



## ***Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu***

 **Vakıf Yatırım Ortaklığı**

*Vakıf Menkul Kıymetler  
Yatırım Ortaklığı A.Ş.*

27 Ocak 2010

Geçerlilik Dönemi 27.01.2010-27.01.2011

## SINIRLAMALAR

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından, Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. hakkında düzenlenen Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Raporu, Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'nin SPK'nın 2005 yılında yayınlamış olduğu Kurumsal Yönetim ilkelerini baz olarak hazırladığı ve SPK tarafından 24.04.2009 tarih ve 5347 sayılı yazıları ile kabul edilen Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Metodolojisine uygun olarak hazırlanmıştır.

Kobirate Uluslararası Kredi derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından düzenlenen Derecelendirme Raporu ilgili firmanın elektronik ortamda göndermiş olduğu 67 adet belge, bilgi, dosya, firmanın kamuya açıklamış olduğu veriler ve ilgili firma ofislerinde uzmanlarımız aracılığı ile yapılan incelemeler baz alınarak hazırlanmıştır.

Kobirate Uluslararası Kredi derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. Etik İlkelerini Bankalar Kanunu, Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerini düzenleyen SPK ve BDDK yönetmelikleri, IOSCO ve OECD uluslararası kuruluşların genel kabul görmüş etik ilkeleri, genel kabul görmüş ahlaki teamülleri dikkate alarak hazırlamış ve internet sitesi aracılığı ile ([www.kobirate.com.tr](http://www.kobirate.com.tr)) kamuoyu ile paylaşmıştır.

Derecelendirme her ne kadar birçok veriye dayanan bir değerlendirme olsa da sonuç itibariyle Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'nin kamuya açıkladığı metodolojisi ile oluşan bir kurum görüşüdür.

Derecelendirme notu hiçbir şekilde bir borçlanma aracının satın alınması, elde tutulması, elden çıkartılması için bir tavsiye niteliğinde değildir. Bu rapor gerekçe gösterilerek şirkete yapılan yatırımlardan dolayı karşılaşılan her türlü zarardan KOBİRATE A.Ş. sorumlu tutulamaz.

© Bu raporun tüm hakları Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. 'ye aittir. İznimiz olmadan yazılı ve elektronik ortamda basılamaz, çoğaltılamaz ve dağıtılamaz.

## İÇİNDEKİLER

1.Derecelendirme Sonucu ve Derecelendirmenin Özeti	3
2.Derecelendirme Metodolojisi	6
3.Şirketin Tanıtımı	8
4.Derecelendirme	
A. Pay Sahipleri	11
a. Pay Sahipliği Hakkının Kolaylaştırılması	11
b. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı	12
c. Genel Kurula Katılım Hakkı	12
d. Oy Hakkı	13
e. Azınlık Hakları	13
f. Kâr Payı Hakkı	13
g. Payların Devri	14
h. Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi	14
B. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	15
a. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları	15
b. Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması	16
c. Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar	16
d. Bağımsız Denetimin İşlevi	17
e. Ticari Sır Kavramı ve İçeriden Öğrenenlerin Ticareti	17
f. Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay ve Gelişmeler	17
C. Menfaat Sahipleri	18
a. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikaları	18
b. Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi	18
c. Şirket Mal Varlığının Korunması	19
d. Şirket İnsan Kaynakları Politikası	19
e. Müşteriler ve Tedarikçiler ile İlişkiler	19
f. Etik Kurallar	19
g. Sosyal Sorumluluk	19
D. Yönetim Kurulu	20
a. Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları	21
b. Yönetim Kurullarının Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları	21
c. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi	22
d. Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar	22
e. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı	22
f. Yöneticiler	23
5.Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi Notları ve Tanımları	24

**KURUMSAL YÖNETİM  
İLKELERİNE UYUM NOTU**

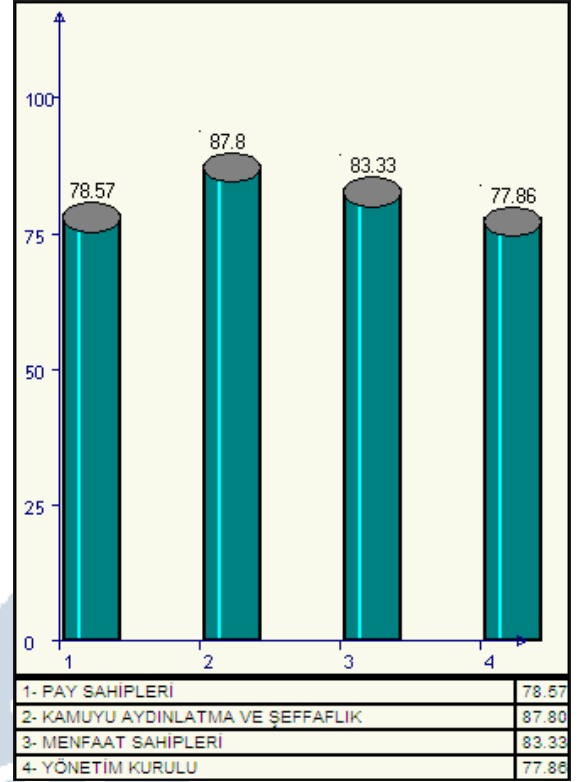
**8.23**

**Kobirate A.Ş. İrtibat :**

Cenk İnce (0216) 3305620  
[cenkince@kobirate.com.tr](mailto:cenkince@kobirate.com.tr)

Can Tekin (0216) 3305620  
[cantekin@kobirate.com.tr](mailto:cantekin@kobirate.com.tr)

[www.kobirate.com.tr](http://www.kobirate.com.tr)



**DERECELENDİRME ÖZETİ**

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'nin İ.M.K.B.'de işlem gören şirketlerin, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uygun olarak hazırladığı ve yine aynı düzenleyici kuruluşça onaylanan Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi Metodolojisine uygun olarak Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin bahsi geçen Kurumsal Yönetim İlkelerine uygunluğunun derecelendirmesi, yapılan belge, bilgi ve diğer incelemeler neticesinde sonuçlandırılmıştır.

SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde de yer aldığı üzere derecelendirme çalışması, Pay

Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ile Yönetim Kurulu başlıkları altında 313 kriter ve bilgi belge incelemesi neticesinde Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tüm bu bölümler üzerinden Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'nin metodolojisine göre aldığı sonuç Kurumsal Yönetim Uyum derecelendirme notu **8.23** olmaktadır.

Bu sonuç, Şirketin SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine önemli ölçüde uyum sağladığı ve İ.M.K.B.'nin Kurumsal Yönetim endeksinde işlem görmeye devam etmeye üst düzeyde hak ettiğini göstermektedir.

Özet olarak ana başlıklar halinde derecelendirme çalışmasına bakıldığında,

Pay sahipleri, bölümünden Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ulaştığı notun **78.57** olduğu görülmektedir. Bölümle ilgili olarak Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine tama yakın olarak uyum sağladığı görülmektedir. Özellikle düzenli çalışan bir Pay Sahipleri İlişkiler Biriminin ve Yönetim Kurulu'na bağlı bir Kurumsal Yönetim Komitesinin kurulmuş olması şirket içerisinde kurumsal yönetim ile ilgili çalışmaların daha etkin bir şekilde yapılmasına, kurumsal yönetim konusundaki değişikliklerin daha süratli yapılmasına yardım etmektedir. Ayrıca pay sahipleri ile ilgili Genel kurul çağrılarının zamanında yapılması ve gereken detayları içermesi, Şirkette Kâr Dağıtım Politikası oluşturulması ve kamuoyuna duyurulması Genel Kurulda pay sahiplerine ilişkin herhangi bir oy kısıtlamasının bulunmaması, Şirkette pay devirlerini güçleştirici bir uygulamanın olmaması Temettü avansı uygulamasının ana sözleşmede tanımlanmış olması olumludur.

Azınlık pay sahiplerinin özel denetçi atama hakkının ve birikimli oy kullanımının bulunmaması olumsuz uygulamalar olarak göze çarpmaktadır.

Ayrıca azınlık pay sahiplerinin genel kurula katılımlarının sağlanması, Pay Sahipleri İlişkiler Birimi'ne yapılan sözlü bilgi taleplerinin kaydının tutulması, Türkçe bilmeyen yabancı yatırımcılar için Şirket Web sitesi üzerinden yapılan bildirimlerin en az İngilizce olarak da yayınlanarak eşitsizliğin ortadan kaldırılması konuları Şirketçe geliştirilmesi gerekli konular olarak görülmektedir.

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Bölümünde Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ulaştığı notun

**87.80** olduğu görülmektedir.

Derecelendirme çalışmasında Şirketin en yüksek not aldığı bölüm olan Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık bölümünde SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerine tama yakın uyum sağladığı görülmektedir.

Bu bölümde Şirketin Etik Kurallarını, Bilgilendirme, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Politikalarını oluşturulup kamuoyuna duyurması, Şirket ana sözleşmesinde Yönetim Kurulu Üyeleri, Genel Müdür ve Müdürlerin Genel Kuruldan izin almadan Şirketle işlem yapma yasaklarının bulunması, Şirketin iştiraki olduğu ana firma ve diğer iştirakleri ile ticari ilişkilerinin kamuya paylaşılması ve Bağımsız Denetim Kuruluşunun rotasyona tabi tutulması olumludur.

Şirketin Web Sitesinin İngilizce tercümesinin hazırlanıp yayınlanmaması ve faaliyet raporundaki, noksanlıkları olumsuz olarak değerlendirilmektedir.

Şirketin Web sitesindeki Sıkça Sorulan Sorular bölümüne pay sahiplerinden gelen soruların ilave edilmesi konusu da Şirketin geliştirmesi gereken bir konudur.

Menfaat Sahipleri Bölümünde Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ulaştığı notun **83.33** olduğu görülmektedir. Menfaat Sahipleri bölümünde Şirketin SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerine tama yakın uyum sağladığı görülmektedir.

Şirket Etik Kurallar Yönetmeliği'ni oluşturup kamuoyu ile paylaşması, Etik Kurallar ve Disiplin Yönetmelikleriyle Şirket mal varlığının korunması için kurallar oluşturması, Sosyal Sorumluluk ve Çevreye İlişkin İlke ve Kurallar belirlenip, kamuya duyurması olumludur.

Menfaat sahiplerinin Şirketin yönetimine katılımının mevcut olmaması ve Şirkette

çalışanlara yönelik bir eğitim programı oluşturulmaması olumsuz olarak değerlendirilmektedir. Şirket çalışanlarına yönelik bağımsız bir eğitim programının oluşturulması Şirketin geliştirmesi gereken bir konudur.

Yönetim Kurulu Bölümünde Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ulaştığı notun **77.86** olduğu görülmektedir. Derecelendirme çalışmasında Şirketin en düşük not aldığı bölüm olan Yönetim Kurulu bölümünde SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlamaya çalıştığı görülmektedir.

Önceki dönem noksanlıklarının bir kısmını tamamlayan Şirketin misyon ve vizyonunun Yönetim Kurulunca belirlenip kamuoyu ile paylaşılması, Yönetim Kurulu bünyesinde Kurumsal Yönetim Komitesi ve Denetim Komitesi oluşturulması, Yönetim Kurulu Başkanı ve icranın başı Genel Müdür'ün farklı kişilerden oluşması, Denetim Komitesinin Bağımsız Denetim Kuruluşunun seçiminde Yönetim Kuruluna öneride bulunuyor olması, Yöneticilerin çalışma, şirketle işlem, rekabet etme yasakları ve diğer yükümlülüklerinin yazılı ve detaylı olarak oluşturulması olumludur.

Şirket Yönetim Kurulunun huzur hakkı bulunmaması, Şirket Yönetim Kurulunun her bir üyesi için ayrı görev tanımlaması bulunmaması, Yönetim Kurulu toplantılarına uzaktan erişimi sağlayacak teknolojik altyapının Şirkette

bulunmaması, Yönetim Kurulunun aylık olan toplantı sıklığında aksamalar mevcut olması, Bir kısım Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesinin bilgi birikimleri yeterli olmakla birlikte sektör deneyimi yetersiz olması, Yönetim Kurulu Üyelerinin ücretlerinin kişisel başarılarına göre belirlenmiyor olması olumsuz olarak değerlendirilmektedir.

Yönetim Kurulu Üyelerinin toplu olarak yetki ve sorumlulukları çizilmekle birlikte ayrı ayrı görev tanımlarının hazırlanması, Şirket Yönetim Kurulunun yıllık stratejik hedefleri daha somut, ölçülebilir ve kişiye indirgenebilir bir metoda kavuşturması, Kurumsal Yönetim Komitesinin yeni atanan Yönetim Kurulu Üyelerine bir uyum programını uygulaması Şirketin geliştirmesi gerekli konulardır.

Sonuç olarak Şirket bir önceki yıl almış olduğu notu SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerini baz alarak bünyesinde yapmış olduğu düzenlemelerle geliştirerek **8.23** puana ilerletmiştir.

Kurumsal yönetim uygulamalarının sürekli gelişimi gerektirdiği göz ardı edilmeden noksanlıkların tamamlanması, yanlış uygulamaların düzeltilmesi ve bazı konuların geliştirilmesi halinde gelecekte Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumunun bir basamak daha yukarı taşınması mümkün olabilecektir.

## DERECELENDİRME METODOLOJİSİ

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, firmaların yönetim yapılarının, yönetilme biçiminin, pay sahipliği ve menfaat sahipliğini ilgilendiren düzenlemelerin, tam anlamıyla şeffaf ve doğru bilgilendirmenin günümüz modern kurumsal yönetim ilkelerine uygun yapılıp yapılmadığını denetleyen ve mevcut duruma karşılık gelen bir notu veren sistemdir.

1999 Yılında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini Bakanlar Kurulu'nda onaylamış ve yayınlamıştır. Bu tarihten itibaren ilkeler, dünya genelinde karar alıcılar, yatırımcılar, pay sahipleri ve şirketler açısından uluslar arası bir referans haline gelmiştir. İlkeler 2002 yılında yeniden gözden geçirmeye tabi tutulmuş ve günümüze uygun hale getirilmiştir.

Türkiye'de ise Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim ile ilgili çalışmaları üstlenmiştir. SPK ilk olarak 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkelerini oluşturmuş, daha sonra da 2005 yılında mevcut ilkeleri yeniden gözden geçirip yayınlamıştır. İlkeler, Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olmak üzere dört ana başlık altında toplanmıştır.

SPK'nın dışında BDDK'da 01.11.2006 tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmeliği ile Bankaların uygulaması gerekli kuralları bu yönetmelikte toplamıştır.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. (Kobirate A.Ş.) Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi'ni Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine (SPKKYİ) bire bir esas alan bir sistemle gerçekleştirmektedir. Bu sistemde firmalar SPKKYİ'ne uygun olarak Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olmak üzere dört ana başlık altında analiz edilir.

Kobirate A.Ş., Bankaların Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi'nin SPKKYİ'nin yanı sıra

BDDK'nın Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerini İlişkin Yönetmeliği'ni de esas alan bir sistemle gerçekleştirir.

Bu analiz sırasında iş akışının ve analiz yönteminin Kobirate A.Ş. Etik İlkelerine tam anlamıyla uygunluğu gözetilir.

Bu analiz sırasında firmanın kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunu ölçebilmek için İMKB'de işlem gören firmalarda 313 adet farklı kriter gözetilir. Bu kriterler Kobirate A.Ş.'ye özel olan Kurumsal Yönetim Derecelendirme Soru Setlerine dönüştürülmüş olup firmalar ya da bankalardan bu soruların cevapları elektronik ortamda alınmaktadır. Alınan cevaplar derecelendirme uzman ve analistlerince incelenmekte, tekrar kontrol edilmekte ve sonuçlarıyla birlikte bir rapor haline getirilip Kobirate Kurumsal Yönetim Derecelendirme Komitesine nihai karar için sunulmaktadır.

Firmanın Kurumsal Yönetim Derecelendirme Komitesi'nden alacağı puan 0 ile 10 arasında olmaktadır. Bu puantajda 10 mükemmel, SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerine tam anlamıyla uyumlu anlamına, 0 ise çok zayıf mevcut yapıda SPK Kurumsal Yönetim İlkeleriyle hiçbir anlamda uyum bulunmadığı anlamına gelmektedir.

Bu anlamda toplam nota ulaşmada Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde de benimsemiş olduğu oranlarda:

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

ağırlığa sahip olarak değerlendirmeye alınmakta ve nihai nota ulaşılmaktadır.

Bu rapordaki:

✓ simgesi SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uygun/Doğru Uygulama

✗ simgesi SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uygun Olmayan/Yanlış Uygulama

✓/✗ simgesi SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uygun Hale Getirilmesi için Geliştirilmesi Gerekli Uygulama

Anlamında kullanılmaktadır.





## ŞİRKETİN TANITIMI



**Şirket Unvan** : Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi  
**Şirket Adresi** : Ebulula Caddesi Park Maya Sitesi F2/A Blok Levent İstanbul  
**Şirket Telefonu** : (0212) 3523560 (5 Hat)  
**Şirket Faksı** : (0212) 3523559  
**Şirket Web Adresi** : [www.vakifyatirimortakligi.com.tr](http://www.vakifyatirimortakligi.com.tr)  
**Şirket E-Posta Adresi** : [vyo@vakifyatirimortakligi.com.tr](mailto:vyo@vakifyatirimortakligi.com.tr)

**Şirketin Kuruluş Tarihi** : 13.06.1991  
**Şirket Ticaret Sicil No** : 275459-2230741  
**Şirketin Faaliyet Konusu** : Sermaye piyasası araçları portföyü yönetmek  
**Faaliyette Bulunduğu Sektör**: Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı

### Derecelendirme İle İlgili Şirket Temsilcisi :

A. Sunay Gürsu  
Pay Sahipleriyle İlişkiler Birimi Müdürü

### Şirket Ortaklık Yapısı

Pay Sahibinin Unvanı	Sermaye TL	Hisse Oranı %
Vakıfbank Pers.Özel Sos.Güv.Hizm. Vakfı	1.166.238,20	15,55 %
T. Vakıflar Bankası TAO	881.549,20	11,75%
Güneş Sigorta A.Ş.	824.999,95	11,00%
T. Vakıflar Bankası TAO Memur ve Hizm. Emekli ve Sağlık Yardımları Sandığı Vakfı	605.243,87	8,07%
Vakıf Emeklilik A.Ş.	599.995,48	8,00%
Halka Açık	3.421.973,31	45,63%
<b>TOPLAM</b>	<b>7.500.000,00</b>	<b>100,00%</b>

### Şirket Yönetim Kurulu

Ad/ Soyadı	Unvanı
<b>Serdar Tunçbilek</b>	Yönetim Kurulu Başkanı
<b>Serhad Satoğlu</b>	Yönetim Kurulu Başkan Yrd.-Genel Müdür
<b>Rıfkı Durgun</b>	Yönetim Kurulu Üyesi
<b>Ramazan Can</b>	Yönetim Kurulu Üyesi
<b>İbrahim Yıldırım</b>	Yönetim Kurulu Üyesi

Şirket Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı konusunda faaliyet göstermektedir. İ.M.K.B.'nin Kurumsal Yönetim Endeksine ilk olarak 2009 yılında dahil edilmiştir.

#### Şirketin seçilmiş bazı kalemlerdeki son iki yılın 9. Aylarına ait Bilanço karşılaştırması

	2008/09	2009/09	( % )
Dönen Varlıklar	14,111,886	14,710,054	4.24
Duran Varlıklar	63,763	51,751	-18.84
Toplam Aktifler	14,175,649	14,761,805	4.13
Kısa Vadeli Yükümlülükler	744,057	899,063	20.83
Uzun Vadeli Yükümlülükler	36,100	40,490	12.16
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	13,395,492	13,822,252	3.19
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	13,395,492	13,822,252	3.19
Toplam Pasifler	14,175,649	14,761,805	4.13

Kaynak : Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Web Sitesi

#### Şirketin bazı kalemlerindeki son iki yılın 9. Aylarına ait Gelir Tablosu Karşılaştırması

	2008/09	2009/09	( % )
Satış Gelirleri	60,772,861	64,724,208	6.50
Satışların Maliyeti (-)	62,494,626	61,528,265	-1.55
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	-1,721,765	3,195,943	285.62
Faaliyet Giderleri (-)	951,442	920,746	-3.23
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-2,673,207	2,275,197	185.11
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	35	18	-48.57
Faaliyet Karı veya Zararı	-2,666,143	2,275,179	185.34
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-2,666,143	2,275,179	185.34
Net Dönem Karı/Zararı	-2,670,103	2,275,179	185.21

Kaynak : Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Web Sitesi

**Şirketin Son iki yılın 9. Ay İtibariyle Bazı Finansal Rasyolarının Karşılaştırılması**

	2008/09	2009/09
Aktif Büyüme Oranı (%)	-2.26	4.13
Aktif Devir Hızı	4.29	4.38
Aktif Karlılığı (%)	-18.84	15.41
Fiyat Kazanç Oranı		21.44
Hisse Başına Kar	-0.36	0.30
Net Kar Büyümesi (%)	-227.51	185.21
Net Satış Büyümesi (%)	-20.03	6.50
Özsermaye Büyümesi(%)	-4.11	3.19
Özsermaye Devir Hızı	4.54	4.68
Özsermaye Karlılığı (%)	-19.93	16.46

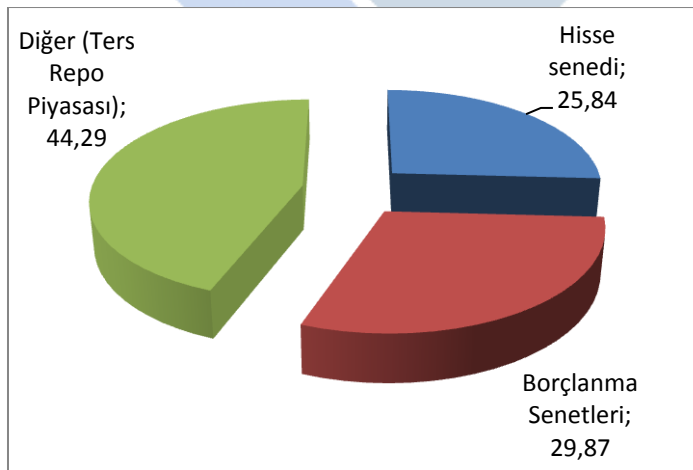
Kaynak : Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Web Sitesi

**Şirket Hisse Senedinin İ.M.K.B.'deki Son Bir Yıllık Zaman Dilimi İçerisindeki Dip ve Zirvesi**

Dip	Zirve
0.51	1.59

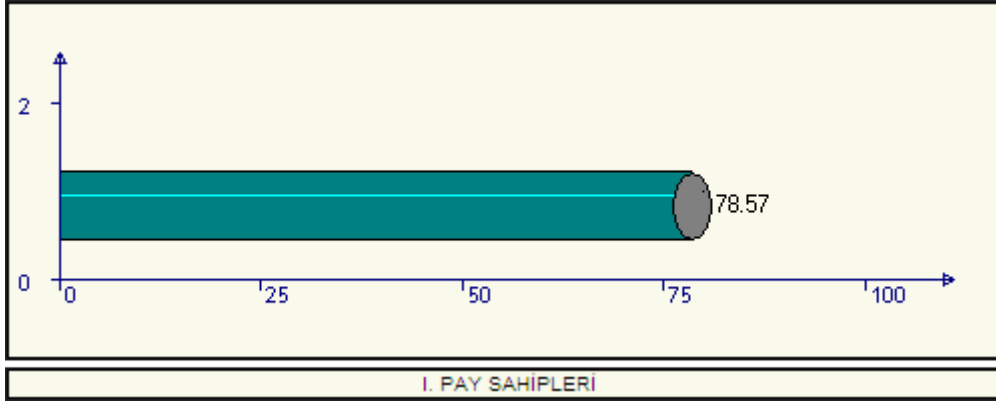
Kaynak : Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Web Sitesi

**Şirketin 22.01.2010 tarihi itibariyle Porföyünün Dağılımı Aşağıdadır**



Kaynak : Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Web Sitesi

## 1. BÖLÜM PAY SAHİPLERİ



### a. PAY SAHİPLERİ

#### Bölümün Özet Görünümü

- ✓ Şirkette Pay Sahibi İlişkiler Birimi oluşturulmuş, düzenli olarak çalışmaktadır
- ✓ Genel kurul çağrıları zamanında ve gereken detayları içermektedir
- ✓ Şirkette Kâr Dağıtım Politikası oluşturulmuş ve kamuoyuna duyurulmuştur
- ✓ Genel kurulda herhangi bir oy kısıtlaması yoktur
- ✓ Şirkette pay devirlerini güçleştirici bir uygulama yoktur
- ✓ Temettü avansı uygulaması ana sözleşmede tanımlanmıştır
- ✗ Azınlık pay sahiplerinin özel denetçi atama hakkı bulunmamaktadır
- ✗ Birikimli oy kullanım yöntemi uygulanmamaktadır
- ✓/✗ Küçük pay sahiplerinin genel kurula katılımları sağlanmalıdır
- ✓/✗ Pay Sahipleri İlişkiler Birimi'ne yapılan sözlü bilgi taleplerinin kaydı tutulmalıdır
- ✓/✗ Türkçe bilmeyen yabancı yatırımcılar için web üzerinden yapılan bildirimler en azından İngilizce olarak da yayınlanarak eşitsizlik ortadan kaldırılmalıdır

Bu bölümde Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtildiği üzere pay sahipliği hakkının kolaylaştırılması, pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakları, pay sahiplerinin genel kurula katılım hakları, pay sahiplerinin oy hakları, azınlık pay sahiplerinin hakları, pay sahiplerinin kâr payı alma hakları, pay sahiplerinin istediklerinde istediği kişilere paylarını devredebilme hakları ve pay sahiplerinin tümüne eşit işlem ilkesi başlıkları çerçevesinde 70 farklı kriter ile değerlendirilmiş ve bu bölümden **78.57** puan almıştır.

#### a. Pay Sahipliği Haklarının Kolaylaştırılması

Şirkette 2008 yılında oluşturulan ve halen de düzenli olarak çalışmalarını sürdüren bir Pay Sahipleri İlişkiler Birimi (PSİB) bulunmaktadır. Birimde A.Sunay Gürsu Müdür, M. Koray Okur Uzman Yardımcısı unvanıyla çalışmaktadır. Birim, kamuya yapılacak tüm açıklamaların kontrolü ve web sitesi ya da Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla doğru olarak duyurulması, Genel Kurul ile ilgili organizasyonlar, hazırlıklar, duyuruların zamanında ve doğru yapılması, Genel Kurul sonuçlarının kamuoyuna

duyurulması ile Birimde hazırlanan dokümanın arşivlenmesi işlerini başarıyla yürütmektedir.

Birimde pay sahiplerinden gelen hiçbir yazılı bilgi talebine rastlanmamış olup, yetkililer ile yapılan görüşmede kendilerine gelen bilgi taleplerinin sözlü olarak geldiğinden yine sözlü olarak cevaplandırıldığı öğrenilmiştir. Ancak bu görüşmelere ilişkin herhangi bir kayıta rastlanmamıştır.

Genel anlamda bu bölüme şirketin iyi uyum sağladığı görülmekle birlikte, pay sahiplerinden gelen sözlü bilgi taleplerinin de bir dökümünün yapılması ve bu bilgi taleplerinin en azından kişi ve konu bazında arşivlenmesi şirketçe sıkça sorulan soruların hazırlanması ve güncellenmesi açısından da bir kolaylık sağlayacaktır. Ayrıca her ne kadar tüm Genel Kurul duyuruları usulüne uygun olarak gerçekleşse de azınlık pay sahiplerinin Genel Kurul toplantılarına katılımlarının artırılması adına daha fazla çaba sarf edilmesinin temsili arttıracığı düşünülmektedir.

#### **b. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı**

Şirkette bilgilendirme Genel Kurul'da da kabul edilen bir Bilgilendirme Politikası çerçevesinde ağırlıklı olarak Şirket Web sitesi üzerinden gerçekleştirildiğinden herkesçe rahatlıkla ulaşılabilmektedir. Yerli yatırımcılar için bilgiye ulaşma açısından herhangi bir eşitsizlik yaratılmadığı görülmekle birlikte; şirketin web sitesinin yalnızca Türkçe olarak dizayn edilmesi özellikle Türkçe bilmeyen yabancı uyruklu pay sahiplerinin aleyhine olabilecek bir durumdur.

Şirkette her pay sahibinin bireysel olarak özel denetçi atanmasını Genel Kuruldan talebi, ana sözleşmede yer almadığından söz konusu bulunmamaktadır. Bunun ile

birlikte Şirket Ana Sözleşmesinin 19'ncü maddesinde "Kurumsal yatırımcı niteliğini haiz veya azınlık pay sahipleri ile menfaat sahipleri Yönetim Kurulunu toplantıya davet edebilir" hükmü bulunmakta, bu hüküm de pay sahipleri ve menfaat sahiplerinin Yönetim Kurulunu toplantıya çağırma haklarının bulunduğunu göstermektedir. Yapılan incelemeler sonucunda böyle bir çağrı neticesinde Yönetim Kurulunun toplanması ile ilgili bir kayda rastlanmamıştır.

Pay sahiplerinin özel denetçi atanmasını talep edebilmesi hakkı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Şubat 2005 tarihli yeniden düzeltilmiş Kurumsal Yönetim İlkeleri içerisinde tavsiye niteliğinde bulunmasına karşın özellikle azınlık paylar için önemli bir hak olduğundan bunun ana sözleşme içerisinde yer almasının tüm pay sahiplerinin lehine olacağı düşünülmektedir.

Genel olarak bakıldığında şirketin bu bölümde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlamak için bazı düzenlemeleri oluşturduğu ancak, azınlık payların özel denetçi atanmasının ana sözleşmede düzenlenmesi ve web sitesinin İngilizce tercümesinin de hazırlanarak yabancı yatırımcılar açısından oluşabilecek olumsuzluğun ortadan kaldırılması konularında da gelişme sağlaması gerekmektedir.

#### **c. Genel Kurula Katılım Hakkı**

Şirkette pay defterinin düzenli olarak tutulduğu, kurumsal yatırımcıların kaydının doğru olarak tutulduğu görülmüştür. Paylarının %45,63'lük kısmının halka açık olduğu şirkette halka açık kısmın dökümünün de ayrıca alınarak takibinin yapılabildiği öğrenilmiştir. Genel Kurul ilanlarının, toplantı tarihinden meri TTK 'ya ( en az iki hafta öncesinden

duyuru yapılmalı) ve Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerine uygun bir şekilde 3 hafta öncesinden iki gazete ile Şirket Web sitesi aracılığıyla yapıldığı görülmüştür.

Genel Kurula davetlerinin ve Genel Kurul dokümanlarının yeterli içerikte olduğu görülmüştür. Genel kurul evrakına, mali tablolara, faaliyet raporlarına şirket merkezinden ya da Şirket Web sitesinden kolaylıkla erişim sağlanmaktadır. Şirket Genel Kurulu hesap dönemini takip eden 3 aylık süre içinde gerçekleştirilmektedir. Son Genel Kurul toplantı tutanakları incelendiğinde gündem maddelerinin ayrı ayrı görüşülüp oy birliği ile kabul edildiği, herhangi bir muhalefet şerhinin bulunmadığı görülmektedir.

Son 3 yıla ait Genel Kurul toplantıları ile ilgili davet, gündem, tutanak, hazirun cetveli v.b. evraka Şirketin Web sitesinden ulaşılabilmektedir.

Şirkette %45,63'lük paya sahip olan azınlık pay sahiplerinin Genel Kurula katılımlarının olmaması önemli bir noksanlık olarak görülmektedir. Ayrıca aday yönetim Kurulu üyeleri hakkında hangi bilgilerin asgari olarak açıklanacağı hususunun ana sözleşmede yer almaması hususu da geliştirilmesi gereken konular arasında bir diğer noksanlık olarak görülmektedir.

#### **d. Oy Hakkı**

Bu bölümde Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine tam olarak uyum sağladığı görülmektedir.

Şirket ana sözleşmesinde oy hakkı ile ilgili herhangi bir kısıtlama, üst sınır, hakkın kullanımı için bir süre sınırı, vekaleten oy kullanımına ilişkin herhangi bir engel, temsilen oy kullanımına ilişkin herhangi

bir engel bulunmadığı görülmektedir. Her pay sahibinin bir oy hakkı bulunmaktadır.

Oy kullanma prosedürü de şirket ana sözleşmesi ve şirket web sitesinde de yayınlanmıştır.

#### **e. Azınlık Hakları**

Şirket ana sözleşmesinde azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini teminen birikimli oy kullanımı yöntemine yer verilmemiştir. Ancak şirket ana sözleşmesinde 19'ncü maddede azınlık oyların ve menfaat sahiplerinin yönetim kurulunu toplantıya çağırabileceği hususu yer almıştır.

Şirkette azınlık pay sahiplerinin Yönetim Kurulunu toplantıya çağırma hakkının dışında azınlık haklarını geliştirici bir uygulamaya yer verilmediği görülmektedir.

#### **f. Kâr Payı Hakkı**

Şirketin kamuya açıkladığı bir kâr dağıtım politikası bulunmakta, bu politikada kârın tutarı, kaynağı, dağıtılma kriterleri, hisse başına düşecek kar payı tutarları belirlenmektedir. Şirket kâr politikalarında, yapmayı planladığı bağışlar ile ilgili düzenlemeye yer vermiştir. Kâr dağıtım kâr politikalarında kâr dağıtımının en geç 5. Ay sonuna kadar yapılacağı hükmü yer almaktadır.

Geçtiğimiz yıl Genel Kurul'da kabul edilen son, ana sözleşme değişikliği ile birlikte Şirket ana sözleşmesinde temettü avansı ile ilgili bir düzenleme yapılmıştır.

Genel olarak şirketin bu bölüm ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağladığı görülmektedir.

**g. Payların Devri**

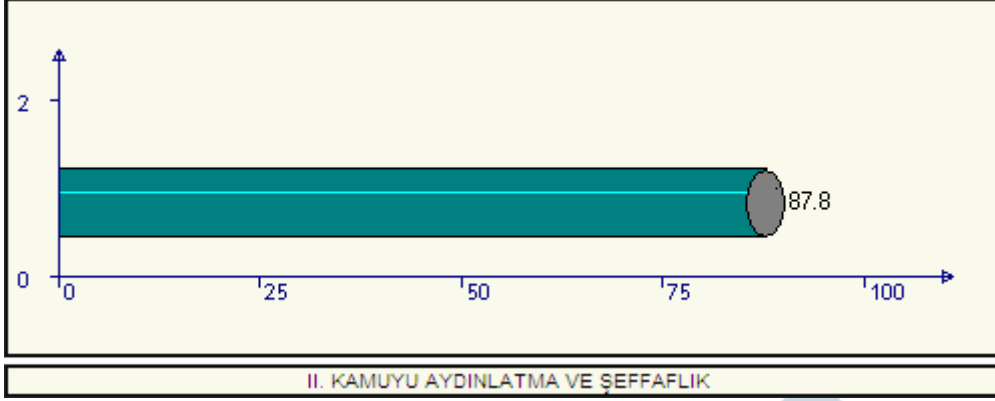
Şirketin pay devrini zorlaştırıcı bir uygulaması bulunmadığı gibi şirket ana sözleşmesinde de böyle bir hüküm yer almamaktadır. Dolayısıyla Şirketin payların devri ile ilgili Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine tam bir uyum sağladığı görülmüştür.

**h. Pay Sahiplerine Esit İşlem İlkesi**

Şirkette yapılan incelemelerde pay sahiplerinden ayrımcılıkla ilgili herhangi bir şikayette bulunmaması, Şirkette de bu konuyla ilgili herhangi bir bulguya rastlanmaması nedeniyle Şirketin pay sahiplerine eşit bir şekilde yaklaştığı sonucuna varılmaktadır.

Ancak Şirketin bilgilendirme konularında özellikle Web'i kullanması sebebiyle mutlaka kamuoyuyla paylaşacağı bilgileri Web sitesinden yabancı dilde de yayınlarak yabancı pay sahiplerinin de bu bilgilerden faydalanmalarını sağlanmasının daha doğru olacağı kanaatine varılmıştır.

## 2. BÖLÜM KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK



### Bölümün Özet Görünümü

- ✓ Şirketin Etik Kuralları oluşturulup kamuoyuna duyurulmuştur
- ✓ Şirketin Bilgilendirme Politikası oluşturulup kamuoyuna duyurulmuştur
- ✓ Şirket ana sözleşmesinde Yönetim Kurulu Üyeleri, Genel Müdür ve Müdürlerin Genel Kuruldan izin almadan Şirketle işlem yapma yasaklarının bulunması yer almaktadır
- ✓ Şirketin iştiraki olduğu ana firma ve diğer iştirakleri ile ticari ilişkileri kamuoyuyla paylaşılmaktadır
- ✓ Bağımsız Denetim Kuruluşları rotasyona tabi tutulmaktadır.
- ✓ Şirket Yönetim Kurulunca İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Politikasını oluşturmuştur
- ✗ Şirketin Web Sitesinin İngilizce tercümesi hazırlanıp yayınlanmamaktadır
- ✓/✗ Şirketin Web sitesindeki Sıkça Sorulan Sorular bölümüne pay sahiplerinden gelen sorular ilave edilmemektedir

Bu bölümde Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtildiği üzere kamuyu aydınlatma esasları ve araçları, şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması, kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar, bağımsız denetimin işlevi, ticari sır kavramı ve içeriden öğrenenlerin ticareti, kamuya açıklanması gereken olay ve gelişmeler başlıkları çerçevesinde 82 farklı kriter ile değerlendirilmiş ve bu bölümden **87.80** puan almıştır.

#### a. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları

Şirket bilgilendirmelerini Genel Kurulca da kabul edilip kamuoyu ile paylaşılan Bilgilendirme Politikaları çerçevesinde gerçekleştirmektedir. Açıklanacak bilgiler Şirketçe Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) kullanılarak duyurulduğu için bilgiye ulaşımında yerli paydaşlara yönelik herhangi bir eşitsizlik görülmemekle birlikte aynı bilgi yabancı dilde yayınlanmadığından dolayı yabancı paydaş için durum bir olumsuzluk teşkil etmektedir.



Şirketin Bilgilendirme Politikası'nda geleceğe yönelik bilgilerin kamuoyuna açıklanması ile ilgili esaslar da yer almaktadır. Kamuyla paylaşılan bilgiler Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uygun olarak iki yöneticinin kontrolünde gerçekleşmektedir.

Şirket Genel Kurulca kabul edilen Etik Kurallarını oluşturup kamuoyu ile paylaşmıştır. Önceki bölümlerde de bahsedildiği üzere Şirketin gayet kapsamlı, iyi çalışan ve içerik olarak yeterli bir web sitesi bulunmaktadır. Şirket Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) yanı sıra Web sitesini de kamuoyunu aydınlatmak için aktif olarak kullanmaktadır.

Ancak Şirket web sitesinin İngilizce tercümesi hazırlanmadığından bu durum önemli bir noksanlık oluşturmaktadır. Şirket Web sitesinde sıkça sorulan sorular başlığı bulunmasına karşın içeriğinde pay sahiplerinin Şirkete gönderdikleri sorular ve cevapları yer almamaktadır. Şirket yetkilileri ile yapılan görüşmelerde yetkililerce kendilerine yazılı bilgi taleplerinin gelmediği beyan edilmiştir. Sözlü bilgi taleplerinin gerçekleştiği öğrenilmiştir. Fakat bu sözlü bilgi talepleri ile ilgili herhangi bir kayıt tutulmadığından web sitesinde kullanılabilir böyle bir bilgi birikimi oluşturulamamıştır.

**b. Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması**

Şirket Ana Sözleşmesinin 25'nci maddesinde Yönetim Kurulu üyeleri, Genel Müdür ve Müdürlerin Genel Kuruldan izin almaksızın kendileri veya başkaları namına veya hesabına bizzat ya da dolaylı olarak Şirketle herhangi bir işlem yapamayacakları açıkça belirtilmiştir.

Mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir kişi veya grubun şirket sermayesinde veya oy haklarındaki payının, şirket sermayesinin veya oy haklarının %5, %10, %25, %33 ya da üzerine ulaşması, aşması veya bu oranın altında kalması halinde bu durumunun Vakıf Menkul Kıymetler A.Ş.'den temin edilen pay dökümü ile kontrol edildiği ve böyle bir aşım ya da azalmanın henüz olmadığı öğrenilmiş olup, bu konu ile ilgili Şirkete gelen bir ihtar da bulunmamaktadır.

Şirketin, iştiraki olduğu ana firma ve diğer iştirakleri ile bir takım ticari ilişkileri bulunmakta olup bu ticari ilişkileri faaliyet raporlarında ve Şirket Web sitesinde kamuoyuna açıklamaktadır.

Şirketin genel olarak bu bölümde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlamış olduğu kanaatine varılmıştır.

**c. Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar**

Şirketin periyodik mali tabloları düzenli olarak, UFRS'ye uygun olarak hazırlanmakta olup gerekli detayları içermektedir. Bağımsız Denetim Kuruluşu tarafından yapılan değerlendirmelerde Şirketin mali tablo ve dipnotlarında herhangi bir hata ya da yanlışlığa rastlanmadığı belirtilmektedir. Şirketin faaliyet raporunda faaliyet gösterilen sektörde Şirketin yeri, sektörün özellikleri grafikler yardımıyla açıklanmıştır. Ayrıca genel olarak da olsa faaliyetler ile ilgili öngörülebilir risklere ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

Şirket çalışanlarının, şirketin hisse senetlerinin edindirilmesi için geliştirilmiş hisse senedi bazlı ve/veya diğer sermaye piyasası araçları bazlı bir teşvik sistemi bulunmamaktadır. Bağımsız Denetim

Şirketi'nin iç kontrol sisteminin etkinliği ile ilgili bir görüşü ya da beyanı bulunmamaktadır. Ayrıca Şirket faaliyet raporunda yönetim kurulu ve yöneticilere ödenen bireysel ücret, ikramiye ve diğer menfaatlerle bunların belirlenmesindeki kriterlere ve Kurumsal Yönetim Komitesi tarafında yapılan performans değerlendirmesine yer verilmemiştir.

Genel olarak bu bölümde Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum göstermeye çalıştığı, önemli bir mesafe kaydettiği, ancak halen noksanlıklarının bulunduğu kanaatine varılmıştır.

#### **d. Bağımsız Denetimin İşlevi**

Şirket Denetim Komitesi Bağımsız Denetim Kuruluşu'nun seçimi hususunda öneride bulunmaktadır. 2007 ve 2008 yıllarında bağımsız denetim hizmeti veren kuruluşu 2009 yılında rotasyona tabi tutulmuştur.

Genel olarak Şirketin Bağımsız Denetimin İşlevi başlığında incelenen konularda Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine tam olarak uyum gösterdiği kanaatine varılmıştır.

#### **e. Ticari Sır Kavramı ve İçeriden Öğrenenlerin Ticareti**

Şirket sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikteki bilgiye ulaşabilecek konumdaki yöneticilerin ve hizmet aldığı diğer kişi/kurumların listesini bilgilendirme politikalarında yer alan esaslar çerçevesinde kamuya

açıklamaktadır. Konuya hem ŞirketWeb sitesinde, hem de faaliyet raporunda yer verilmektedir.

Şirket Yönetim Kurulu'nun İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Politikalarının belirlendiği kararı Şirket Web sitesinde de yer almaktadır. Ayrıca Şirket Genel Kurulunda da kabul edilen Etik Kuralları içerisinde de bu konunun çerçevesini gayet detaylı bir şekilde çizmektedir.

Bu bölümle ilgili olarak Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tam olarak uyum sağladığı görülmektedir.

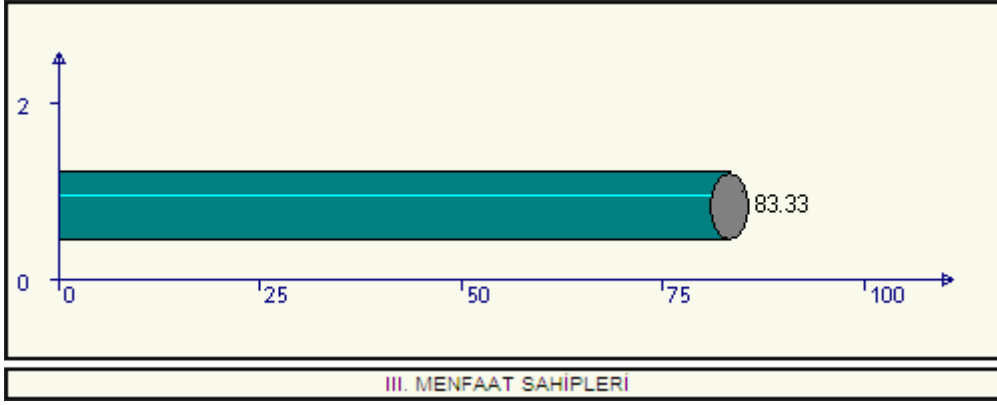
#### **f. Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay ve Gelişmeler**

Şirket KAP aracılığı ile Özel Durum Açıklamalarını Kamuoyu ile paylaşmaktadır. İncelenen dönemde İMKB'den herhangi bir ceza ya da uyarı almadığı görülmektedir.

Bilgilendirme Politikası içerisinde Şirketin kamuoyuna açıklaması gerekli konular detaylı bir şekilde tanımlanmış ve duyurulmuştur. Şirketin kamuoyuna yapacağı açıklamalar Pay Sahipleri İlişkiler Birimi tarafından koordine edilmekte ve duyurulmaktadır.

Kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler bölümünde Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tam olarak uyum sağladığı görülmektedir.

### 3. BÖLÜM MENFAAT SAHİPLERİ



#### Bölümün Özet Görünümü

- ✓ Şirket, Etik Kurallar Yönetmeliği'ni oluşturup kamuoyu ile paylaşmıştır
- ✓ Etik Kurallar ve Disiplin Yönetmelikleriyle Şirket mal varlığının korunması için kurallar oluşturulmuştur
- ✓ Sosyal Sorumluluk ve Çevreye İlişkin İlke ve Kurallar belirlenip Kamuya duyurulmuştur
- ✗ Menfaat sahiplerinin Şirketin yönetimine katılımı mevcut değildir
- ✗ Şirkette çalışanlara yönelik bir eğitim programı oluşturulmamıştır
- ✓/✗ Şirket çalışanlarına yönelik bağımsız bir eğitim programının oluşturulmalıdır

Bu bölümde Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtildiği üzere menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi, şirket mal varlığının korunması, şirketin insan kaynakları politikası, müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler, etik kurallar ve sosyal sorumluluk

başlıkları çerçevesinde 30 farklı kriter ile değerlendirilmiş ve bu bölümden **83.33** puan almıştır.

#### a. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası

Şirketin menfaat sahipleri yalnızca çalışanları ve tedarikçileridir. Şirket çalışanlarının bir kısmı Vakıfbank personeli bir kısmı da doğrudan Şirketin kendi personelidir. Şirketin mal ve hizmet satın aldığı diğer şirketler, Şirketin faaliyet raporunda kamuoyuyla paylaşılmaktadır.

Şirket çalışanları ile ilgili olarak Etik Kuralları, Faaliyet ve İç Kontrol Yönetmeliklerinde bir takım düzenlemeleri yazılı hale getirmiştir.

Bölümle ilgili olarak Şirket Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uygun hareket etmektedir.

#### b. Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi

Şirketi ilgilendiren konularda menfaat sahiplerinin görüşlerinin alındığını belirtir herhangi bir anket ya da öneri

mekanizmasına incelemeler sırasında rastlanmamıştır

Şirket çalışanları Yönetim Kurulunda temsil imkanına sahip değildir.

Yukarıda belirtilen bir mekanizmanın oluşturulması çalışanlarında şirketle ilgili belirli konularda öneri geliştirmesini teşvik eden bir unsur olabilir.

**c. Şirket Mal Varlığının Korunması**

Şirketin Etik Kuralları, Faaliyet ve İç Kontrol Yönetmeliği, Disiplin Yönetmeliği şirket, çalışma düzeni ve yapılan işlemlerle ilgili bir çok konuyu düzenleyen önemli dokümanlardır. Bu dokümanlarda şirketin mal varlığının zarara uğratılması ile de yaptırımlar yer almaktadır.

Yapılan incelemeler neticesinde Şirkette bu başlık altında olumsuz olarak değerlendirilebilecek bir hususun bulunmadığı görülmüştür.

**d. Şirketin İnsan Kaynakları Politikası**

Şirketin özellikle Faaliyet ve İç Kontrol yönetmeliğinde çalışanların işe alınma, terfi, görev tanımları konularında gerekli kuralların oluşturulduğu ve yazılı hale getirilerek uygulandığı gözlenmiştir.

Şirkette çalışanlara yönelik olarak bağımsız bir eğitim politikası oluşturulmamıştır. Şirket Etik Kurallar Yönetmeliği'nde kariyer gelişimi ile ilgili bir bölüm bulunmakla birlikte yetkililerle yapılan görüşmelerde daha çok spontane eğitim imkanlarının değerlendirilerek çalışanların eğitim yönünden desteklenmeye çalışıldığı öğrenilmiştir.

Şirketin Etik Kurallar Yönetmeliğinin çalışanlara etik ilke ve kurallar başlığı altında Şirketin çalışanları arasında herhangi bir ayrımcılık yapılmayacağı kuralı yer almaktadır.

**e. Müşteriler ve Tedarikçiler ile İlişkiler**

Şirket yapısı ve faaliyet konusu sebebiyle bir müşteri kitlesine sahip değildir. Tedarikçileri ile ilgili olarak her tedarikçi ile ayrı sözleşme imzalamakta ve bu tedarikçisi ile olan ilişkisini yıllık faaliyet raporunda yer vererek şeffaflık ilkesi ışığında kamuoyuna duyurmaktadır.

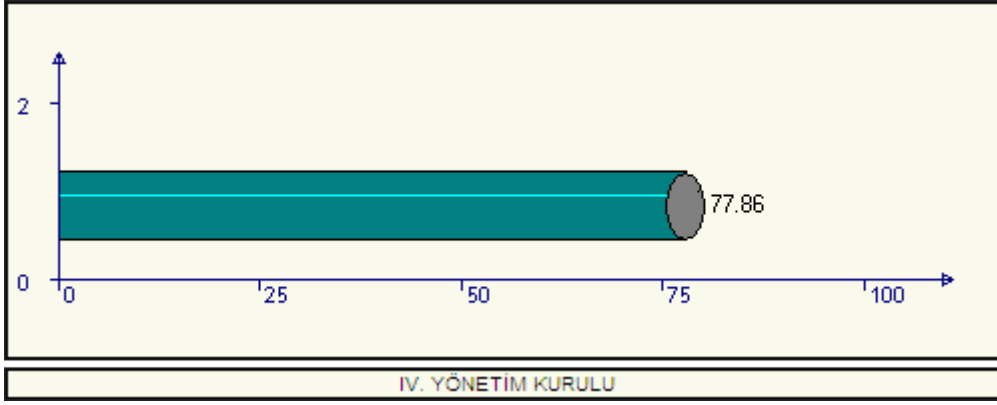
**f. Etik Kurallar**

Şirket Etik Kurallar Yönetmeliğini oluşturmuş ve bu yönetmelik Genel Kurulca kabul edilmiştir. Etik Kurallar yönetmeliği gayet kapsamlı hazırlanmış olup Şirket web sitesinden de kamuoyu ile paylaşılmıştır. Şirket faaliyetlerinde Etik Kurallar Yönetmeliğine uyum denetlenmekte olup aykırı davranışlarda Şirket Disiplin Yönetmeliği de cezai yaptırımları düzenlemektedir.

**g. Sosyal Sorumluluk**

Şirket Sosyal Sorumluluk ve Çevreye İlişkin İlke ve Kuralları belirleyip Web sitesinde yayınlamıştır. Ayrıca Şirket faaliyet alanı gereği çevreye zarar verecek bir yapıda bulunmamaktadır.

## 4. BÖLÜM YÖNETİM KURULU



### Bölümün Özet Görünümü

- ✓ Şirketin misyon ve vizyonu Yönetim Kurulunca belirlenip kamuoyu ile paylaşılmıştır
- ✓ Yönetim Kurulu bünyesinde Kurumsal Yönetim Komitesi ve Denetim Komitesi oluşturmuştur.
- ✓ Yönetim Kurulu Başkanı ve icranın başı Genel Müdür farklı kişilerdir
- ✓ Denetim Komitesi Bağımsız Denetim Kuruluşunun seçiminde Yönetim Kuruluna öneride bulunmaktadır
- ✓ Yöneticilerin çalışma, şirketle işlem, rekabet etme yasakları ve diğer yükümlülükleri yazılı ve detaylı olarak oluşturulmuştur

- ✗ Şirket Yönetim Kurulunun huzur hakkı bulunmamaktadır.
- ✗ Şirket Yönetim Kurulunun her bir üyesi için ayrı görev tanımlaması bulunmamaktadır.
- ✗ Yönetim Kurulu toplantılarına uzaktan erişimi sağlayacak teknolojik altyapı Şirkette bulunmamaktadır.
- ✗ Yönetim Kurulunun aylık olan toplantı sıklığında aksamalar mevcuttur

- ✗ Bir kısım Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesinin bilgi birikimleri yeterli olmakla birlikte sektör deneyimi yetersizdir
- ✗ Yönetim Kurulu Üyelerinin ücretleri kişisel başarılarına göre belirlenmemektedir
- ✓/✗ Yönetim Kurulu Üyelerinin toplu olarak yetki ve sorumlulukları çizilmekle birlikte ayrı ayrı görev tanımları hazırlanmalıdır
- ✓/✗ Şirket Yönetim Kurulunun yıllık stratejik hedefleri daha somut, ölçülebilir ve kişiye indirgenebilir bir metoda kavuşturmalıdır
- ✓/✗ Kurumsal Yönetim Komitesinin yeni atanan Yönetim Kurulu Üyelerine bir uyum programı uygulamalıdır

Bu bölümde Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtildiği üzere; yönetim kurulunun temel fonksiyonları, yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları, yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi, yönetim kuruluna sağlanan mali haklar, yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı ve yöneticiler başlıkları çerçevesinde 131 farklı kriter ile değerlendirilmiş ve bu bölümden **77.86** puan almıştır.

**a. Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları**

Şirket Yönetim Kurulu bir başkan ve 4 üye olmak üzere toplam 5 kişiden oluşmaktadır.

Ad/Soyadı	Unvanı	Bağımsız Üye mi?
Serdar Tunçbilek	Yönetim Kurulu Başkanı	
Serhad Satoğlu	Yön.Kur.Bşk.Yrd.-Gn.Md.	
Rıfki Durgun	Yönetim Kurulu Üyesi	Bağımsız Üye
Ramazan Can	Yönetim Kurulu Üyesi	Bağımsız Üye
İbrahim Yıldırım	Yönetim Kurulu Üyesi	Bağımsız Üye

Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu

Şirketin misyon ve vizyonu Yönetim Kurulunca belirlenip kamuoyuna duyurulmuştur.

Yönetim Kurulu bünyesinde görev ve sorumlulukları daha sağlıklı olarak yerine getirmek amacıyla Kurumsal Yönetim Komitesi ve Denetim Komitesi oluşturulmuştur.

Şirkette risk yönetimi işlevini görmek üzere herhangi bir komite kurulmadığı ya da bu görev de bir personel istihdam edilmediği görülmüştür.

Personelin uzun süreli olarak şirkete hizmet edebilmesini teminen herhangi bir teşvik ve önlem planı bulunmamaktadır.

Şirket Yönetim Kurulu'nun yıllık stratejik hedeflerini daha somut, ölçülebilir ve kişiye indirgenebilir bir metoda kavuşturması daha olumlu olacaktır.

Genel anlamda bu bölümle ilgili Şirkette ciddi çalışmalar yapılmış olup Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlanmaya çalışılmıştır. Öneriler çerçevesinde tamamlanacak

noksanlıklar ya da geliştirilecek uygulamalar mevcuttur.

**b. Yönetim Kurullarının Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları**

Şirket Yönetim Kurulu'nun çalışma esaslarını düzenleyen bir yönetmeliğe sahiptir. Bu yönetmelik içerisinde Yönetim Kurulu üyelerinin görevleri yerine getirmedeki ihtimam ve sorumluluk zorunlulukları, şirketle işlem ve rekabet yasakları, Şirket işleri ile ilgili olarak yeterli zamanı ayırma zorunlulukları aynı zamanda yazılı olarak da yer almaktadır.

Yönetim kuruluna bağlı ayrı bir sekreteryaya oluşturulmamış olup bu görevi pay sahibi ilişkiler birimi ve muhasebe birimi ortaklaşa yürütmektedir.

Şirket ana sözleşmesinde yönetim kurulunun yetki ve sorumluluklarının çerçevesi çizilmekle birlikte her bir yönetim kurulu üyesinin görevi ayrı ayrı tanımlanmamıştır.

Yönetim Kurulu üyelerinin bir kısmının İstanbul dışında ikamet etmeleri sebebiyle toplantılarına uzaktan erişim sağlayan bir teknolojinin Şirkette kullanılamaması zaman zaman sıkıntı yaratmaktadır. Toplantıdan belirli bir süre önce belirlenen gündem üyelere bildirilip görüş alındıktan sonra alınan kararda tüm üyelerin imzası tamamlanmaktadır. Yönetim Kurulu karar defteri incelemesi neticesinde hiçbir kararda muhalefet şerhine ya da noksan imzaya rastlanmamış olup tüm kararların oy birliği ile alındığı sonucuna ulaşılmıştır. Şirket Yönetim Kurulu toplantıları genelde ayda bir kez yapılmakla birlikte Mayıs 2009 ve Kasım 2009 aylarında Yönetim Kurulu toplantısı gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde belirtildiği üzere Yönetim Kurulu düzenli ve önceden planlandığı şekilde en az ayda bir kez toplanmadığı, yapılan görüşmeler

neticesinde yine aynı ilkelerde belirtilen Yönetim Kurulu toplantı dokümanının toplantıdan 7 gün önce üyelerin incelemesine sunulması kriterine zaman zaman uyulmadığı anlaşılmıştır.

**c. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Secimi**

Yönetim Kurulu üyesi seçim esasları, yönetim kurulunun bir bütün olarak görev tanımı Şirket ana sözleşmesinde detaylı bir şekilde belirtilmiştir. Yönetim Kurulu'nda 3 adet Bağımsız üye bulunmaktadır. Yönetim Kurulu Başkanı ve icranın başı Genel Müdür farklı kişilerdir.

Yönetim Kurulu üyelerine atandıktan sonra Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından herhangi bir uyum programının uygulanmadığı görülmüştür.

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri Şirketten sadece Genel Kurulda kabul edilen aylık ücreti almaktadırlar Üyelerin huzur hakkı bulunmamaktadır. Azınlık pay sahipleri halen Yönetim Kurulunda temsil edilmemektedirler. Yönetim Kurulu'nda yer alan bağımsız üyelerin özgeçmişleri incelendiğinde bir kısmının sektör deneyimlerinin bulunmadığı kanaatine ulaşılmıştır.

Yapılan incelemelerde ve yetkililerle yapılan görüşmeler neticesinde icrada görevli olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin kendi aralarında düzenli olarak toplantı yapmadıkları öğrenilmiştir.

**d. Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar**

Yönetim kurulu üyelerine Genel Kurulca kabul edilen aylık ücret ödenmekte herhangi bir huzur hakları bulunmamaktadır. Ayrıca üyelerin Şirketle herhangi bir kredi, kefalet, ticari ilişkisi de bulunmamaktadır

Yönetim kurulu üyelerinin ücretleri kişisel başarılarına göre değerlendirilmemektedir. Temel fonksiyonlarda belirtilen performans ölçümü kısmıyla ilişkili olduğu kanaatine varılmıştır

Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar başlığı altında yapılan incelemeler neticesinde Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim ilkelerine uyum sağladığı görülmektedir.

**e. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı**

Şirkette Yönetim Kurulu Denetim Komitesi ve Kurumsal Yönetim Komitesini oluşturulmuştur. Yönetim Kurulu Başkanı bir Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi ile Denetim Komitesini, diğer iki Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi de Pay Sahipleri İlişkiler Birimi Müdürü ile birlikte Kurumsal Yönetim Komitesini oluşturmuştur. Komitelerin düzenli olarak toplandıkları komite karar defterlerinden görülmektedir.

Ad/Soyadı	Unvanı
Serdar Tunçbilek	Yönetim Kurulu Başkanı
İbrahim Yıldırım	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Denetim Komitesi

Ad/Soyadı	Unvanı
Rıfka Durgun	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Ramazan Can	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
A.Sunay Gürsu	Pay Sahibi İlişkiler Birimi Müdürü

Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. Kurumsal Yönetim Komitesi

Denetim Kurulu Bağımsız Denetim Kuruluşu seçiminde Yönetim Kuruluna öneride bulunmaktadır. Ancak Bağımsız Denetim Kuruluşunun seçimi için teklif götürülmeden önce denetimden sorumlu komitenin, bağımsız denetim kuruluşunun bağımsızlığını zedeleyebilecek bir husus olup olmadığına ilişkin bir rapor hazırlanmamaktadır.

Kurumsal Yönetim Komitesinin çoğunluğunun Bağımsız Yönetim Kurulu üyelerinden oluşmakta ve Genel Müdür bu komitede yer almamaktadır. Ancak Kurumsal Yönetim Komitesi Yönetim Kuruluna adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi, ödüllendirilmesi, konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi, Yönetim Kurulu Üyelerinin ve yöneticilerin sayısı konusunda öneriler geliştirme ve Yönetim Kurulu Üyeleri ile yöneticilerin performans değerlendirilmesi, kariyer planlaması ve ödüllendirilmesi konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaların belirlenip gözetilmesi hususlarında çalışma yapmamaktadır.

Sonuçta Kurumsal Yönetim Komitesinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtilen ve yukarıda belirtilen işlevleri de gerçekleştirmelidir.

Genel olarak bu bölümde Şirket Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlamakla birlikte bir takım eksikliklerini gidererek daha ileri bir seviyeye gelebilir.

#### f. Yöneticiler

Yönetici olarak Şirkette Genel Müdür ile birlikte Menkul Kıymetler Müdürü ve Muhasebe Müdürü görev yapmaktadır. Menkul Kıymetler Müdürü aynı zamanda Pay Sahipleri İlişkiler Birimi Müdürü unvanıyla bu birimin işlerini de bizce başarıyla yürütmektedir.

Yöneticilerin de diğer çalışanlar gibi Şirketin Faaliyet ve İç Kontrol Yönetmeliğinde görev tanımları, Etik Kurallar Yönetmeliğinde şirketle ilgili işlem ve rekabet etme yasakları, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Politikasında sır saklama yükümlülükleri, Bilgilendirme Politikasında da hangi usullerle bilgilendirme yapabileceklerinin çerçevesi açıkça çizilmiştir. Ayrıca yöneticilerin tam zamanlı olarak Şirket için çalıştıkları da görülmüştür.

Yöneticiler, yapılan işlerin mevzuata, ana sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve politikalara uygunluğu ile ilgili olarak Yönetim Kuruluna her ay raporlama yapmamaktadır.

Yöneticiler ile ilgili bu bölümde belirlenen noksanlık dışında Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağladığı görülmüştür.



**KOBİRATE ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME VE KURUMSAL  
YÖNETİM HİZMETLERİ A. Ş. KURUMSAL YÖNETİM UYUM  
DERECELENDİRME NOTLARI VE TANIMLARI**

NOT	TANIMLARI
<b>9-10</b>	<p>Şirket Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Büyük ölçüde uyum sağlamıştır.</p> <p>İç kontrol sistemleri oluşturulmuş ve çalışmaktadır. Şirket için oluşabilecek tüm riskler tespit edilmiş ve aktif şekilde kontrol edilmektedir.</p> <p>Pay sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir. Menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir.</p> <p>Yönetim kurulu yapısı ve çalışma koşulları kurumsal yönetim ilkelerine tam uyumludur.</p> <p>Şirket İMKB kurumsal yönetim endeksine en üst düzeyde katılmaya hak kazanmıştır</p>
<b>7-8,9</b>	<p>Şirket Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine önemli ölçüde uyum sağlamıştır. İç kontrol sistemleri oluşturulmuş az sayıda iyileştirilmeye gerek olsa da çalışmaktadır. Şirket için oluşabilecek riskler önemli ölçüde tespit edilmiş kontrol edilebilmektedir. Pay sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir. Kamuyu aydınlatma şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir. Menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir. Yönetim kurulunun yapısı ve çalışma koşulları kurumsal yönetim ilkeleri ile Uyumludur. Büyük riskler teşkil etmese de kurumsal yönetim ilkelerinde bazı iyileştirmelere gereksinim vardır. Şirket İMKB yönetim endeksine dahil edilmeyi üst düzeyde hak etmiştir</p>
<b>6-6,9</b>	<p>Şirket Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine orta düzeyde uyum sağlamıştır. İç kontrol sistemleri orta düzeyde oluşturulmuş ve çalışmakta fakat iyileştirme gereksinimi vardır. Şirket için oluşabilecek riskler tespit edilmiş kontrol edilebilmektedir. Pay sahiplerinin hakları gözetilmekle beraber iyileştirmeye ihtiyacı vardır. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri gözetilmekle beraber iyileştirmeye ihtiyacı vardır. Menfaat sahiplerinin hakları gözetilmekle beraber iyileştirmeye ihtiyacı vardır. Yönetim kurulu yapısı ve çalışma koşullarında bazı iyileştirme gereksinimi vardır. Bu koşullarda şirket İMKB kurumsal yönetim endeksine dahil edilmeye hak kazanmıştır.</p>

<b>4-5,9</b>	Şirket Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine asgari düzeyde uyum sağlamıştır. İç kontrol sistemleri asgari düzeyde oluşturulmuş tam ve etkin değildir. Şirket için oluşabilecek riskler tam tespit edilememiş, henüz kontrol altına alınamamıştır. Pay sahipleri hakları, Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, Menfaat sahiplerinin hakları, Yönetim kurulunun yapısı ve çalışma koşullarında, Kurumsal yönetim ilkelerine göre önemli düzeyde iyileştirmelere gereksinim vardır. Bu koşullar altında şirket İMKB kurumsal endeksine katılmaya uygun değildir.
<b>&lt; 4</b>	Şirket Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlayamamıştır. İç Kontrol sistemlerini oluşturamamış Şirket için oluşabilecek riskler tespit edilememiş ve bu riskler yönetilememektedir. Şirket kurumsal yönetim ilkelerine her kademede duyarlı değildir. Pay sahipleri hakları, Kamuyu Aydınlatma ve şeffaflık, Menfaat sahiplerinin hakları ve Yönetim kurulunun yapısı ve çalışma koşulları önemli derecede zaaflar içermekte ve yatırımcı için maddi kayıplara neden olabilecek düzeydedir.