.
- (vii) Vade sonunda Efor Gübre, Varlık Portföyünü taraflar arasında belirlenen bedelden piyasaya satar ve bedelini Emlak VKŞ'ye öder. Varlık Portföyünün piyasaya satılamaması durumunda ise Efor Gübre, İade/İtfa Bedelini ödeyerek, Varlık Portföyündeki varlıkları tek taraflı devralma taahhüdü kapsamında geri devralır. Emlak VKŞ de, Efor Gübre'nin ödeyeceği İade/İtfa Bedelini Kira Sertifikası Sahiplerine payları oranında ödeyerek itfa işlemini gerçekleştirecektir.
- (viii) Efor Gübre, bu Sözleşme tahtında Varlık Portföyüne dahil edilecek varlıkların hukuki ya da fiili her türlü ayıptan ari olacağını, bunlar üzerinde herhangi bir 3. Kişinin ayni ya da şahsi hak iddia etmeyeceğini, bu anlamda varlıkların zapttan da ari olacağını ve bu varlıklar üzerinde herhangi bir Takyidat bulunmayacağını ve ihraç sonrasında da bulunmamasını temin edeceğini kabul, beyan ve taahhüt eder.
- (ix) Bütün bu süreçte kira sertifikalarına ilişkin olarak Efor Gübre tarafından, Emlak VKŞ'ye ya da Kira Sertifikası Sahiplerine işbu Sözleşmedeki ödeme yükümlülükleri dışında anapara ve getiri garantisi verilmeyecektir.

2. İşlem Sözleşmeleri

Taraflarca akdedilen, İhraç yapısının hüküm ve koşulları ile İhraç kapsamında Taraflar'ın hak ve yükümlülüklerini düzenlenmekte olan sözleşmelere ilişkin hukuki değerlendirmelerimizi aşağıda bilgilerinize sunarız:

2.1. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhracı Temel Hüküm ve Koşulları Sözleşmesi ("Temel Hüküm ve Koşullar")

VKŞ ile Efor Gübre arasında akdedilecek olan Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası İhracı Temel Hüküm ve Koşulları Sözleşmesi kapsamında, Tebliğ kapsamında yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraç edilmesine ilişkin olarak ihraca ilişkin koşulların, VKŞ'nin vereceği ihraç hizmetlerinin ve Tarafların karşılıklı hak, yükümlülük ve sorumluluklarının belirlenmektedir.

Temel Hüküm ve Koşullar uyarınca, Efor Gübre, Varlık Portföyü'ne ilişkin gelir ve giderleri ilgili hesaplarda düzenli bir şekilde ve tam olarak katılım finansı ilke ve standartlarına uygun olarak takip edeceğini, portföydeki varlıkların kimlere, hangi sürelerle ve hangi bedellerle kullandırıldığını, bu varlıklar üzerinde meydana gelecek her türlü zarar, kayıp ve sair değer azaltıcı gelişmeleri, 3. kişilerin bu varlıklar üzerine vaki olabilecek her türlü ayni ya da şahsi hak taleplerini, bunlardaki ayıp ve zapt hallerini yazılı olarak raporlayacağını beyan ve taahhüt etmektedir.

2.2. Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi

VKŞ ile Efor Gübre arasında akdedilecek olan Vekalet ve Yönetim Sözleşmesi uyarınca, ihraç edilecek kira sertifikalarına dayanak olan Varlık Portföyü'nün VKŞ lehine yönetilmesi, Efor Gübre tarafından yönetici vekil sıfatıyla VKŞ'ye gerekli tüm hizmetlerin verilmesi, Varlık Portföyü'nden kaynaklanan gelirlerin tahsilatına ilişkin hüküm ve şartlar düzenlenmektedir.

2.3. Devir Sözleşmesi

VKŞ ile Fon Kullanıcısı arasında akdedilecek olan Devir Sözleşmesi çerçevesinde, Kira Sertifikaları'na konu olacak Dayanak Varlıklar'ın, inançlı mülkiyet esaslarına göre VKŞ'ye devir ve temlik ile Varlık Portföyüne ilişkin getirilerin paylaşımı koşulları düzenlenmektedir.

2.4. Devralma Taahhüdü

Fon Kullanıcısı tarafından VKŞ lehine düzenlenen Devralma Taahhüdü tahtında ise, Kira Sertifikaları'na konu olan Dayanak Varlıklar'ın, Efor Gübre tarafından geri devir ve temlik alınması ilişkin hüküm ve koşullar düzenlenmektedir.

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

G. KİRA SERTİFİKASINA İLİŞKİN RİSK FAKTÖRLERİ VE SERTİFİKA SAHİPLERİNİ KORUYAN HÜKÜMLER

Rapor'un İşlem Yapısı başlıklı VI (1) kapsamında özetlenen, VKŞ tarafından, Efor Gübre'nin Fon Kullanıcısı olarak yer alacağı yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihracına ilişkin yaşanması muhtemel riskler ile bu risklere yönelik olarak, İşlem Sözleşmeleri ve Tebliğ kapsamında yer alan Sertifika Sahipleri'ni koruyucu düzenlemeler aşağıda belirtilmiştir.

1. VKŞ ve Faaliyetlerine İlişkin Riskler ve Düzenlemeler

1.1. VKŞ yalnızca kira sertifikası ihraç etmek amacıyla ve bu doğrultuda faaliyetlerde bulunmak üzere kurulmuştur.

VKŞ, Tebliğ ve sermaye piyasası mevzuatı ile ilgili diğer düzenlemeler çerçevesinde, yalnızca kira sertifikası ihraç etmek amacıyla ve bu amaç doğrultusunda faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. VKŞ, ana sözleşmesinde belirtilenler dışında, sahip olduğu varlık ve haklar üzerinde, Sertifika Sahipleri'nin çıkarlarına aykırı olacak şekilde herhangi bir tasarruf yapamaz ve üçüncü kişiler lehine aynı hak tesis edemez. VKŞ'nin sahip olduğu varlık ve haklar, Tebliğ ile VKŞ'nin ana sözleşmesinde düzenlendiği üzere VKŞ'nin yönetiminin ve denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilememekte, rehnedilememekte veya teminat gösterilememektedir. Bu varlık ve haklar, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı alınamaz. Bu minvalde, VKŞ'nin, herhangi bir nedenle iflası, yönetim ve denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi gibi durumlarda, VKŞ'nin daha önce ihraç ettiği kira sertifikalarının Dayanak Varlıklar'ı ile bu yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikalarının Dayanak Varlıklar'ı birbirine karıştırılmayacak ve birleştirilmeyecek, Dayanak Varlıklar iflas masasına dahil edilmeyecek ve bunların paraya çevrilmesinden elde edilecek gelir öncelikle Sertifika Sahipleri'ne ödenecektir. Bu düzenlemeler, Sertifika Sahipleri'nin elde edeceği ödemeler bakımından koruyucu niteliktedir.

1.2. Sertifika Sahiplerine yapılacak ödemelerin tam ve zamanında yerine getirilmeme riski mevcuttur.

Sertifika Sahipleri'ne yapılacak ödemeler, İşlem Sözleşmeleri'nde de öngörüldüğü üzere, Efor Gübre tarafından VKŞ'ye yapılacak ödemelerin tam ve zamanında yapılmasına bağlıdır. Bu minvalde, Efor Gübre tarafından yapılan ödemelerin her ne sebeple olursa olsun İşlem Sözleşmeleri'nde düzenlenen şekilde yerine getirilmemesi halinde, VKŞ de Sertifika Sahipleri'ne ödeme yapamayacaktır. Dolayısıyla Şirket doğrudan, ihraç ise dolaylı olarak Efor Gübre'ye ilişkin risklere de maruz kalacaktır.

VKŞ tarafından ihracı yapılacak olan kira sertifikalarına ilişkin, Efor Gübre'nin Sertifika Sahipleri'ne karşı olan ödeme yükümlülüğü, herhangi bir özel hukuk gerçek ve tüzel kişi ya da kamu kuruluşu tarafından garanti altına alınmamış olup, yatırım kararının, Sertifika Sahipleri ve sair ilgililer tarafından Efor Gübre'nin finansal durumunun analiz edilmesi suretiyle verilmesi gerekmektedir.

Aşağıdaki hallerden herhangi birinin gerçekleşmesi halinde Efor Gübre'nin bütün borçları başkaca bir ihtar, ihbar, protesto ya da bildirim yapılmasına, herhangi bir mahkeme kararı alınmasına ya da idari işleme gerek kalmaksızın muaccel hale gelir:

- a) Efor Gübre'nin İşlem Sözleşmeleri ve taahhütleri kapsamındaki herhangi bir ödeme borcunun zamanında ya da tam olarak yerine getirmemesi.
- b) Efor Gübre'nin, İşlem Sözleşmeleri ve taahhütleri kapsamındaki ödeme borcu dışındaki herhangi bir beyan, kabul ve taahhüdünü ihlal etmesi ve mevzuatın daha kısa süreler öngörmediği hallerde kendisine yapılacak ihbardan itibaren 5 gün içinde bu ihlali gidermemesi.
- c) Efor Gübre'nin ödemelerini tatil etmesi, ödeme gücünü içine düşmesi, konkordato müracaatında bulunması, iflasının istenmesi, borçlarını yapılandırmak, ödeme vade ve miktarlarını tadil etmek, temdit ya da yenilemek için diğer alacaklılarına müracaat etmesi, hakkında yapılan icra takiplerinin akim kalması ve benzeri şekilde VKŞ'ye olan yükümlülüklerini ifa etmesine engel durumların ortaya çıkması.
- d) VKŞ tarafından talep edilecek belge ve bilgilerin mevzuatın daha kısa süre öngörmediği hallerde 7 gün içinde verilmemesi.
- e) Efor Gübre'nin yönetiminin kayyum ya da idari makamlara devredilmesi, ehliyetini kaybetmesi, faaliyetlerini geçici ya da sürekli olarak, kısmen veya tamamen durdurması, faaliyetlerini sürdürmesine engel olacak organizasyonel değişikliklere gitmesi, faaliyetleri için gerekli izin ya da ruhsatların iptali, faaliyetlerini engelleyecek idari kararlar alınması ya da adli veya idari makamların bu sonucu doğuracak kararlar vermesi, faaliyet konusunu değiştirmesi.
- f) Efor Gübre'nin ortaklık yapısında, muhtemel halka arz neticesinde gerçekleşecek ortaklık yapısı değişimleri hariç olmak üzere, %30 ve üzeri oranda değişiklikler olması.
- g) Efor Gübre'nin malvarlığının, işbu Sözleşme ve kira sertifikası ihracından kaynaklanacak edimlerinin ifasına engel olacak oranda eksilmesi ya da malvarlığı üzerine bu sonuca yol açacak şekilde hacizler, tedbirler ve sair Takyidatlar işlenmesi, bu malvarlığının kamulaştırılması ya da bunlara el konulması ve bu malvarlığının kamulaştırılması ve bu durumların en geç 7 gün içinde ortadan kaldırılmaması.

Efor Gübre, İşlem Sözleşmeleri'nde belirtilen yükümlülük ve taahhütlerini ihlal etmesi halinde veya yukarıda yer alan muacceliyet nedenlerinin gerçekleşmesi halinde; ihlale veya muacceliyete neden olan durumu hiçbir ihtar veya ihbar keşidesine veya hüküm tahsiline lüzum olmaksızın derhal düzelterektir. İhlale veya muacceliyete neden olan derhal düzeltilememesi veya düzeltilemeyecek mahiyette olması halinde ise Efor Gübre başkaca bir ihtar, ihbar, protesto keşidesine ve hiçbir kanuni takip işlemi yapılmasına gerek olmaksızın temerrüde düşmüş sayılacaktır ve bu halde Efor Gübre, yatırımcılar hesabına elinde tuttuğu Varlık Portföyünü derhal Emlak VKŞ'ye veya göstereceği kişiler adına devredeceğini ve Emlak VKŞ ve Kira Sertifikası Sahiplerinin herhangi bir zarara uğraması halinde söz konusu zararları tazmin edeceğini, aksi halde hukuki ve cezai sorumlulukları müstelzim olarak aleyhine kanuni yollara başvurulabileceğini kabul ve taahhüt eder. Emlak VKŞ devraldığı Varlık Portföyü'nü satarak ve varsa diğer teminatlarını paraya çevirerek alacaklarını tahsil edecektir. Efor Gübre, bu nedenle Emlak VKŞ'nin yapmak zorunda kalacağı tüm masrafları (ücret, vergi, harç, masraf ve sair) ve maruz kalacağı tüm zararları tazmin etmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.

VKŞ, Efor Gübre'nin temerrüdü nedeniyle uğrayacağı tüm zararlarını Efor Gübre'den talep ve tahsil etmek amacıyla her türlü yasal yola başvurma hakkına sahiptir. VKŞ, sahip olduğu bu hakları kullanarak taahhütlerin yerine getirilmesini sağlayabilecektir. Nitekim Tebliğ'in 4. Maddesinin 6. fıkrası ile İşlem Sözleşmeleri uyarınca VKŞ, Efor Gübre'nin ödeme yükümlülüklerini ve/veya İşlem Sözleşmeleri'ndeki taahhüt ve yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda, kira sertifikasına konu varlık veya hakkı üçüncü kişilere satıp devrederek elde edilecek geliri Sertifika Sahipleri'nin zararlarını gidermede kullanabilecektir.

2. Kira Sertifikasına İlişkin Riskler ve Düzenlemeler

2.1. Temerrüt halinde Sertifika Sahipleri'nin talep hakları Varlık Portföyü ile sınırlıdır, Varlık Portföyü haricinde VKŞ veya Efor Gübre'nin malvarlıkları üzerinde doğrudan herhangi bir hakkı bulunmamaktadır.

Sertifika Sahipleri, ihraca konu Varlık Portföyü haricinde VKŞ veya Efor Gübre'nin mal varlıkları üzerinde doğrudan herhangi bir hakka sahip değildir. Sertifika Sahipleri'ne yapılacak ödemeler, Varlık Portföyü'nden elde edilen dönemsel gelirler ile Varlık Portföyü'nden elde edilecek diğer tüm getirilerden oluşmaktadır. Bu doğrultuda, ihraç edilecek Kira Sertifikaları bakımından Efor Gübre'ye yapılacak rücu olanağı yalnızca Varlık Portföyü ile sınırlıdır.

Ayrıca, Sertifika Sahipleri Varlık Portföyü dışında, VKŞ'nin diğer varlıkları üzerinde hak ve talepte bulunamayacaktır. Bu husus, Temel Hüküm ve Koşullar'ın 13. maddesinde şu şekilde düzenlenmektedir:

"Emlak VKŞ, Kira Sertifikası İhracı'nı gerçekleştiren İhraççı olmasına rağmen, Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğ uyarınca Kira Sertifikası İhracını gerçekleştirmekle Sertifika Sahipleri'nin borçlusu değildir. Dolayısıyla Sertifika Sahipleri karşı olan ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilmesinin, esasen Efor Gübre'nin taahhütleri kapsamında yapması gereken ödemelere bağlı olup, Emlak VKŞ'nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinden teknik ve yönetsel bazı hizmetleri yerine getiren kuruluş olarak görevi yalnızca Efor Gübre'den gelen ödemeleri Sertifika Sahipleri'ne aktarmaktan ibarettir. Emlak VKŞ'nin ve Emlak VKŞ Yönetim Kurulu üyelerinin, İhraca İlişkin Sözleşmeler ile Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğ'in öngördüğü sorumluluklar dışında Efor Gübre'ye ve Kira Sertifikası Sahipleri'ne karşı herhangi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Emlak VKŞ, sözleşme ve mevzuattaki yükümlülüklerini kasıt veya ağır ihmali ile ihlal etmesinden kaynaklanan zararlar dışında Kira Sertifikası Sahiplerine ve Efor Gübre'ye karşı herhangi bir sorumluluk üstlenmemektedir. Sertifika Sahipleri, Varlık Portföyü dışında, Emlak VKŞ'nin diğer varlıkları üzerinde hak ve talepte bulunamayacaktır."

Bu çerçevede, Sertifika Sahipleri'nin, ihraca konu Varlık Portföyü haricinde VKŞ veya Efor Gübre'nin malvarlıkları üzerinde doğrudan herhangi bir hakkı bulunmamaktadır. Varlık Portföyü'nün paraya çevrilmesinden elde edilecek gelirlerin Sertifika Sahiplerine yapılması öngörülen ödemeleri karşılamama riski mevcuttur.

2.2. Efor Gübre'nin temerrüdü halinde yürütülebilecek yargı süreçleri uzun ve maliyetli olabilir.

Efor Gübre'nin temerrüdü halinde İşlem Sözleşmeleri kapsamında düzenlenen yükümlülüklerin yerine getirilmesine yönelik olarak Efor Gübre aleyhine dava açılması veya icra takibi başlatılması mümkündür. Bu durum, Sertifika Sahipleri bakımından ilave bir masraf oluşturabileceği gibi, başlatılacak dava ve/veya icra takibi sürecinin uzun sürebileceği riskini de barındırmaktadır.

Bu hususa ilişkin olarak, Sertifika Sahipleri'nin korunmasına yönelik olarak Temel Hüküm ve Koşullar altında şu hüküm yer almaktadır:

"Efor Gübre, İhraca İlişkin Sözleşmelerde belirtilen yükümlülük ve taahhütlerini ihlal etmesi halinde veya yukarıda yer alan muacceliyet nedenlerinin gerçekleşmesi halinde; ihlale veya muacceliyete neden olan durumu hiçbir ihtar veya ihbar keşidesine veya hüküm tahsiline lüzum olmaksızın derhal düzelterektir. İhlale veya muacceliyete neden olan derhal düzeltilememesi veya düzeltilemeyecek mahiyette olması halinde ise Efor Gübre başkaca bir ihtar, ihbar, protesto keşidesine ve hiçbir kanuni takip işlemi yapılmasına gerek olmaksızın temerrüde düşmüş sayılacaktır ve bu halde Efor Gübre, yatırımcılar hesabına elinde tuttuğu Varlık Portföyünü derhal Emlak VKŞ'ye veya göstereceği kişiler adına devredeceğini ve Emlak VKŞ ve Kira Sertifikası Sahiplerinin herhangi bir zarara uğraması halinde söz konusu zararları tazmin edeceğini, aksi halde hukuki ve cezai sorumlulukları müstelzim olarak aleyhine kanuni yollara başvurulabileceğini kabul ve taahhüt eder. Emlak VKŞ devraldığı Varlık Portföyü'nü satarak ve varsa diğer teminatlarını paraya çevirerek alacaklarını tahsil edecektir. Efor Gübre, bu nedenle Emlak VKŞ'nin yapmak zorunda kalacağı tüm masrafları (ücret, vergi, harç, masraf ve sair) ve maruz kalacağı tüm zararları tazmin etmeyi kabul ve taahhüt etmiştir."

2.3. Portföy Varlıkları herhangi bir nedenle hasara uğrayabilir, zarar görebilir, zayi olabilir. Bu durum Sertifika Sahipleri'nin İhraç'tan bekledikleri faydayı elde edememelerine neden olabilir.

Efor Gübre, Dayanak Varlıklar üzerinde herhangi bir haciz, rehin, tedbir ve sair sınırlama olmadığını bildirmektedir. Varlık Portföyü'nde yer alan Dayanak Varlıklar'ın, doğal afetler, kazalar ya da Dayanak Varlıklar'ın nitelikleri uyarınca bozulması, eksilmesi ya da başkaca şekillerde kullanılamaz hale gelmesi söz konusu olabilecektir. Bütün bunlar da Dayanak Varlıklar'ın kiralanması suretiyle gelir temini üzerinde olumsuz etkilere neden olabilecektir. Taraflar arasındaki sözleşmelerde bu riskler için Varlık Portföyü'nün Efor Gübre tarafından sigorta ettirileceği, Varlık Portföyünün sigorta teminatı kapsamı dışında kalması önleneyeği ve sigorta poliçeleri kapsamında bir tazminat elde edilmesi halinde ise bu tazminat bedelini VKŞ'ye ödeyeceği düzenlenmiştir.

Efor Gübre, Varlık Portföyündeki varlıkların değerinin azalmaması için gerekli tüm önlemleri almayı, bu sözleşmelerden kaynaklanan tüm sorumluluklarını da zamanında ve eksiksiz ifa etmeyi taahhüt etmiştir.

Ek olarak, İşlem Sözleşmeleri'nde Efor Gübre'nin Varlık Portföyü'nde yer alan varlıkların Yönetici Vekilin kastı, kusuru, ihmali, Sözleşmeye, mevzuata veya idari makam kararlarına aykırılığından dolayı zarar görmesi veya zayi olması durumunda, Yönetici Vekil bundan kaynaklanacak zarardan sorumlu olacağı açıkça düzenlenmiştir.

3. Efor Gübre'nin aczi, iflası, konkordato ilan etmesi ve benzeri haller Kira Sertifikası'na ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini tamamen veya kısmen ortadan kaldırabilir.

Efor Gübre'nin 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 Sertifikası'na ilişkin yükümlülüklerini yerine getirme gücünü de azaltabilecek ya da tamamen ortadan kaldıracabilecektir. Bu durumda Sertifika Sahipleri'nin alacaklarının tahsili için temel müracaat yolu, Tebliğ hükümleri uyarınca VKŞ tarafından Dayanak Varlıklar'ın satılarak paraya çevrilmesidir. İhraç, yönetim sözleşmesine dayalı olarak yapılmakta olup, Tebliğ hükümleri gereğince Dayanak Varlıklar üzerinde inançlı mülkiyet esaslarına göre mülkiyet tesis edildiği için, bu satış için yargı yoluna müracaat gerekecek ve bu da uzun zaman ve masraf gerektirebilecektir. Ayrıca yapılacak satıştan elde edilecek bedellerin de Sertifika Sahipleri'nin tüm alacaklarını karşılayamaması da söz konusu olabilecektir. Bu tür bir durumda Kanun ve Yönetmelik hükümleri uyarınca Dayanak Varlıklar'ın haczi mümkün olmayacaksa da uygulamada dayanak varlıklar Fon Kullanıcısı'na ait diğer varlıklarla birlikte

bulunabileceği için haciz işlemi anında hacze engel olmak mümkün olmayabilecektir, haciz sonrası itiraz prosedürleri kapsamında yargı yollarına müracaat etmek gerekebilecektir. Bu müracaatlar da kısa sürede sonuçlanmayabileceğinden, Dayanak Varlıkların satışı suretiyle gelir elde edilmesi ya da beklenen getirilerin elde edilmesi mümkün olmayabilecektir.

H. SONUÇ

İşbu Rapor, VKŞ ve Fon Kullanıcısı tarafından hazırlanan ve tarafımıza sunulan bilgi ve belgelere dayanılarak hazırlanmış olup işbu rapor tarihi itibarıyla mevcut durumu yansıtmaktadır.

- (i) VKŞ, SPKn ve Tebliğ'de öngörülen kira sertifikaları ihracı için gerekli izin ve onaylar alınarak kurulmuş ve faaliyet göstermekte olan bir varlık kiralama şirketi olup; VKŞ yönetim kurulu, işbu İhraç kapsamında gerekli kararların alınması, gerekli sözleşmelerin düzenlenip akdedilmesi ve bunların uygulanması hususlarında gereken yetkiyi haizdir. VKŞ yönetim kurulu kira sertifikası ihracını ilişkin gerekli yönetim kurulu kararını almıştır.
- (ii) Fon Kullanıcısı usulüne uygun şekilde kurulmuş ve faaliyet göstermekte olan bir anonim şirket olup; Fon Kullanıcısı yönetim kurulu, işbu İhraç kapsamında gerekli kararların alınması, gerekli sözleşmelerin düzenlenip akdedilmesi ve bunların uygulanması hususlarında gereken yetkiyi haizdir. Fon Kullanıcısı yönetim kurulu, kira sertifikası ihracını ilişkin gerekli yönetim kurulu kararını almıştır.

Yukarıda paylaşılan bilgiler ve incelemelerimiz doğrultusunda, taslak İşlem Sözleşmeleri'nin başvuru dosyasında yer alan şekilde imzalanması ve söz konusu İşlem Sözleşmeleri'ne uygun hareket edilmesi durumunda ve ayrıca SPK'ca kabul edilmesi ve onay görmesi halinde, Tebliğ madde 6'da düzenlenen yönetim sözleşmesine dayalı olarak yurt içinde, halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara veya tahsisli olarak satılmak üzere, 2.000.000.000-TL (iki Milyar Türk Lirası) ile sınırlı kira sertifikası ihracının gerçekleştirilmesinde **hukuki bir sakınca olmadığı** düşünülmektedir.

Tarafımızca hiçbir surette İhraç'ın ekonomik sonuçlarına ilişkin herhangi bir görüş verilmemektedir.

Saygılarımızla,

Akol Avukatlık Bürosu

Av. Meltem Akol

EKLER

EK 1 – İNCELENEN BELGELER

EK 2 – RAPORDA İMZASI BULUNAN HUKUKÇULARA İLİŞKİN BİLGİ VE BELGELER

EK 1 – İNCELENEN BELGELER

İhraç ile ilgili olarak hazırlanan Rapor kapsamında aşağıdaki bilgi ve belgeler incelenmiştir:

- VKŞ'nin 26.08.2025 tarihli ve 97 numaralı Yönetim Kurulu Kararı
- Efor Gübre'nin 26.08.2025 tarihli ve 18 numaralı Yönetim Kurulu Kararı
- VKŞ ve Efor Gübre'nin pay defterlerinin suretleri
- VKŞ'nin 09/08/2019 tarih ve 9887 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
- VKŞ'nin 25/03/2025 tarih ve 11299 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
- Efor Gübre'nin tek metin haline getirilmiş güncel ana sözleşmesi
- VKŞ'nin BDDK tarafından verilen 18/06/2019 tarih ve 43890421-101.04.02-E.7583 numaralı kuruluş onay yazısı
- VKŞ'nin SPK tarafından verilen 20/05/2019 tarih ve 20219/29 numaralı bültende yayımlanan kuruluş izni
- VKŞ'nin T.C. Ticaret Bakanlığı (Ticaret Bakanlığı) tarafından verilen 01.08.2019 tarih ve 50035491-431.02-E-00046518402 numaralı şirket kuruluş belgesi
- İşlem Sözleşmeleri'nin taslak metinleri.

Ek- 2: RAPORDA İMZASI BULUNAN HUKUKÇULARA İLİŞKİN BİLGİ VE BELGELER

Meltem Akol: İstanbul Amerikan Robert Lisesi'nin ardından, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nden 1991 yılında mezun olmuştur. 1992 yılından beri Türkiye'de türünün ilk örneği ve en karmaşığı olarak nitelendirilebilecek pek çok uluslararası ve büyük ölçekli birleşme ve devralma, sermaye piyasası ve özelleştirme projesinde hukuki danışman olarak görev almıştır. Meslek hayatı boyunca uluslararası değerlendirme kuruluşları ve yayınları tarafından Türkiye'nin en iyi avukatlarından biri olarak gösterilmiş ve uluslararası arenada kabul görmüştür. 2003 yılında Harvard Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nde yüksek lisansını tamamlamış ve uzun yıllardır çalışmakta olduğu, Türkiye'de ilklerden biri olarak faaliyet gösteren saygın bir yabancı hukuk bürosunun İstanbul ofisini Ortak Avukat olarak 2015 yılına kadar başarıyla yönetmiştir. 2015 yılı sonunda yeniden yapılandığı Akol Avukatlık Bürosu ile Türkiye'nin önemli projelerine hukuki danışmanlığı ile imza atmaya devam etmektedir.

Ayrıca aşağıda belirtilenlerle sınırlı olmamak üzere sermaye piyasasında arz edilen birçok kira sertifikası ihracı işleminde görev almıştır.

İhraççı	Sermaye Aracı Türü	Piyasası	Nominal İhraç Tavanı (TL)	Satış Türü	Fon Kullanıcısı
Değer Varlık Kiralama A.Ş.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	1.000.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	Vaden Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Hedef Varlık Kiralama A.Ş.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	1.000.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	Haver Farma İlaç A.Ş.
Levent Varlık Kiralama A.Ş.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	5.000.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Kalkınma Varlık Kiralama A.Ş.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	1.500.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.
Halk Varlık Kiralama A.Ş.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	2.000.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halk Varlık Kiralama A.Ş.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	2.000.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halk Varlık Kiralama A.Ş.	Alım Satım Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	400.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	Toprak Mahsulleri Ofisi
Halk Varlık Kiralama A.Ş.	Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikası	Dayalı	500.000.000	Tahsisli/Nitelikli Yatırımcıya Satış	Superonline İletişim Hizmetleri A.Ş.