



 **Vakıf Yatırım Ortaklığı**

SPK Kurumsal Yönetim
İlkelerine Uyum
Derecelendirmesi
Raporu

OCAK 2009



Bu derecelendirme raporu, TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. (**Türk-KrediRating**) tarafından, müşteri şirketin sağladığı bilgi ve belgelerin ve şirketin halka açık bilgilerinin, derecelendirme uzmanlarının incelenmesi sonucu hazırlanmıştır. **Türk-KrediRating**, konusunda uzman, derecelendirme dışında başka bir alanda faaliyet göstermeyen bağımsız bir kuruluştur.

Türk-KrediRating derecelendirme metodolojisi, konunun uzmanı bilim adamlarının desteği ile hazırlanmıştır. Metodoloji bilimsellik, tarafsızlık, bağımsızlık, doğruluk, iyi niyet gibi ilkeler temeline oturtulmuştur. Derecelendirme sürecinde kullanılan yöntemler değişen şartlara göre, gözden geçirilerek sürekli geliştirilmektedir.

Rapor, müşteri şirketin yönetsel süreçlerinin, 2005 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine ne ölçüde uyduğunu ortaya koyan nesnel bir görüşü ifade etmektedir. Şirketin yönetsel uygulamaları Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olmak üzere dört bölüm altında incelenmiştir. Her bölüme 1 ile 10 arasında puan verilmiş ve bu puanlar her bölüm için SPK tarafından belirlenen katsayılarla çarpılarak şirketin SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum notu belirlenmiştir.

Raporun içeriğinde, verilen bu notların gerekçeleri yer almaktadır. Hem notlar hem de gerekçeleri, kesinlikle şirketin ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarını "al" ya da "sat" tavsiyesi değildir. Ayrıca şirkete "borç ver" ya da "borç verme" gibi bir öneri de değildir. Bu rapor gerekçe gösterilerek, şirkete yapılan yatırımdan dolayı karşılaşılan her türlü zarardan **Türk-KrediRating** sorumlu tutulamaz. Diğer taraftan bu raporun yanlış veya eksik yorumlamasından dolayı üçüncü kişilerin uğradıkları her türlü zararda da **Türk-KrediRating** sorumluluk kabul etmez.

Derecelendirme sürecinin bütününde, **Türk-KrediRating**'e sağlanan belge ve bilgilerin eksiksiz doğruluğunu, Müşteri Şirket taahhüt etmiştir. Bu belge ve bilgilerin eksik ya da yanlış olması durumunda sorumluluk Müşteri şirkete aittir. Sağlanan bu bilgi ve belgelerdeki eksik ve yanlışlıktan kaynaklanan her türlü zarardan **Türk-KrediRating** sorumlu tutulamaz.

Raporun bütün hakları **Türk-KrediRating**'e aittir. Raporda yer alan hiçbir bilgi, **Türk-KrediRating** izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılamaz, çoğaltılamaz ve dağıtılamaz.

4	Derecelendirme Yöntemi	
5	Derecelendirme Sonucu ve Özeti	
7	Şirket Hakkında	
	1.KISIM: PAY SAHİPLERİ	9. Sayfa
9	1.1 Pay Sahipleri Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması	
10	1.2 Bilgi Alma ve İnceleme Hakları	
10	1.3 Genel Kurula Katılım Hakkı	
11	1.4 Oy Hakkı	
11	1.5 Azınlık Hakları	
11	1.6 Kâr Payı Hakkı	
12	1.7 Payların Devri	
12	1.8 Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi	
	2. KISIM: KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK	13. Sayfa
13	2.1 Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları	
14	2.2 Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması	
14	2.3 Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar	
14	2.4 Bağımsız Denetimin İşlevi	
14	2.5 Ticari Sır Kavramı ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti	
15	2.6 Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay ve Gelişmeler	
	3. KISIM: MENFAAT SAHİPLERİ	16. Sayfa
16	3.1 Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası	
17	3.2 Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi	
17	3.3 Şirketin İnsan Kaynakları Politikası	
17	3.4 Etik Kurallar	
17	3.5 Sosyal Sorumluluk	
	4. KISIM: YÖNETİM KURULU ve YÖNETİCİLER	18. Sayfa
18	4.1 Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları	
19	4.2 Yönetim Kurulu'nun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları	
19	4.3 Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi	
20	4.4 Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar	
20	4.5 Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı	
20	4.6 Yöneticiler	
22	Notların Anlamı	

Türk-KrediRating, bir şirketi derecelendirirken Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkelerini temel alır. Derecelendirme süreci, tavsiye niteliğindeki bu İlkelerde ifade edilen kurallara ve uygulamalara ne ölçüde uyulduğunun ortaya koyulması sürecidir.

SPK Kurumsal Yönetim İlkelerini, Sermaye Piyasası Kurulu öncülüğünde oluşturulan bir çalışma grubu hazırlamıştır. Çalışma grubu, SPK ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) uzmanlarının, akademik dünyadan konu ile ilgili çalışan bilim adamlarının ve sektör temsilcilerinin katılımıyla oluşturulmuştur. Bu çalışma grubu, başta Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri olmak üzere, konu ile ilgili uluslararası düzenlemeleri inceleyerek Türkiye şartlarına uygun bir kurallar ve uygulamalar bütünü hazırlamıştır.

Türk şirketleri için bir rehber niteliği taşıyan bu ilkeler, ilk defa 2003 yılında yayımlanmıştır. Daha sonra 2005 yılında gözden geçirilerek, bazı eklemelerle tekrar yayımlanmıştır. İlkeler kapsamında yer alan kurallara ve uygulamalara uyma zorunluluğu yoktur. Ancak büyük çoğunluğu için “uygula, uygulamıyorsan neden uygulamadığını açıkla” zorunluluğu bulunmaktadır.

İlkeler, Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olmak üzere 4 ana bölümden oluşmaktadır. Bu ana bölümlerin altında ise sırasıyla, 8, 6, 7, 6 adet alt bölüm yer almaktadır. Yani ilkeler toplamda 27 alt bölümden oluşmaktadır. Her alt bölüm kapsamında ise çok sayıda kural ve uygulama yer almaktadır.

Türk-Kredirating, İlkelerde yer alan yaklaşık 300 kural ve uygulamayı derecelendirme sürecinde kıstas haline getirmiştir. Sürecin ilk aşmasında bu 300 ayrıntı ile ilgili şirket içinde veri toplanmaktadır. Bunun için konu ile ilgili düzenlemelerin yer aldığı belgeler incelenmekte, ayrıca şirket yetkilileri ile yapılan toplantılarda da belgelerde yer almayan fiili durum verileri derlenmektedir. Veri toplama aşamasında; “evet-hayır”, “var-yok”, “uyguluyor-uygulamıyor” gibi iki seçeneqli sorulara cevap arandığı gibi; “iyi yönetmek”, “adil davranmak”, “kaliteli sistemler kurmak” gibi niteliksel konularda da veri toplanmaktadır.

Toplanan veriler ışığında yaklaşık 300 kıstas ayrı ayrı puanlanmaktadır. Somut kural ve uygulamaların yer aldığı kıstaslarda ilkelere uyum var ise 10, yok ise 0 puan verilmektedir. Niteliksel değerlendirmelerde ise kıstas 0 ile 10 arasında bir yelpaze üzerinde puanlanmakta, 10’a yakın puan yüksek uyumu, 0’a yakın puan ise düşük uyumu ifade etmektedir. Bu tür bir puanlamada kaçınılmaz olarak derecelendirme uzmanının öznel değerlendirmeleri de etkili olmaktadır.

Kıstasların puanlanmasından sonraki aşama kıstaslara ve alt bölümlere uygun katsayılar verilmesi aşamasıdır. Her alt bölümün ve her kıstasın toplam kurumsal yönetim kalitesine etkisi farklıdır. Ayrıca bu etki, ülkenin içinde bulunduğu şartlara, sektörün durumuna ve şirketin özelliklerine göre de farklılık gösterebilir. Bu nedenlerle her kıstas ve alt bölüm önem derecelerine göre farklı katsayılara sahip olmalıdır. Nitekim SPK, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık konusunun daha önemli olduğunu düşündüğü için daha yüksek katsayı takdir etmiştir. Dolayısı ile şirketin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Notunda Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflığın etkisi daha yüksek olmaktadır. SPK’nın 4 ana bölüm için belirlediği katsayılar aşağıdaki gibidir.

- Pay Sahipleri- 0,25
- Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık- 0,35
- Menfaat Sahipleri- 0,15
- Yönetim Kurulu- 0,25

Benzer gerekçelerle **Türk-KrediRating**, alt bölümlere ve kıstaslara farklı katsayılar vererek, önemli olduğunu düşündüğü kural ve uygulamaların, şirketin toplam notuna etkisini arttırmıştır. Katsayıların farklılaştırılmasında ülkenin genel ekonomik ortamı, sektörün durumu ve şirketin özellikleri dikkate alınmaktadır.

Türk-KrediRating tarafından bir şirkete tahsis edilen not 0 ile 10 arasında bir sayıdır. 10’a yakın not ilkelere yüksek oranda uyumu, 0’a yakın not ise düşük oranda uyumu ifade etmektedir. Verilen notların ne anlama geldiği ayrıntılı olarak raporun sonunda verilmiştir.

DERECELENDİRME ÖZETİ

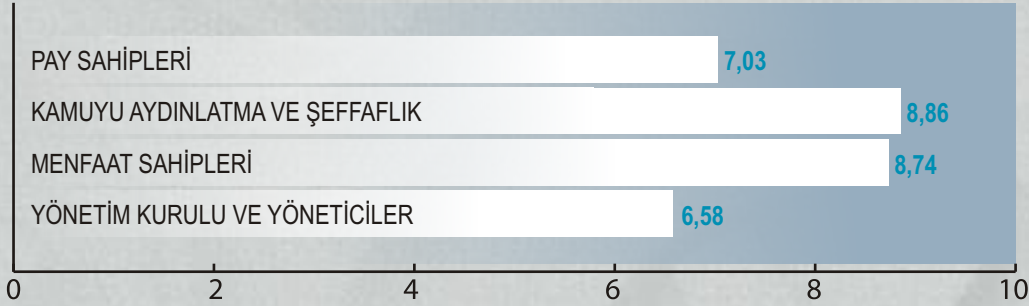
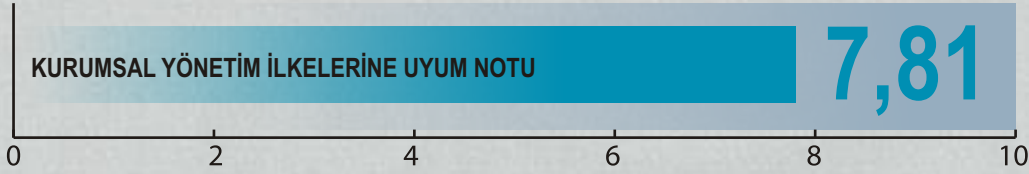
Derecelendirmenin Yapıldığı Dönem	07.01.2009 - 28.01.2009
Derecelendirme Notu'nun Geçerlilik Süresi	28.01.2009 - 28.01.2010

Derecelendirme Uzmanı

Ceyhun KIR

Tel: 0 212 217 33 67

e-Posta: kamilceyhun@turkkredirating.com



Bu derecelendirme raporu, Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (Şirket) talebi üzerine, Türk-KrediRating tarafından hazırlanmıştır. Derecelendirme faaliyetinde, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkeleri (İlkeler) temel alınmıştır. 4. sayfada yer alan Derecelendirme Yöntemine göre Şirket belgeleri üzerinde yapılan inceleme ve şirket yetkilileri ile yapılan görüşmeler sonucu, yukarıdaki grafikte yer alan notlara ulaşılmış ve kamuoyunun bilgisine sunulmuştur. Ayrıca raporun ilerleyen bölümlerinde verilen bu notların gerekçeleri yer almaktadır.

Şirket'in SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine uyum notu 7,81 olarak belirlenmiştir. Şirket uzun yıllardır oldukça iyi gözetlenen ve denetlenen bir sektörde faaliyetini sürdürmektedir. Ayrıca Şirket yönetimi de gerek iç düzenlemeler gerekse uygulamalar olarak, İlkelere uyum sağlama konusunda samimi gayret içindedirler. Bu nedenlerden dolayı özellikle son yıllarda konu ile ilgili önemli gelişmeler kaydetmiştir. Şirket aldığı bu not ile İlkelere "İyi" seviyede uyum sağladığını kanıtlamıştır. Bu hali ile tam uyumdan bahsetmek elbette mümkün değildir. Ancak rapor içeriğinde ifade edilen eksikliklerin giderilmesi ile tam uyum için önemli adımlar atılmış olacaktır.

Pay Sahipleri Bölümünde yer alan kural ve uygulamalara Şirket'in uyum notu 7,03 olarak belirlenmiştir. Başka bir ifade ile bu bölüme uyum "iyi" seviyededir denebilir. Öncelikle Pay Sahipleriyle İlişkiler Müdürlüğü görevlerini etkili bir şekilde yerine getirdiği tespiti yapılmıştır. Hisse senetleri üzerinde herhangi bir imtiyaz bulunmamakta ve pay sahipliği haklarının kolaylıkla kullanılması için Şirket tarafından gerekli düzenlemeler yapılmaktadır. Yönetim kurulunun onayladığı ve kamuoyuna açıklanan bir kar payı politikası bulunmakta ve şirket bu politikaya sadık kalmaktadır. Ayrıca hisse senetlerini devrini zorlaştıran şirket içi bir düzenlemeye de rastlanmamıştır.

Diğer yandan uyum sağlanmayan konular ise şöyle sıralanabilir. Birikimli oy uygulamasına yer verilmemektedir. Esas sözleşmede “özel denetçi atanmasını isteme hakkı” bireysel bir hak olarak yer almamaktadır. Azınlık haklarını mevzuatın öngördüğünden daha fazla genişleten şirket içi düzenlemeler bulunmamaktadır. Temettü avansı uygulamasına yer verilmezken, genel kurul toplantılarına menfaat sahipleri ve medya mensupları davet edilmemektedir. Son olarak da yönetim ile ortaklık yapısında ve mal varlığında önemli değişiklikler meydana getiren değişiklik kararlarının genel kurul toplantılarında alınmasını sağlayan esas sözleşme hükmü bulunmamaktadır.

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Bölümüne uyum notu 8,86 olarak tespit edilmiştir. Uzun yıllardır halka açık olan şirket bu bölümde ifade edilen kural ve uygulamalara “İyi” seviyede uyduğunu kanıtlamıştır. Şirket’in kamuoyuna açıklanmış bir bilgilendirme politikası vardır. Yılda dört defa bağımsız dış denetim yaptırmaktadır. Kamuya açıklanmamış bilgilere ulaşabilecek kişi ve kurumların listesi kamuoyuna açıklanmıştır. Yönetim Kurulu üyeleri ve şirket çalışanların, Şirket’in hisse senetleri üzerinde işlem yapmaları yasaklanmıştır. Grup şirketleri ile olan ticari ve mali ilişkileri de internet sitesinde kamuoyunun bilgisine sunulmuştur. Ancak bu ilişkilerin parasal yönü yeteri kadar ayrıntılı değildir.

Şirket’in uyum sağlamadığı konular ise şöyledir. İnternet sitesi İngilizce olarak hazırlanmamıştır. Şirket’in grup şirketi olması dolayısı ile karmaşık bir ortaklık yapısı bulunmaktadır. İştirak ilişkilerinden arındırılıp, nihai ortaklık yapısı kamuoyuna açıklanmamıştır. Şirket proforma mali tablolarını hazırlayıp kamuoyunun bilgisine sunmamaktadır. Son olarak Şirket’in faaliyet raporu içerik bakımından İlkelerin gereklerini yeteri kadar karşılamamaktadır.

Menfaat Sahipleri Bölümüne uyum notu 8,74 olarak belirlenmiştir. Bu not Şirket’in İlkelerin bu bölümüne “İyi” derecede uyduğunu göstermektedir. Her şeyden önce kamuoyuna açıklanmış, oldukça kapsamlı bir “Etik Kurallar” bütünü Yönetim Kurulu kararı ile onaylanmıştır. Çalışanlar arası herhangi bir ayırım yapıldığına dair bir tespit olmamıştır. Çalışanlar oldukça güvenli ve huzurlu bir ortamda çalışmaktadırlar ve Şirket ile aralarında hukuki bir sorun şu ana kadar yaşanmamıştır.

Bu bölümde uyum sağlanmayan konular da şunlardır. Yönetim Kurulunda çalışanları temsil eden, onlar tarafından seçilen bir üye bulunmamaktadır. Menfaat sahiplerinin, yasal ve etik olmayan faaliyetleri şirket yönetimine güvenli bir şekilde bildirmelerini sağlayacak şirket içi bir sistem oluşturulmamıştır. Ayrıca çalışanların hakları ile ilgili olarak sendikalardan görüş alınmamaktadır.

Yönetim Kurulu ve Yöneticiler Bölümüne uyum notu ise 6,58 olarak tespit edilmiştir. Bir başka ifade ile Şirket bu bölüme “Orta” seviyede uyum sağlamaktadır. Şirket vizyon, misyon ve stratejilerini belirleyip kamuoyuna açıklamıştır. Her ay düzenli rapor üreten iç kontrol mekanizması bulunmaktadır. Yönetim Kurulu karar defteri sağlıklı şekilde tutulmaktadır. Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdür farklı kişilerdir. Kurul üyelerinin ağırlıklı oy veya veto hakları bulunmamaktadır. Yönetim Kurulunun ve komitelerin çalışma esasları iç düzenlemelerle belirlenmiştir. Yönetim Kurulunda Bağımsız üyeler bulunmaktadır. Ayrıca Yönetim Kurulu bünyesinde denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi bulunmaktadır.

Bu bölümün eksikliklerini ise şöyle sıralamak mümkündür. Kuruldaki bağımsız üyeler eğitim ve yönetsel deneyim olarak yeterli olmalarına rağmen sektör deneyimleri bulunmamaktadır. Kurul toplantılarına uzaktan katılımı sağlayacak teknolojik alt yapı oluşturulmamıştır. Bağımsız üyelerin Yönetim Kurulu toplantılarına fiili katılımı yetersiz seviyededir. Menfaat sahiplerinin Yönetim Kurulunu toplantıya davet etme hakları bulunmamaktadır. Ayrıca Kurul üyelerinin ve yöneticilerin ücretlerini ve ödülleri başarıları ile ilişkilendiren bir teşvik sistemi de yoktur. Son olarak var olan kurumsal yönetim komitesinin, Şirket’in kurumsal yönetim kalitesini yükseltmek için daha fazla çaba sarf etmesi gerekmektedir.



Vakıf Yatırım Ortaklığı

Şirket İsmi : Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.
 Adres : Ebulula Cad. Park Maya Sitesi F 2 / A Blok Levent / İSTANBUL
 Telefon : 0212- 352 35 60 / 5 hat
 Faks No. : 0212- 352 35 59
 Elektronik Site Adresi : www.vakifyatirimortakligi.com.tr
 Elektronik Posta Adresi : vyo@vakifyatirimortakligi.com.tr

YÖNETİM KURULU BASKANI

Dr. Adnan Güzel

GENEL MÜDÜR

Serhad Satoğlu

Pay Sahipleriyle İlişkiler Müdürü

A. Sunay Gürsu

0212 - 352 3566 // aysesunay.gursu@vakifyatirimortakligi.com.tr

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Türk mevzuatındaki ilk dayanağı, 27.11.1983 tarihli ve 18234 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VI, No: 1 sayılı "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'dir." Zaman içinde, gelişmelere paralel olarak tebliğ üzerinde birçok değişiklik yapılmıştır. Ocak 2009 itibari ile yatırım ortaklıkları faaliyetleri, 20.12.2008 tarihli ve 27086 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VI, No:22 sayılı "Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" çerçevesinde yürütülmektedir.

Şu an için, hisse senetleri İMKB'de işlem gören 34 tane menkul kıymet yatırım ortaklığı bulunmaktadır. SPK verilerine göre, 23.01.2009 itibari ile şirketlerin toplam aktif büyüklükleri 550 milyon TL, toplam portföy değerleri ise 538 milyon TL civarındadır.

Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Şirket), 13.06.1991 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur. Şirket'in amacı, SPK mevzuatı ile belirlenmiş ilke ve kurallar çerçevesinde, menkul kıymetlerini satın aldığı ortaklıkların sermaye ve yönetimlerinde kontrol ve etkinlik gücüne sahip olmamak kaydıyla, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmektir. Şirket'in hisse senetleri 20.06.1991 tarihinde halka arz edilmiştir. Türkiye'de hisse senetleri halka arz edilen ilk yatırım ortaklığı şirkettir.

Şirket, Vakıf Grubu olarak adlandırılabilir bir şirketler topluluğu dâhilindedir. Vakıf grubu ise Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne bağlı vakıfların sahibi olduğu bir şirketler topluluğudur. Grubu, özel kanunu olan kamu sermayeli bir grup olarak tanımlamak mümkündür. Grubun ana şirketi olarak Vakıfbank görünmektedir.

Aşağıdaki tabloda Vakıf Yatırım Ortaklığının Ortaklık yapısı sunulmuştur. Görüldüğü gibi Şirket'in %45,63'ü halka açık, diğer paylar ise Vakıf Grubu şirketlerine aittir.

	23.01.2009		31.12.2007	
Adı Soyadı / Unvanı	Pay Oranı	Pay Tutarı(TL)	Pay Oranı	Pay Tutarı(TL)
Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı	15,55%	1.166.239	15,55%	777.492
T.Vakıflar Bankası T.A.O.	11,75%	881.549	11,75%	587.700
Güneş Sigorta A.Ş.	11,00%	825.000	11,00%	550.000
T.Vakıflar Bankası T.A.O. Memur ve Hiz. Emekli San. Vakfı	8,07%	605.244	8,07%	403.496
Vakıf Emeklilik A.Ş.	8,00%	599.995	8,00%	399.997
Halka Açık Hisseler	45,63%	3.421.973	45,63%	2.281.315
Toplam	100%	7.500.000	100%	5.000.000

Grubun ana şirketi olan Vakıfbank'ın ortaklık yapısı ise aşağıdaki gibidir.

Ortaklar	Hisse Adedi	Nominal Değeri - bin TL	Pay Oranı (%)
Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün idare ve temsil ettiği mazbut vakıflar (A Grubu)	1.075.058.640	1,075,059	43.00
Mülhak vakıflar (B Grubu)	386.224.346	386,224	15.45
VB Memur ve Hizmetlileri Emekli ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfı (C Grubu)	402.552.666	402,553	16.10
Diğer mülhak vakıflar (B Grubu)	4.681.491	4,681	0.19
Diğer gerçek ve tüzel kişiler (C Grubu)	1.886.449	1,887	0.08
Halka açık (D Grubu)	629.596.408	629,596	25.18
Toplam	2.500.000.000	2,500,000	100.00

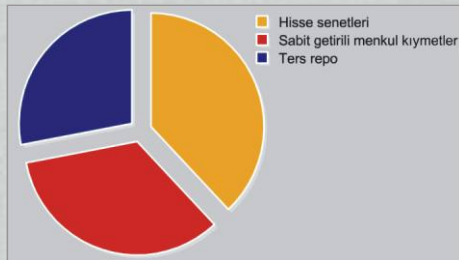
Şirket bünyesinde, Genel Müdür haricinde 5 personel ve 1 iç kontrol sorumlusu istihdam edilmektedir. Bunlardan ikisi müdür konumunda, diğerleri ise uzman, uzman yardımcısı ve memur olarak görev yapmaktadırlar. Şirket'in yönetim kurulu ise aşağıdaki tabloda görülmektedir.

YÖNETİM KURULU

İsim	Görevi	Atanma Tarihi	Konumu
ADNAN GÜZEL	Başkan	31.10.2006	İcracı değil
SERHAD SATOĞLU	Başkan Yrd. Ve Genel Müdür	26.10.2006	İcracı
RIFKI DURGUN	Üye	14.02.2008	Bağımsız
RAMAZAN CAN	Üye	15.05.2008	Bağımsız
VEYSAL K. YÜKSEL	Üye	01.09.2008	Bağımsız

Ayrıca Şirket'te, Tahsin Türker, A. Ceren Demircan ve S. Süreyya Çetin Denetim Kurulunda görev yapmaktadırlar.

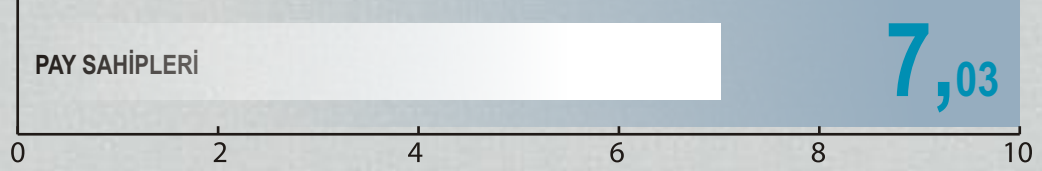
23.01.2009 tarihi itibari ile SPK verilerine göre şirketin portföyünün dağılımı şöyledir:



- Hisse senetleri: %38
- Sabit getirili menkul kıymetler: %34
- Ters repo: %28

Aşağıdaki tabloda ise Şirket'in önemli bilanço kalemlerinin yıllar itibari ile dökümü yer almaktadır.

Adı Soyadı / Unvanı	31.12.2006 (TL)	31.12.2007 (TL)	30.09.2008 (TL)
TOPLAM AKTİF	12.131.416	14.258.963	14.175.649
HAZIR DEĞERLER	1.969.975	3.119.269	2.479.928
MENKUL KIYMETLER	9.568.138	10.798.895	10.522.266
ÖZ SERMAYE	11.875.817	14.103.333	13.395.492
NET KAR	(-274.399)	2.227.516	(-2.670.104)



Bölümle İlgili

Başarılı Uygulamalar:

- Pay sahipleri ile ilgili olarak şirketin görevlerini başarı ile yerine getiren resmi bir bölüm var
- Hisse senetleri üzerinde hiçbir imtiyaz yok
- Oy hakkının kullanımı önünde şirket içinde hiçbir engel bulunmuyor
- Kamuoyuna açıklanmış kar payı politikası var
- Hisse senetlerinin devrini zorlaştıran şirket içi bir düzenleme yok

Eksiklikler:

- Birikimli oy uygulaması yok
- “Özel denetçi isteme hakkı” esas sözleşmede, pay sahipleri için bireysel bir hak olarak düzenlenmemiş
- Yönetim ve ortaklık yapısı ile malvarlığında önemli değişiklikler meydana getiren kararların genel kurulda alınmasını sağlayan şirket içi düzenleme yok
- Genel Kurul Toplantısına, menfaat sahiplerini ve medya mensuplarını, söz hakkı olmaksızın davet etmeyi sağlayan şirket içi bir düzenleme yok
- Azınlık haklarını mevzuatın öngördüğünden daha fazla genişleten şirket içi düzenleme yok
- Temettü avansı uygulaması bulunmuyor

Geliştirilmesi Gereken Konular:

- Genel Kurul toplantısına daha fazla pay sahibinin katılması sağlanmalı
- Bağımsız Denetçilerin, Yönetim Kurulu Üyelerinin ve aday üyelerin Genel Kurul Toplantısında hazır bulunmaları sağlanmalı

SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin, Pay Sahipleri Bölümü 8 alt bölümden oluşmaktadır. Genel olarak şirket ortaklarının mülkiyet haklarının güvence altına alınmasına, bu haklara kullanım kolaylığı sağlanmasına, hak kayıplarına engel olunmasına ve kayıpların telafi edilmesine yönelik kural ve uygulamaları içermektedir. Söz konusu 8 alt bölümün toplam Kurumsal Yönetim Kalitesine etkilerinin farklı olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle; “Bilgi Alma ve İnceleme” ve “Azınlık Hakları” adlı iki alt bölüme daha yüksek kat sayı verilmiştir. Diğer 6 alt bölümün katsayıları eşittir.

Vakıf Yatırım Ortaklığı'nın, Pay Sahipleri bölümünde yer alan kurallara uyum açısından “iyi” bir seviyede olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Derecelendirme sürecinde derlediğimiz veriler temelinde bu ana bölüm 7,03 Puan almıştır.

1.1- Pay Sahipleri Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması

Vakıf Yatırım Ortaklığı, 2008 yılı başlarında “Pay Sahipleriyle İlişkiler Müdürlüğünü” resmi olarak kurup, aynı yılın Mayıs ayında Ayşe Sunay Gürsu'yu müdür olarak atamıştır. Ayrıca Koray Okur da uzman yardımcısı olarak görev yapmaktadır. Bölüm pay sahipleri ile olan ilişkilerin

yanında kamuyu aydınlatma sorumluluğu taşımaktadır. Bölüm çalışanları 2008 yılı içerisinde, İlkelere uyum sağlamak için çok sayıda şirket içi idari düzenlemeyi ve uygulamayı gerçekleştirmişlerdir. Derecelendirme sürecinde elde edilen verilere dayanarak, bölümün ve yerine getirdiği faaliyetlerin, SPK İlkelerine “Çok İyi” derecede uygun olduğu kanaatine ulaşılmıştır.

İMKB'ye yaptıkları açıklamalar ile şirket içi dokümanları inceleyerek ve yetkililerle görüşerek edindiğimiz kanaat, bu bölümün çok yüksek seviyede bir başarı yakaladığı yönündedir. Şirketin ölçeği ve kaynakları dikkate alındığında, bu bölüm için ayrılan mekân ve teknik imkânların yeterli olduğu görülmektedir. Şirketin pay defterinde yaptığımız incelemede kayıtların güncel ve kamuya açıklananlarla aynı olduğu tespit edilmiştir. Deftere kayıtlı olan tüm pay sahiplerine zamanında, tam ve doğru bilgilendirme yapılmaktadır.

Bu alt bölümde tam olarak eksik bir konu bulunmamaktadır. Ancak geliştirilmesi gereken bir uygulama olarak Genel Kurul toplantıları göze çarpmaktadır. Türkiye'nin ortak ve önemli bir sorunu olan küçük pay sahiplerinin Genel Kurul toplantısına ilgi göstermemesi, Vakıf Yatırım Ortaklığının toplantılarında da gözlenmektedir. Toplantılara genellikle, hepsi de aynı gruba dâhil olan kurumsal ortakların temsilcileri katılmaktadır. Şirketin küçük pay sahiplerinin de toplantılara katılmasını sağlayacak tedbirler alması gereklidir. Örneğin, toplantı davetlerinin en az üç hafta önceden yaygın medya araçları ile duyurulması, Toplantılara menfaat sahiplerinin ve medya mensuplarının davet edilmesi gibi uygulamalar hayata geçirilmelidir.

1.2- Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı

Bilgi alma ve inceleme hakkının, hissedarların sahip olduğu tüm hakların temeli olduğunu düşünüyoruz. Çünkü genel kurula katılma hakkı, oy hakkı, kar payı hakkı gibi hakların gereği gibi kullanılması için hissedarın tam, doğru ve zamanında bilgilendirilmesi gerekir. Böyle bir gerekçe ile bu bölüm daha yüksek bir katsayıya sahiptir ve dolayısı ile ana bölümün puanını daha fazla etkilemektedir. Derecelendirme süreci boyunca derlediğimiz verilerin ışığında şirketin bu alt bölümde ifade edilen kural ve uygulamalara “İyi” derecede uyum sağladığı kanaatine ulaşılmıştır.

Öncelikle Şirket'in, Yönetim Kurulu kararı ile yürürlüğe giren bir bilgilendirme politikası bulunmaktadır. Bu politika ile şirket yönetimi pay sahiplerini nasıl bilgilendireceğini kamuoyuna açıklamıştır. Fiili durumda ise Pay Sahipleriyle İlişkiler Müdürlüğü, gerekli bilgilendirmeyi tam, doğru ve zamanında yapmaktadır. İMKB ve SPK bültenlerinde, Şirket'in bilgilendirmeden veya eksik ya da yanlış bilgilendirmeden dolayı uyarı aldığına dair bir ibare bulunmamaktadır. Ayrıca şirket aleyhine mahkemelerde açılmış herhangi bir dava da bulunmamaktadır. Şirket içi düzenlemelerde pay sahiplerinin haklarını mahkemelerde aramalarını engelleyen bir düzenleme yer almamaktadır.

Bu alt bölümde, şirketin uyum sağlamadığı tek kural, “özel bir durumun incelenmesi için bağımsız denetçi atanmasına” bireysel hak olarak esas sözleşmede yer verilmemesidir. Pay sahipliği haklarının, mevzuatın ön gördüğünden daha da fazla genişletilmesi için esas sözleşmede, özel denetçi atama hakkı tüm pay sahiplerine bireysel bir hak olarak tanınmalıdır. Böyle bir hüküm, aynı zamanda yasal ve etik olmayan faaliyetlerin önlenmesine de yardımcı olacak bir düzenlemedir.

1.3- Genel Kurula Katılım Hakkı

Genel Kurul toplantıları, pay sahiplerinin haklarını fiili olarak kullandıkları, yönetim kurulu üyesi atadıkları veya görevden aldıkları, kar payı dağıtıp dağıtmamaya karar verdikleri platformlardır. Vakıf Yatırım Ortaklığı toplantı sürecindeki uygulamaları, bu alt bölüm kapsamındaki kurallara “İyi” seviyede uyum sağlamıştır.

Toplantı daveti basın yayın yolu ile TTK'ya uygun olarak 2 hafta önceden kamuoyuna duyurulmaktadır. Ancak ilkelerde yer alan 3 hafta kuralına uyulmamaktadır. İlan metni, gündem maddeleri, gündem maddeleri ile ilgili belgelerin incelemeye açılması gibi konularda genel olarak Mevzuata ve SPK İlkelerindeki kurallara uyulmaktadır. Olağan toplantılar Mart ayı bitmeden gerçekleştirilmekte ve kar payı dağıtılacak ise Mayıs ayına kadar dağıtılmaktadır. Toplantıya temsilci aracılığı ile katılım mümkün olup, vekâletname formları internet sitesinde ve ilan metninin ekinde yer almaktadır.

Divan başkanlığı seçimi demokratik usullerle gerçekleşmekte ve divan başkanı toplantıyı mevzuata ve demokratik kurallara uygun yönetmektedir. Bu saptamalar sadece şirket yöneticileri ile yapılan görüşmelere dayandırılmamaktadır. Toplantıya katılan, tek küçük pay sahibi ile yapılan telefon görüşmesi ve toplantı tutanaklarından sağlanan veriler ışığında kanaat

oluşturulmuştur. Pay sahiplerine, mali tabloları ve geçmiş dönem faaliyetlerini tartışma ortamı yaratılmış ve sorduklar sorular cevaplanmıştır. Son beş yıl içinde yönetimin ve mali tabloların ibra edilmediği bir toplantı bulunmamaktadır. Genel kurul ile ilgili, son üç yıllık tüm dokümanlar şirketin internet sitesinde yer almaktadır.

Bu alt bölüm kapsamındaki bazı kural ve uygulamalara ise şirketin uymadığı veya yeterli derecede uymadığı tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim kalitesinin yükselmesi için bu alanlarda kayda değer gelişmeler sağlanması gerektiğini düşünüyoruz. Öncelikle toplantılara küçük yatırımcıların katılmasını sağlamaya yönelik çalışmalar yapmak gerekmektedir. Son üç yıllık toplantıların sadece bir tanesine, sadece bir tane küçük pay sahibi katılmıştır. Toplantılar şirketin kurumsal ortaklarının temsilcilerinin katılımı ile gerçekleşmektedir.

Toplantılara söz hakkı olmaksızın, menfaat sahipleri ve medya mensupları davet edilmemektedir. Toplantının gündem maddeleri ile incelemeye açılan belgeler arasında atıf yapılarak bağlantı kurulmamıştır. Şirketin yönetim ve ortaklık yapısında değişiklik meydana getiren ya da mal varlığını önemli ölçüde etkileyecek kararların Genel Kurulda alınması sağlayacak şirket içi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu alt bölüm ile ilgili en önemli eksiklik ise genel kurul toplantılarına bağımsız denetçilerin, bazı yönetim kurulu üyelerinin ve üye olmak isteyen adayların katılmamaları olarak gösterilebilir.

1.4- Oy Hakkı

Vakıf Yatırım Ortaklığı, gerek şirket içi düzenlemeleri, gerekse uygulamaları ile bu alt bölümde ifade edilen kurallara tam olarak uymuştur. Belirli pay sahiplerine oy hakkında herhangi bir imtiyaz tanınmamıştır. Bir pay-bir oy kuralı geçerlidir. Oy hakkının kullanımında hiçbir üst sınır yoktur. Oy hakkı, hisse senedinin elde edilmesi ile birlikte doğmaktadır. Özet olarak oy hakkının özüne dokunulmamıştır.

Şirket yönetimi, oy hakkının kullanımını kolaylaştırmak için, İlkelerde yer alan kuralları uygulamaktadır. Öncelikle, Genel Kurul toplantılarında nasıl oy kullanılacağı esas sözleşmede belirlenmiştir. Ayrıca nasıl oy kullanılacağı ayrı bir metin halinde internet sitesinde de yer almaktadır. Bu metin toplantı başlangıcında pay sahiplerinin bilgisine sunulmaktadır. Oylamalar el kaldırmak sureti ile açık olarak yapılmakta ve her gündem maddesi ayrı ayrı oylanmaktadır. Toplantı bitmeden oylar sayılıp, sonuçlar tutanak ile kayıt altına alınmaktadır. Eğer toplantıya katılan pay sahiplerinin 1/10'u isterler ise oylama gizli şekilde de yapılabilir.

Toplantıya katılmayan pay sahipleri oylarını vekil vasıtası ile kullanabilmektedirler. Vekiller diğer pay sahipleri olabileceği gibi pay sahibi olmayan kişilerden de seçilebilmektedir. Vekiller için vekâletname formları internet sitesinde mevcuttur. Ayrıca toplantı davet metinlerinin ekinde de pay sahiplerinin kullanımına sunulmaktadır.

1.5- Azınlık Hakları

Şirketin, bu alt bölümde yer bulan kurallara uyduğunu gösteren herhangi bir bulguya rastlanmamıştır. Öncelikle azınlık konumundaki pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci gönderme olanağı sağlayan "birikimli oy sistemi" uygulanmamaktadır. Ayrıca azınlık hakları mevzuattaki düzenlemeye uygun olarak sadece sermayenin 1/20'sine sahip ortaklara tanınmıştır. Bu oranın altındaki pay sahipleri için şirket içinde bir düzenleme yer alamamaktadır. Yani, şirket yönetimi azınlık haklarını, mevzuatla sınırlı kalmayıp daha da genişleten bir yaklaşım içinde değildir.

1.6- Kar Payı Hakkı

Bu alt bölümdeki kurallara Şirket'in "iyi" derecede uyum sağladığını düşünmekteyiz. Şirketin, kamuoyuna açıklanmış bir kar payı politikası bulunmaktadır. Bu politikanın İlkelerde ifade edilen unsurları büyük oranda taşıdığı tespit edilmiştir. Şirket yönetimi kar payı dağıtımında bu politikaya uygun davranmaktadır. Diğer yandan şirketin iyi gözetlenen ve denetlenen bir sektörde faaliyet gösterdiği göz önüne alınırsa, şirket yönetiminin karı azaltan örtülü ve muvazaalı işlem yapması pek mümkün görünmemektedir. Derecelendirme faaliyeti kapsamında bu yönde bir bulguya da rastlanmamıştır.

Eğer kar payı dağıtılacak ise mevzuata uygun olarak en geç Mayıs ayı sonuna kadar dağıtılmaktadır. Dağıtılmayan yıllarda ise neden dağıtılmadığının ve dağıtılmayan karın nerede kullanılacağını pay sahiplerine açıklanmasını sağlayan şirket içi düzenleme bulunmaktadır.

Şirket'in uyum sağlamadığı tek uygulamanın "kar payı avansı" olduğu tespit edilmiştir. Şirket içi düzenlemelerde, pay sahiplerine kar payı avansı verilmesini sağlayan bir bulguya

rastlanmamıştır.

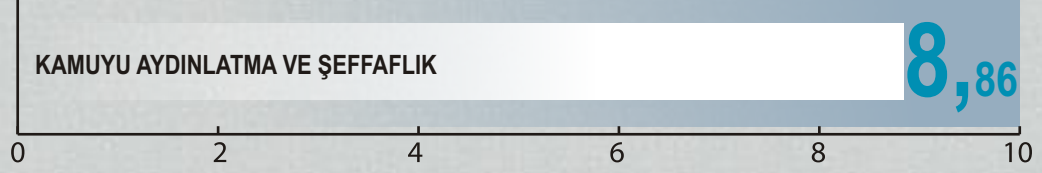
1.7- Payların Devri

Payların devrini engelleyen veya zorlaştıran şirket içinde herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Hisse senetlerinin devrinde, şirket SPK'nın gözetiminde ve denetiminde olduğu için bu kurumun düzenlemeleri ve mevzuattaki sınırlamalar haricinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

1.8- Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi

Şirket yönetiminin, pay sahiplerine karşı ayrımcılık yaptıklarına dair bir bulguya rastlanmamıştır. Özellikle pay sahiplerini bilgilendirme ve kamuyu aydınlatma konusunda, tüm pay sahiplerine eşit davranılmaktadır. Daha öncede ifade edildiği gibi hisse senetleri üzerinde imtiyaz bulunmadığı için her ortak pay sahipliği konusunda eşit haklara sahiptir.

Bu alt bölümde olumsuz olarak değerlendirilebilecek bir faktör olarak, azınlık haklarının mevzuatta yer alandan daha da fazla genişletilmesine yönelik şirket içi düzenlemelerin olmaması gösterilebilir. Ancak bu durumunun Türkiye'nin ortak bir sorunu olduğunu ve şirketlerin azınlık hakları konusunda, ancak mevzuata bağlı kaldığı gerçeği göz önünde bulundurulmalıdır. Bu değerlendirmelerden sonra şirket'in bu alt başlıktaki kurallara "Çok İyi" seviyede uyum sağladığı kanaatine ulaşılmıştır.



Bölümle İlgili

Başarılı Uygulamalar:

- Kamuoyuna açıklanmış bir bilgilendirme politikası bulunuyor
- Bağımsız dış denetim yapılmakta
- Kamuya açıklanmamış bilgilerin öğrenme imkânı olan kişi ve kurumların listesi kamuoyuna açıklanmış
- Yönetim Kurulu üyelerinin ve yöneticilerin Şirket'in hisse senetleri üzerinde işlem yapmaları yasak
- Şirket'in grup şirketleri ile olan ticari ve mali ilişkileri kamuoyuna açıklanmakta

Eksiklikler:

- İnternet sitesi İngilizce olarak hazırlanmamış
- Nihai ortaklık yapısı, iştirak ilişkilerinden arındırılarak kamuoyuna açıklanmamış
- Proforma mali tablolar hazırlanıp, kamuoyuna açıklanmıyor

Geliştirilmesi Gereken Konular:

- İçerik bakımından yıllık faaliyet raporu

Dört ana bölümden biri olan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümü, Sermaye Piyasası Kurulunca % 35 ile en yüksek katsayıya sahip bölümdür. Bölümün, 6 alt bölümü bulunmaktadır. Bu alt bölümlerden, "Şirket ile Pay Sahiplerinin ve Yöneticilerin Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması" başlıklı alt bölüm ile "Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları" başlıklı alt bölüme diğer 4 alt bölüme göre daha yüksek katsayı verilmiştir. Söz konusu bu 4 alt bölüm ise eşit katsayılara sahiptirler.

Derecelendirme sürecinde elde edilen bulgulara göre Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık bölümünden Şirket 8,86 puan almıştır. Yani şirketin bu bölümdeki kural ve uygulamalara uyumu "İyi" seviyesinde bulunmaktadır.

2.1- Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Amaçları

Şirket, kamuoyunu ilkelere göre bilgilendirmek için bir Bilgilendirme politikası hazırlayıp kamuoyuna açıklanmıştır. Bu politika yönetim kurulu tarafından onaylanmıştır. Bu yıl içinde yapılacak genel kurul ile pay sahiplerinin bilgisine ve onayına sunulacaktır. Bilgilendirme politikası bu hali ile ilkelere ifade edilen gerekleri karşılamaktadır.

Bilgilendirme politikasının yürütülmesinde Pay Sahipleri Müdürlüğü sorumludur. Şirketin ortakları ile olan ilişkilerin yürütülmesinde gösterilen başarı, kamuoyunu aydınlatma da yakalanmıştır. Şirketin internet sitesi, bilgilendirme konusunda etkili bir platform olarak kullanılmaktadır. Şirketi etkileyen önemli gelişmeler öğrenildiği veya karar alındığı anda kamuoyuna İMKB aracılığı ile açıklanmaktadır. Şirket, İMKB bildirimlerinde şu ana kadar herhangi bir uyarı almamıştır.

Şirketin bilgilendirme politikasından farklı olarak "İçerden Öğrenenlerin Ticareti Politikası" da

bulunmaktadır. Hem bu politika ile hem de etik kurallar ile bilgi gizliliği sağlanmaya çalışılmaktadır. Yine bu alt bölümde hazırlanıp kamuya açıklanması istenen “Kar payı politikası” da İkelere uygun olarak hazırlanıp kamuoyuna açıklanmıştır. Şirket, son üç yıldır İkelere yer alan kurallara uyup uymadığını, uymuyor ise neden uymadığını, “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Beyanı” ile kamuoyuna açıklamaktadır.

Şirketin internet sitesinin, kamuoyunu bilgilendirme açısından İkelere uyumu çok yüksek olmakla beraber, önemli bir eksiklik olarak İngilizce hazırlanmadığı görülmektedir. Bu eksikliğin bir an önce giderilmesi gerekmektedir. Bu alt bölüm ile ilgili son eksiklik ise proforma mali tabloların hazırlanıp kamuoyuna açıklanmamasıdır. Ancak bu eksiklik, Türkiye’de birçok şirketin proforma tablolarını kamuoyuna açıklamadığı gerçeği göz önüne alınarak değerlendirilmelidir.

2.2- Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması

Şirket, ortakları, grup şirketleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri ile olan ilişkilerinde oldukça şeffaf bir yapıdadır. Dolayısı ile bu alt bölümdeki kural ve uygulamalara “İyi” seviyede bir uyumdan söz etmek mümkündür.

Öncelikle ortaklık paylarının %10, %25 ve %33 gibi eşikleri geçmesi ya da altına düşmesi durumunda zaman geçirilmeksizin İMKB aracılığı ile kamuoyuna duyurulmaktadır. Bu şirketin iç düzenlemelerinde yer almaktadır. Ayrıca şu ana kadar bu kuralın ihlal edildiğine dair herhangi bulgu yoktur.

Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve şirket çalışanları şirketin hisse senetleri üzerinde alım satım işlemi yapamamaktadırlar. Şirket, grup şirketleri ile olan tüm mali ve ticari ilişkilerini internet sitesinde kamuoyuna açıklamaktadır. Hisse senedi portföyünde grup şirketlerinin menkul kıymetleri yer almakta, ayrıca bu kıymetlerin miktarı kamuoyuna açıklanmaktadır.

Bu alt bölümde olumsuz olarak değerlendirilebilecek tek konu, ortaklık yapısının, nihai ortaklar olarak şeffaf olmamasıdır. Kamu sermayeli bir şirketler grubuna mensup olan Vakıf Yatırım Ortaklığının ortaklık yapısı, bu haliyle oldukça karmaşık görünmektedir. Çünkü ortakları arasında da sahiplik ilişkisi bulunmaktadır. Mevcut ortaklık yapısı, iştirak ilişkilerinden arındırılıp, nihai tüzel kişi ortaklık yapısı kamuoyuna açıklanmalıdır.

2.3- Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar

Derecelendirme sürecinde elde edilen verilere dayanarak, şirketin bu alt bölümdeki kurallara “Orta” derecede uyum sağladığı tespit edilmiştir. Şirket, yılda dört defa mali tablolarını kamuoyuna açıklayıp, iki defa da bağımsız dış denetim yaptırmaktadır. Kayıt ve raporlama sistemi uluslararası standartlara uygundur. Şu ana kadar açıkladığı mali tablolarda ve dip notlarında çok önemli bir yanlış ve hatalı duruma, Bağımsız Denetim Kuruluşu tarafından rastlanmamıştır.

Bu alt bölümde şirketin, İkelere uyum açısından yetersiz kaldığı konu yıllık faaliyet raporudur. Son üç yıllık faaliyet raporları incelendiğinde, içerik olarak İkelere ifade edilen unsurların bir kısmının bu raporlarda yer almadığı tespit edilmiştir. Yeni dönem faaliyet raporunda Şirketin faaliyet gösterdiği sektör ve şirketin sektördeki yeri hakkında özet bilgi, tablo ve grafik olarak sunulmalıdır. Şirketin yönetim ve ortaklık yapısı, ticari ve mali performansı yine özet tablo ve grafiklerle verilmelidir.

2.4- Bağımsız Denetimin İşlevi

Şirketin bu alt bölümde ifade edilen kurallara tam olarak uyduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bunda elbette Şirketin, etkin olarak gözetlenen ve denetlenen bir sektörde faaliyet göstermesinin payı bulunmaktadır. SPK mevzuatına göre şirket yılda dört defa bağımsız dış denetim yaptırmaktadır. Son iki yılın bağımsız dış denetçisi “İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.’dir.” Denetim komitesi dış denetçinin seçimini yapmakta ve denetçi şirket ile bağımsızlığı zedeleyecek herhangi bir ilişkinin bulunmadığına dair yönetim kuruluna rapor sunmaktadır. Bağımsız denetçi sözleşmesinin incelenmesi ve sorumlu bağımsız denetçi ile görüşülmesi sonucunda bağımsızlığı zedeleyecek herhangi bir bulguya rastlanmamıştır.

2.5- Ticari Sır Kavramı ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti

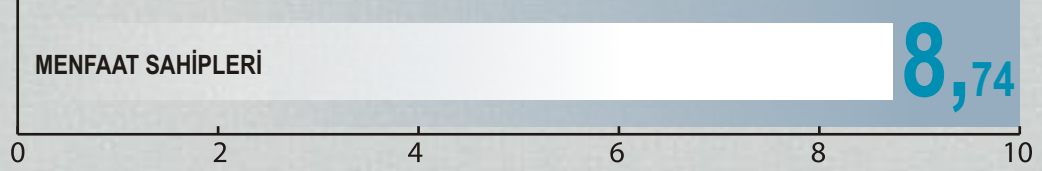
Şirket ticari sırlarını korumada ve içerden öğrenenler ticaretini önlemede, İkelere “Çok İyi” seviyede uyum sağladığı kanaatine ulaşılmıştır. Her şeyden önce Şirket’in “İçerden Öğrenenler Ticareti Politikası” ayrı bir metin olarak hazırlanmış ve kamuoyuna açıklanmıştır.

Ayrıca Etik Kurallarında da ticari sırların korunmasına dair çok sayıda hüküm bulunmaktadır. Yani Şirket iç düzenlemelerinde ticari sırlarını korumak ve içerden öğrenenlerin ticaretini engelleyen her türlü tedbiri almıştır. Şirketin hukuk danışmanı ile yapılan görüşmede, şirket aleyhine açılmış bu konularla ilgili herhangi bir dava bulunmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca İMKB ve SPK bültenlerinde de Şirketin konu ile ilgili bir uyarı ya da ceza aldığına dair herhangi bir bulguya ulaşılmamıştır.

Şirket, kamuya açıklanmamış bilgilere ulaşabilecek Yönetim Kurulu üyesi, yönetici, çalışan ve hizmet alınan kurumların listesini hazırlayarak kamuoyuna açıklamıştır. Bütün bu nedenlere dayanarak şirketin konu ile ilgili tedbirleri önemli ölçüde aldığı sonucuna ulaşılmıştır.

2.6- Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay ve Gelişmeler

Şirket 1991 yılından itibaren halka açıktır. SPK mevzuatı gereği şirketi önemli ölçüde etkileyecek her türlü gelişmeyi İMKB'ye bildirmek zorunluluğu bulunmaktadır. Şu ana kadar İMKB tarafından son üç yıl içinde hiç ceza almamıştır. Ayrıca şirket içinde oluşturulan bilgilendirme sistemi sayesinde bu alt başlık altında ifade edilen gelişmeler İMKB aracılığı ile zamanında, tam ve doğru olarak kamuoyuna açıklanmaktadır. Bu nedenlerle Şirket'in bu alt bölümde ifade edilen kurallara tam olarak uyduğu kanaati oluşmuştur.



Bölümle İlgili

Başarılı Uygulamalar:

- Çalışanlarla Şirket arasında hukuki sorunlar bulunmuyor
- Çalışanlara güvenli ve huzurlu bir çalışma ortamı sağlanmış
- Çalışanlar arasında ırk, din ve cinsiyet ayrımı yapılmamakta
- Kamuya açıklanmış kapsamlı etik kurallar var

Eksiklikler:

- Yasal ve etik olmayan faaliyetlerin Denetim Komitesine güvenli bir şekilde iletilmesini sağlayan şirket içi bir mekanizma yok
- Yönetim Kurulunda menfaat sahiplerini temsil eden bir üye bulunmuyor
- Çalışan hakları ile ilgili Sendika'dan görüş alınmamakta

Geliştirilmesi Gereken Konular:

- Toplumsal fayda yaratan projelere daha fazla destek sağlanmalı

SPK mevzuatına göre bu bölümün katsayısı %15'dir. Yani Şirket'in notunu, diğer bölümlere göre daha az etkilemektedir. Bölüm genel olarak, menfaat sahipleri denilen çalışanların, müşterilerin, tedarikçilerin, kredi sağlayanların ve toplumun haklarını, sorumluluklarını ve şirketle olan ilişkilerini düzenleyen kurallardan oluşmaktadır. Bölümün 7 alt bölümü bulunmaktadır. Bunlardan "Şirket Mal Varlığının Korunması" adlı alt bölüm, doğrudan bu bölümle ilgili olmadığı düşünüldüğünden ve diğer bölümler puanlanırken dikkate alındığından puanlama dışı bırakılmıştır. Diğer bir alt bölüm "Müşteriler ve tedarikçiler", Şirket'in müşterisi ve tedarikçisi olmadığı için puanlama dışıdır. Ayrıca "İnsan Kaynakları Politikası" ve "Etik Kurallar" adlı iki alt bölüm puanlamaya dâhil edilen diğer alt bölümlere göre daha yüksek kat sayılara sahiptirler. Çünkü bu iki alt bölümün, Şirket'in toplam kurumsal yönetimi kalitesine katkısının daha yüksek olduğu düşünülmektedir.

Derecelendirme sürecinde elde edilen bulgulara dayanarak, Şirket'in Menfaat Sahipleri bölümündeki kurallara "İyi" derecede uyum sağladığı kanaati oluşmuştur. Şirketin bu bölümden aldığı puan 8,74'dür.

3.1- Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası

Şirket'in bu alt bölümdeki kuralara "İyi" seviyede uyum sağladığı sonucuna ulaşılmıştır. Şirket'te menfaat sahibi olarak sadece çalışanlar bulunmaktadır. İki tanesi yönetici olmak üzere 5 çalışan vardır. Yöneticilerden biri ile uzmanlardan biri ana ortak olan Vakıfbank personelidir ve geçici görev ile görevlendirilmişlerdir. Vakıfbank mensuplarının sosyal güvenlik sistemine dâhildirler. Ancak diğer personel Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) kapsamındadır.

Şirket'in çalışanları ile olan ilişkileri, etik kurallarında ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Bu şirket içi

düzenlemenin, burada ifade edilen kuralları önemli ölçüde karşıladığı kanaatine ulaşılmıştır. Çünkü mevzuatla korunan haklara şirketin saygı göstereceği etik kurallarında ifade edilmektedir. Fiili durumun tespiti için hukuk danışmanı ile yapılan görüşmede, çalışanların şirket ile hiçbir hukuki sorun yaşamadığı ve çalışanların yasal haklarına saygı gösterildiği tespit edilmiştir.

Şirket'in, uyum sağlamadığı tek kural bulunmaktadır. Şirket içinde yaşanabilecek yasal ve etik olmayan faaliyetlerin, denetim komitesine, güvenli bir şekilde iletilmesini sağlayacak bir sistem oluşturulmamıştır. Tüm pay sahiplerinin ve menfaat sahiplerinin bilgisi dâhilinde ve kullarımlarına açık böyle bir sistem sayesinde şirketin operasyonel riski düşecektir.

3.2- Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi

Şirket'in iç düzenlemelerinde, çalışanların fiili olarak Yönetim Kurulunda temsilci bulundurmasını sağlayan bir hüküm bulunmamaktadır. Yönetim Kurulu üyelerinin hepsi pay sahipleri tarafından seçilen üyelerdir. Türkiye'deki yaygın uygulama da budur. Çalışanların Şirket yönetimine katılımı, sadece belirli karar süreçlerine dâhil edilerek fikirlerini alma şeklindedir. Bu açıdan Vakıf Yatırım Ortaklığı çalışanları, karar süreçlerine katılarak şirket yönetiminde etkili olmaktadır. Genel müdür, yöneticiler ve çalışanlar aynı mekânda çalıştıkları için, çalışanları ilgilendiren kararlarda onların fikirleri kolaylıkla alınmakta ve bilgilendirilmektedirler. Söz konusu nedenlerden dolayı, çalışanların yönetim kurulunda temsil edilmemelerine rağmen, bu alt bölümdeki kurallara uyumun "İyi" seviyede olduğu kanaati oluşmuştur.

3.3- Şirketin İnsan Kaynakları Politikası

Şirket içinde, İnsan Kaynakları Politikası olarak nitelendirilebilecek düzenlemeler bulunmaktadır. Personel davranış kurallarını da içeren Etik Kurallar, bu alt bölümdeki gerekleri önemli ölçüde karşılamaktadır. Diğer yandan Şirket'in bağlı olduğu ana şirket Vakıfbank'ın insan kaynakları politikası, Vakıf Yatırım Ortaklığı çalışanlarını da kapsamaktadır.

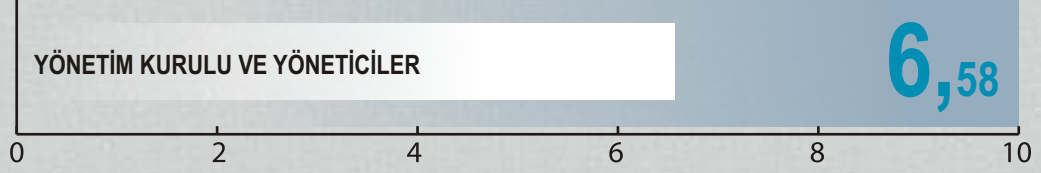
Şirket ihtiyaç duyduğu personeli, Vakıfbank'tan veya şirket yönetimi gerek gördüğü takdirde grup dışından da temin edebilmektedir. Görevin niteliklerine uygun personel çalıştıracığı şirket içi düzenlemelerde yer almaktadır. Yönetim Kurulunun yetersiz personeli görevden alma ve yerine nitelikleri uygun kişiyi atama yetkisi bulunmaktadır.

3.4- Etik Kurallar

Şirketin internet sitesinde kapsamlı bir "Etik Kurallar" metni yer almaktadır. Yönetim kurulu kararı ile onaylanarak yürürlüğe girmiş ve kamuoyuna açıklanmıştır. Mart ayında yapılacak genel kurul ile de pay sahiplerinin onayına sunulacaktır. Bu metin üzerinde yaptığımız ayrıntılı incelemede, İkelere uygun olmayan bir hüküm tespit edilmemiştir. Bu hali ile kurallar İkelere tam olarak karşılamaktadır. Ayrıca fiili durumda da etik olmayan bir durumun varlığına rastlanmamıştır.

3.5- Sosyal Sorumluluk

Şirket toplumun kurallarına uyacağını ve değerlerine saygı göstereceğini, iç düzenlemeler ile taahhüt etmiştir. Ayrıca çevrenin korunmasına da duyarlı olduğunu beyan etmiştir. Daha önceki yıllarda elde edilen karın bir kısmını, yardım amaçlı olarak ihtiyaç sahiplerine dağıtmıştır. Son üç yıl içinde toplumsal fayda yaratan bir projeye maddi destek yapılmamakla beraber, ileriki yıllarda bunun mümkün olacağı şirket yönetimince ifade edilmektedir. Diğer yandan Şirket, çevreye zarar veren ve toplumu olumsuz etkileyen bir faaliyet içinde değildir. Bu nedenlerle Şirketin sosyal sorumluluğunu "İyi" seviyede yerine getirdiği kanaatine ulaşılmıştır.



Bölümle İlgili

Başarılı Uygulamalar:

- Ana amaçlar ve genel stratejiler kamuoyuna açıklanmış
- İç kontrol mekanizması oluşturulmuş ve düzenli rapor üretmekte
- Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdür farklı kişiler
- Yönetim Kurulu karar tutanakları sağlıklı bir şekilde dosyalanmakta
- Kurul üyelerinin ağırlıklı oy hakkı ya da veto hakkı bulunmamakta
- Yönetim Kurulunun çalışma esasları şirket içi düzenlemelerde yer almakta
- Yönetim Kurulunda bağımsız üyeler bulunmakta
- Yönetim kurulu üyeleri ile Şirket arasında ticari, mali ve kredi ilişkisi bulunmamakta
- Denetim ve Kurumsal Yönetim Komitesi mevcut

Eksiklikler:

- Bağımsız üyelerin sektör deneyimleri yetersiz
- Yönetim Kurulu toplantılarına uzaktan katılım sağlayan teknolojik alt yapı bulunmamakta
- Yönetim Kurulu üyelerinin hizmet sözleşmeleri yok
- Bağımsız üyelerin Yönetim Kurulu toplantılarına fiili katılımı yetersiz
- Menfaat sahiplerinin Yönetim Kurulunu toplantıya davet etme hakları yok
- İcrada görevli olmayan üyeler düzenli olarak kendi aralarında toplanmamakta
- Birikimli oy yöntemi uygulanmamaktadır
- Yönetim Kurulu üyelerinin ve yöneticilerin ücret ve ödülleri, performanslarıyla ilişkilendirilmemekte

Geliştirilmesi Gereken Konular:

- Kurumsal Yönetim Komitesinin çalışmaları

Bu ana bölüm 6 alt bölümden oluşmaktadır. Genel olarak Yönetim Kurulunun yetki, sorumluluk ve işleyiş esasları ile ilgili kurallar yer almaktadır. Ayrıca kurul üyelerinin nitelikleri ve üst seviye yöneticiler ile ilgili kuralları da içermektedir. “Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi” ve “Yöneticiler” adlı iki alt bölüm diğerlerine göre daha yüksek katsayıya sahiptirler. Konu ile ilgili belgeler incelenerek ve yetkililerle görüşülerek derlenen verilerin ışığında, Şirket bu bölümden 6,58 puan almıştır. Diğer bir ifade ile Şirket’in bu bölümdeki kural ve uygulamalara uyumu “Orta” seviyededir.

4.1- Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları

Bu alt bölümle ilgili olarak Şirket’in, İkelere “İyi” seviyede uyum sağladığı kanaatine ulaşılmıştır. Öncelikle Yönetim Kurulunun onayından geçmiş vizyon, misyon ve stratejiler internet sitesinden kamuoyuna duyurulmuştur. Bu açıdan Yönetim Kurulu yönlendirme işlevini etkili şekilde yerine getirmektedir.

Şirket içinde oluşturulan iç kontrol sistemi, uzmanlardan birinin sorumluluğunda her ay düzenli olarak rapor üretmektedir. Bu rapor sayesinde Yönetim Kurulu, şirket faaliyetlerini çok yakından gözetleyip denetleyebilmektedir. Bu faaliyetlerin mevzuata aykırı olmadığı, İMKB ve SPK bültenlerinde yapılan inceleme sonucunda da doğrulanmıştır. Etkili bir yönetim gerçekleştirmek için Yönetim Kurulu bünyesinde Denetim ve Kurumsal Yönetim komitesi oluşturulmuştur. Toplanan bu verilerin ışığında, Yönetim Kurulunun bir diğer işlevi olan gözetim ve denetimi, oldukça etkili bir şekilde yerine getirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Şirket ile pay sahipleri ve Şirket ile çalışanlar arasında önemli bir anlaşmazlığın bulunmadığı, belgeler incelenerek ve hukuk danışmanı ile görüşülerek tespit edilmiştir. Yapılan bu tespit ile Yönetim Kurulunun, sorunların çözümünde üstlendiği hakemlik işlevini gerektiği şekilde yerine getirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Bu alt bölüm ile ilgili söylenebilecek eksiklik ise risk yönetim mekanizmasının bulunmamasıdır. Resmi olarak Risk Yönetim Komitesi bulunmamaktadır. Şirket içinde de risk yönetiminden sorumlu bir uzman istihdam edilmemektedir. Ancak fiili olarak çalışan iç kontrol birimi, işleyiş biçiminde bazı değişiklikler ve sorumlu uzmanın eğitimi ile risk yönetim birimine dönüştürülebilir.

4.2- Yönetim Kurulu'nun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları

Çok sayıda ayrıntıdan oluşan bu alt bölüm, yönetim kurulunun yetki ve sorumlulukları ile ilgilidir. Bu faaliyetleri yerine getirirken uyulması gereken kural ve uygulamaları içermektedir. Derecelendirme sürecinde elde edilen verilere göre Şirket'in bu alt bölüme "orta" seviyede uyum sağladığı saptanmıştır.

Öncelikle Kurul üyelerinin, SPK mevzuatına uygun olarak atandığını ve yasal zorunlulukların yerine getirildiğini belirtmek gerekir. Kurulun çalışma esasları ile yetki ve sorumlulukları şirket içi düzenlemelerde yer almaktadır. Bu düzenlemelerin, İlkeleri önemli ölçüde karşıladığı tespit edilmiştir. Örneğin toplantı gündeminin nasıl belirleneceği, toplantının nasıl yapılacağı ve karar nisapları çalışma esaslarında bulunmaktadır.

Kurul üyelerine, şirket hakkında her türlü bilgilendirme yapılmaktadır. Yönetim Kurulunun ayrı bir sekreteryası bulunmamasına rağmen, hem dokümantasyon hem de bilgilendirme gerektiği gibi yerine getirilmektedir. Bağımsız üyelerden biri ile yapılan görüşme sonucunda üyelerin istedikleri bilgileri, Şirket yönetiminden tam, doğru ve zamanında aldıkları tespit edilmiştir. Yönetim Kuruluna bilgi akışını engelleyen personel için cezai yaptırımlar etik kurallarında yer almaktadır.

Yönetim Kurulu karar defteri, çok düzenli ve doğru olarak tutulmaktadır. Defter üzerinde yapılan incelemede kararların İlkelere uygun bir şekilde alındığı ve kamuoyuna açıklanması gereken kararların da zamanında açıklandığı saptanmıştır. Yönetim Kurulu üyelerinin ticari sırları korumaları ve içerden öğrenenler ticareti yapmamaları için, etik kurallarında çok sayıda hüküm bulunmaktadır.

Bu alt bölümle ilgili olarak Şirket'in uyum sağlamadığı konuları ise şöyle sıralamak mümkündür. Kurul toplantılarına bağımsız üyelerin fiili katılımının çok az olduğu tespit edilmiştir. Şirket içinde bu eksikliği giderebilecek, toplantılara uzaktan katılım sağlayan teknolojik alt yapı da bulunmamaktadır. Toplantı gündemi Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Başkanı tarafından belirlenmektedir. Gündem konuları toplantı öncesi tüm üyelere bildirilip, görüşleri alındıktan sonra karar metni tüm üyelerin imzasına açılmaktadır.

Karar defterinde bütün kararların altında, tüm üyelerin imzası bulunmaktadır. Hiçbir karara muhalefet şerhi konulmamıştır. Şu ana kadar Yönetim Kurulu kararları aleyhine hiçbir dava açılmamıştır.

Yönetim Kurulu üyelerinin Şirket ile ilişkilerini düzenleyen hizmet sözleşmeleri bulunmamaktadır. Dolayısı ile kasten ya da ihmalden kaynaklanan zararlardan sorumlu olduklarına dair herhangi bir taahhütleri yoktur. Bu konuda yürürlükteki mevzuat geçerlidir. Diğer taraftan üyelerin şirkete yeterli zamanı ayırmalarını temin etmek için başka şirketlerde görev almalarını sınırlayan şirket içi düzenlemeler de bulunmamaktadır.

4.3- Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi

Şirket'in bu alt bölümde yer alan kural ve uygulamalara "Orta" seviyede uyum sağladığı tespit edilmiştir. Yönetim Kurulunda 5 tane üye bulunmaktadır. Bu üyelerden 3 tanesinin Bağımsız Üye olduğu beyan edilmiştir. Kurulda icracı üye olarak sadece Genel Müdür yer almaktadır. Genel müdür ile Yönetim Kurulu Başkanı farklı kişilerdir. Şirket ölçeği dikkate alındığında,

Kurulun işlevlerini sağlıklı yerine getirebilmesi için, üye sayısının yeterli olduğu düşünülmektedir.

Şirket, ortaklık yapısı itibari ile kamu sermayeli bir şirketler grubuna mensuptur. %45'i halka açıktır. Diğer ortaklar Vakıf Grubu olarak adlandırılabilir sermaye grubuna mensup şirketlerdir. Grubun ana şirketi olarak Vakıfbank görünmektedir. Yönetim kurulu üyeleri Vakıfbank yönetimi tarafından atanmaktadır. Kurulda halka açık kısmı temsil eden bir üye bulunmamaktadır.

Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Başkanının deneyim, eğitim ve nitelik bakımından İlkelerle uygun kişiler olduğu saptanmıştır. Ancak diğer üyelerin, eğitim ve yönetsel deneyimlerinin yeterli olmasına rağmen, sektör deneyimlerinin yetersiz olduğu kanaatine ulaşılmıştır.

Kurulda 3 tane bağımsız üye bulunmaktadır. Bu üyeler İlkelerde ifade edilen Bağımsızlık kriterlerine uymaktadırlar. Ancak göreve başladıkları zaman bağımsız olduklarına dair bir taahhünameyi Yönetim Kuruluna sunmamışlardır. Diğer yandan Bağımsızlığın ortadan kalktığı durumlarda nasıl bir süreç işleyeceğine dair şirket içi bir düzenleme bulunmamaktadır.

Yönetim Kurulu üye seçiminde "Birikimli Oy Sistemi" uygulanmamaktadır. Azınlık konumunda bulunan pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci gönderebilmelerine olanak sağlayan bu sistem, tüm Dünya'da iyi bir Kurumsal Yönetim uygulaması olarak kabul görmektedir. Ancak, bu eksiklik Türkiye'de birikimli oy sisteminin yaygın olarak benimsenmediğini gözden uzak tutmadan değerlendirilmiştir.

4.4- Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar

Şirket'in bu alt bölümde ifade edilen kural ve uygulamalara "İyi" seviyede uyduğu kanaatine ulaşılmıştır. Yönetim Kurulu üyelerine, Genel Kurul tarafından onaylanan huzur hakkı verilmektedir. Bu huzur hakkının Şirket'in kaynakları ile orantılı olduğu tespiti yapılmıştır. Ayrıca şirket ile Kurul üyeleri arasında ticari, mali ve kredi ilişkisi bulunmamaktadır.

Şirket'in bu alt bölümde uyum sağlamada yetersiz kaldığı bir konu, Yönetim Kuruluna sağlanan maddi imkânların, kendi başarıları ile ilişkilendirilmemesidir. Tam eksiklik olarak değerlendirmek mümkün olmasa bile, üyelere sağlanan maddi imkânların, performansa göre belirlenmesinde bazı yetersizlikler olduğu kanaatine ulaşılmıştır. Yönetim Kurulu üyelerine ve yöneticilere sağlanan ödüllerin başarılarına göre belirlendiği bir sistemin kurulması ve bunun da kamuoyuna açıklanması ideal durumdur.

4.5- Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı

Şirket'in bu alt bölüme uyumu "Orta" seviyededir. 5 üyeden oluşan Yönetim Kurulunda Denetim Komitesi ve Kurumsal Yönetim Komitesi oluşturulmuştur. Her iki komitenin çalışma esasları hazırlanmış ve Yönetim Kurulu kararı ile resmileştirilmiştir. Komiteler ikişer üyeden oluşmaktadır. Bütün komite üyeleri icracı olmayan üyelerden seçilmiştir. Bir üye birden fazla komitede görev almamaktadır.

Denetim Komitesi, Yönetim Kurulu Başkanı Adnan Güzel ve bağımsız üye Veysel K. Yüksel'den oluşmaktadır. Komitenin başkanlığını Adnan Güzel yürütmektedir. İlkelerde yer alan "komite başkanı bağımsız üye olmalıdır" kuralına uyulmamaktadır. Komite yılda en azından 4 defa toplanarak önerilerini rapor halinde yönetim kuruluna sunmaktadır. Komitenin aldığı kararlar ve Yönetim Kuruluna sunduğu raporlar şirket merkezinde dosyalanmaktadır.

Denetim Komitesi, bağımsız denetim şirketinin seçiminde ve ilişkilerin düzenlenmesinde aktif rol oynamaktadır. Öncelikle her yıl seçilen bağımsız denetim şirketi ile ilgili bir rapor hazırlayarak Yönetim Kuruluna sunmaktadır. Yıl içinde de üç ayda bir açıklanan mali tabloları inceleyip onaylayarak Yönetim kuruluna sunmaktadır.

Kurumsal Yönetim Komitesi, bağımsız üyeler Rifki Durgun ve Ramazan Can'ın katılımı ile oluşturulmuştur. Çalışma esasları şirket içi düzenlemelerde yer almaktadır. Pay Sahipleriyle İlişkiler Müdürlüğü ile yakın çalışma içinde olduğu söylenebilir. Son üç yıldır SPK'ya gönderilen ve kamuoyuna açıklanan SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporunun hazırlanmasını sağlamaktadır. Komite yerine getirdiği bu görevin dışında, yıl içinde başka bir faaliyette bulunmamaktadır. Üyelerin kendi aralarında toplanıp, Kurumsal Yönetim konusunda çalışma yaptıkları tespit edilmemiştir. Dolayısı ile komiteden Yönetim Kuruluna gönderilen herhangi bir rapor da bulunmamaktadır.

4.6- Yöneticiler

Bir şirkette üst seviye yöneticiler ile ilgili kural ve uygulamaları içeren bu alt bölüme Şirket'in uyumu "İyi" seviyededir. Aynı zamanda Yönetim Kurulu üyesi olan Genel Müdür'ün yanı sıra Menkul Kıymetler Müdürü ve Muhasebe Müdürü de yönetici olarak görev yapmaktadır.

Bu yöneticilerin görev ve yetkileri açıkça tanımlanmış ve kendilerine bildirilmiştir. Yöneticilerin nitelikleri SPK mevzuatına uygundur. Kendileri ile yapılan görüşmelerle ve Özgeçmişleri incelenerek, görevlerinin gereklerini yerine getirebilecek eğitim, deneyim ve teknik bilgiye sahip oldukları kanaatine ulaşılmıştır. Şirketin Genel Müdürü, şirket dışında başka bir görev yürütmemektedir.

Etik kurallarda yöneticilerin, ticari sırları korumalarını ve içerden öğrenenler ticareti yapmalarını engelleyen hükümler yer almaktadır. Yöneticilerin görevleri ile ilgili maddi menfaat sağlamaları veya hediye kabul etmeleri yasaklanmıştır.

Bu alt bölümde şirketin uyum sağlamadığı konuları ise şöyle ifade etmek mümkündür; yöneticiler kendi hatalarından veya ihmallerinden kaynaklanan zararları karşılayacaklarını yazılı olarak taahhüt etmemişlerdir. Bu konuda mevzuat hükümleri geçerlidir. Ayrıca görevden ayrıldıktan sonra rakip firmalarda belirli bir süre çalışmayacaklarına dair bir taahhütleri de bulunmamaktadır.

Tam olarak eksiklik değilse bile yetersiz olduğu tespit edilen bir konu ise yöneticilerin ücret ve ödüllerinin performansları ile ilişkilendirilmemesidir. Şirket üzerinde yapılan incelemede ücret ve ödüllerin, başarı kıstaslarına göre değil, genel karlılığa göre belirlendiği saptanmıştır.

TCR, derecelendirme süreci sonunda bir şirket için tahsis ettiği not 1 ile 10 arasında ve virgüle sonra iki haneli olan bir sayıdır. 1'e yakın notlar, şirketin SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine uyumda daha zayıf olduğunu, 10'a yakın olması ise uyumun daha güçlü olduğunu ifade etmektedir. Verilen notların ne anlam geldiği aşağıdaki gibidir.

NOTLARIN ANLAMLARI

9 - 10

Bu sayılar arasında bir not alan şirket, SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine çok büyük oranda uyum sağlamıştır. Ülkemiz şartlarında iyi Kurumsal Yönetim uygulamaları ile şirket yönetilmektedir. Risk, denetim, kontrol gibi konularda iç düzenekler etkin şekilde işlemektedir. Şirket ile ilişki içindeki çıkar grupları arasında uzlaşa ve işbirliği üst seviyededir. Bu kişi ve grupların hakları en iyi şekilde güvence altındadır. Kamuoyu tam doğru ve zamanında bilgilendirilmektedir. Yönetim kurulu ve üst seviye yönetim, şirketi belirlenmiş açık hedeflere ulaştıracak yeterliliğe sahiptir.

7 - 8,99

SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine büyük oranda uyum sağlandığını ifade eden notlardır. Ancak bazı eksiklikler saptanmıştır. Bu eksikliklerin giderilmesi ve uygulamaların iyileştirilmesi gerekmektedir. Ülkemiz şartlarında "iyi" denebilecek Kurumsal Yönetim uygulamaları söz konusudur. Yönetimsel faaliyetlerin kalitesi yüksektir. Şirket yetkilileri yönetsel risklerin bilincinde olarak iyi Kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirmek için çaba göstermektedirler.

5 - 6,99

Bu notu alan şirketin, SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine orta seviyede uyum sağladığı anlaşılmalıdır. İlgelere bahsedilen iyi Kurumsal Yönetim uygulamalarının sadece bir kısmına uyum sağlanmıştır. Eksikler ve yetersizlikler mevcuttur. Bu eksikliklerin giderilmesi ve iyileştirmeler gerekmektedir. Şirket içi düzenlemeler oluşturulmaya yeni başlanmış ancak oluşturulan düzeneklerin tam işlediğini iddia etmek oldukça zordur. Kat edilmesi gereken çok yol olmasına rağmen, şirket Kurumsal Yönetim anlayışı bakımında oldukça bilinçli ve eksikliklerinin farkındadır. 2007 yılı Ağustos ayında hesaplanmaya başlayan İMKB Kurumsal Yönetim endeksine dâhil olmak için en az 6 alma zorunluluğu getirilmiştir.

3 - 4,99

Bu aralıkta bir not alan bir şirket SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine çok az oranda uyum sağlamış durumdadır. Eksiklikler oldukça fazladır. Şirketin çok çaba göstermesi gerekmektedir.

0 - 2,99

Bu seviyede bir not alan şirketin, ilkelere uyumundan bahsetmek zordur. Kötü uygulamalar şirketin sürekliliğini tehdit etmektedir. Yönetim kalitesi çok düşüktür. Şirketin operasyonel riskleri oldukça yüksektir.