

**TÜRK TUBORG BİRA VE MALT
SANAYİİ A.Ş.**

**YÖNETİM KURULU
FAALİYET RAPORU**

*BOARD OF DIRECTORS'
ANNUAL REPORT*

**İÇİNDEKİLER
CONTENTS**

GENEL YÖNETİM BİLGİLERİ
GENERAL INFORMATION ON MANAGEMENT

GİRİŞ I INTRODUCTION

RAPORUN DÖNEMİ A PERIOD COVERED BY REPORT

01.01.2010-30.06.2010

01.01.2010-30.06.2010

ORTAKLIĞIN ÜNVANI B NAME OF ORGANIZATION

TÜRK TUBORG BİRA VE MALT SANAYİİ A.Ş.

TÜRK TUBORG BREWING AND MALTING INC.

YÖNETİM KURULU C BOARD OF DIRECTORS

Adı Soyadı / Name	Ünvanı / Title	Görev Süresi / Period to serve
Roni Kobrovsky	Yönetim Kurulu Başkanı <i>Chairman of the Board</i>	26.05.2009 - 26.05.2012
Joav Asher Nachshon	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı <i>Deputy Chairman of the Board</i>	26.05.2009 - 26.05.2012
Shlomo Graziani	Üye <i>Board Member</i>	26.05.2009 - 26.05.2012
Benjamin Haim Rotenberg	Üye <i>Board Member</i>	26.05.2009 - 26.05.2012

Yönetim Kurulu Üyelerinin görev ve yetkileri Esas Mukavele'nin 10 ve 11. maddelerinde belirtilmiştir.

The roles and responsibilities of the Board Members are defined in articles 10 and 11 of the Articles of Association.

DENETÇİLER D AUDITORS

Adı Soyadı / Name	Ünvanı / Title	Görev Süresi / Period to serve
Haydar Gökçek	Denetçi <i>Auditor</i>	11.05.2010 - 11.05.2011
Mustafa Ersun Bayraktaroğlu	Denetçi <i>Auditor</i>	11.05.2010 - 11.05.2011

Denetçilerin görev ve yetkileri Esas Mukavele'nin 14. Maddesinde açıklanmıştır.

The roles and responsibilities of the Auditors are defined in Article 14 of the Articles of Association.

SERMAYE İLE İLGİLİ BİLGİLER E INFORMATION ON CAPITAL

Kayıtlı Sermaye : 400.000.000 TL

Registered Capital : TRY 400.000.000

Çıkarılmış Sermaye: 99.971.560 TL

Issued Capital : TRY 99.971.560

Ortak Sayısı: Yaklaşık 2000 kişidir.

Number of shareholders: Approximately 2000 people.

Hisse Senedi Piyasa Fiyatı :

1 TL nominal değerdeki hisse senetlerinin piyasa fiyatları 2,06 – 3,56 TL arasında işlem görmüştür.

Market Price of Shares:

Shares with nominal values of TRY 1 have been traded at market price of TRY 2,06 – 3,56.

Temettü Dağıtımı

Dividend Distribution

Yıllar / Years

Hisse Başına / Per Share

2007

-

2008

-

2009

-

Ortaklık Sermayesi

Share Capital

İsim
Name

Sermaye Payı (TL)
Share in Capital (TRY)

Sermayedeki Oranı (%)
Participation Rate (%)

International Beer Breweries Ltd. (“IBBL”)

95.659.374

95,69

Diğer/Others

4.312.186

4,31

99.971.560

100,00

Bağlı Ortaklık

Subsidiary

Bimpaş Bira ve Meşrubat Pazarlama A.Ş. (“Bimpaş”)

Bimpaş Beer and Soft Beverages Marketing Inc.

Bağlı Ortaklığın Sermayesi
Share Capital of Subsidiary

: 128.809.200 TL
: TRY 128.809.200

Bağlı Ortaklığın Faaliyet Konusu
Nature of Operations of Subsidiary

: Bira ve meşrubat satış, pazarlama ve dağıtımı
: *Sales, marketing and distribution of beer and soft drinks*

Bağlı Ortaklığın Tutarı
Amount of Investment to Subsidiary

: 128.719.162,15 TL
: TRY 128.719.162,15

Bağlı Ortaklığın Oranı
Participation Rate to Subsidiary

: %99,93
: 99,93%

Bağlı Ortaklıktan Alınan Kar Payı:
Dividend received from Subsidiary

Yıllar Years	Alınan Kar Payı (TL) Dividend Received (TRY)
2007	0
2008	0
2009	0

İştirakler

Desa Enerji Elektrik Üretimi Otoprodüktör Grubu A.Ş.

İştirakin Sermayesi <i>Share Capital of Investment</i>	:	33.200.000 TL TRY33.200.000
İştirakin Faaliyet Konusu <i>Nature of Operations of Investment</i>	:	Elektrik enerji üretimi Electricity generation
İştirakin Tutarı <i>Amount of Investment</i>	:	1.344.000 TL TRY 1.344.000
İştirakin Oranı <i>Participation Rate to Investment</i>	:	%4,048 4,048%
İştirakten Alınan Kar Payı: <i>Dividend received from Investment</i>	:	Yıllar Years 2007 2008 2009

Investments

Desa Energy Electricity Production Autoproducer Group Inc.

Alınan Kar Payı (TL) <i>Dividend Received (TRY)</i>	
0	
0	
0	

Bintur Turizm ve Catering Hizmetleri Ticaret A.Ş.

İştirakin Sermayesi <i>Share Capital of Investment</i>	:	240.000 TL TRY 240.000
İştirakin Faaliyet Konusu <i>Nature of Operations of Investment</i>	:	Turizm, catering hizmetleri. Tourism and catering services.
İştirakin Tutarı <i>Amount of Investment</i>	:	3.200 TL TRY 3.200
İştirakin Oranı <i>Participation Rate to Investment</i>	:	%1,33 1,33%
İştirakten Alınan Kar Payı: <i>Dividend received from Investment</i>	:	Yıllar Years 2007 2008 2009

Bintur Tourism and Catering Services Trading, Inc.

Alınan Kar Payı (TL) <i>Dividend Received (TRY)</i>	
8.870	
1.625	
0	

ORTAKLIĞIN FAALİYET GÖSTERDİĞİ SEKTÖR VE BU SEKTÖR İÇİNDEKİ YERİ

1969 yılında Danimarka kökenli Tuborg Breweries Ltd. Ortaklığı ile kurulan Türk Tuborg, Türkiye'nin ilk özel birasının üreticisi olmasının yanı sıra, 40 yılı aşan tarihinde daima bira pazarına yenilikleri getiren öncü bir firma olmuştur.

Şirket'in toplam ihraç edilmiş sermayesinin %95,69'unu temsil eden 9.565.937.431,8 adet hisse ile Bimpaş'ın toplam sermayesinin %0,067'sini temsil eden 1.741.495 adet hisse Carlsberg Breweries A/S tarafından International Beer Breweries Ltd'ye 23 Ekim 2008 tarihi itibarıyla devredilmiştir.

F INDUSTRIAL SEGMENT AND RELATIVE POSITION

Incorporated with the partnership of Tuborg Breweries Ltd. of Denmark in 1969, Turk Tuborg has always been a leading firm which brings innovations into the brewing market during its more than 40-year history as well as being the very first private beer producer in Turkey.

9,565,937,431.8 units of shares representing 95.69% of the total issued share capital of the Company, and 1,741,495 units of shares corresponding to 0.067% of the total share capital of Bimpaş, were transferred by Carlsberg Breweries A/S to International Beer Breweries Ltd as of 23 October 2008.

Türk Tuborg tarafından üretilen ürünlerin satışı Bimpaş Bira ve Meşrubat Pazarlama A.Ş. tarafından tüm Türkiye’de merkez satış teşkilatımız veya bayilerimiz aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. 2010 yılında Türk Tuborg portföyünde; premium bira segmentinde Carlsberg ve T-beer, standart segmentte Tuborg Gold, Tuborg Fıçı ve Tuborg Spesyal, ekonomik bira segmentinde ise Skol ve Venus markaları yer almaktadır.

2003 yılı Ocak ayından itibaren yapılmaya başlanan yüksek ÖTV zamları sonucunda, Türk Tuborg çok zor koşullar altında rekabet etmeye devam etmektedir. Avrupa’daki benzerlerine göre oldukça yüksek oranlarda seyreden ÖTV’deki son artış 31.12.2009 tarihinde gerçekleştirilmiş ve Türkiye’de litrede 5% alkol seviyesinde 1 hektolitreye biranın ÖTV’si 175 TL’ye yükselmiştir. Bu durumda 1 hl biraya ödenen ÖTV Almanya’nın 9 katı ve İspanya’nın 8 katı olarak gerçekleşmektedir.

2010 yılı Mart ayı içerisinde Rekabet Kurulu’nun 10-24/331-119 sayılı kararı ile Şirket’in yurtiçi pazarlamadaki satış ve dağıtımını yapan bağlı ortaklığı konumundaki Bimpaş Bira ve Meşrubat Pazarlama A.Ş. ile bayileri ve distribütörlerinin nihai satış noktalarıyla akdedecekleri tip sözleşmelerdeki 5 yılı aşmayan tek marka sınırlamalarına 4054 sayılı Kanun’un 5. maddesi çerçevesinde bireysel muafiyet tanınmasına karar verilmiştir. Bu kararın faaliyetleri olumlu yönde etkileyeceği öngörülmektedir.

Products produced by Turk Tuborg are sold through direct sales organization and dealers all over Turkey by Bimpas Bira ve Mesrubat Pazarlama A.S.. Carlsberg and T-beer brands are positioned at the premium beer segment, Tuborg Gold, Tuborg Fıçı and Tuborg Special brands are positioned at the standard segment and Skol and Venus brands are positioned at the economical beer segment.

As a result of significant excise duty increases – started as of Jan 2003 - Turk Tuborg continued competing under difficult circumstances. The latest increase in excise duty which moves at rather higher percentages compared to its equals in Europe took place on 31.12.2009 and excise duty of one hectolitre of beer with 5% ABV rose up to 175 TL in Turkey. In this case, the excise duty paid for 1 hl of beer is 9 times higher than that in Germany and 8 times higher than that in Spain.

In accordance with the decision of Turkish Competition Board in March 2010 numbered 10-24/331-119, individual exemption has been granted to Bimpaş Bira ve Meşrubat Pazarlama A.Ş., which is the subsidiary of the Company engaged in sales and distribution in the domestic market, and its dealers regarding the sales agreements with outlets for a period of 5 years in conformity with Article 5 of the Law numbered 4054. Such decision is estimated to have a positive impact on the business.

FAALİYETLER II OPERATIONS

YATIRIMLAR A CAPITAL INVESTMENTS

2010 yılında devam eden yatırımlardan başlıcaları aşağıdaki gibidir:

- Su Tesisi RO Membran filtrelerinin değişimi
- Kalite Laboratuvarının Yenilenmesi
- Bira Geri Kazanım Tesisi
- Trafo Odaları Ana Dağıtım Panoları ve Devre Kesicilerinin Yenilenmesi
- Enerji Geri Kazanım ve Stoklama
- Maysomatların Yenilenmesi
- Yeni Maya Alma Hattı Tesisi
- Kutu Hattı İçin Yeni Pastörizasyon Makinası

Main investment projects continued in 2010 are as follows:

- *New RO Membranes for Water Treatment*
- *Quality Laboratory Renovation*
- *Beer Recovery and Storage*
- *Renewal of the Electrical Cabinets and Circuit Breakers in Transformer Rooms*
- *Energy Recovery and Storage*
- *Replacement of the Mash Mill*
- *New Cropping Line*
- *New Pasteurizer for Can Line*

30.06.2010 kapasite kullanım oranları	%	Ratio of capacity usage at 30.06.2010
Bira	72	Beer
Malt	76	Malt

Son iki yılda üretilen ürünlerin karşılaştırması	
	30.06.2010
Bira (hl) / Beer (hl)	883.342
Malt (ton) / Malt (tons)	13.790

Comparison of last two years' production		
	30.06.2009	%
	856.082	3,18
	11.745	17,41

MAL VE HİZMET ÜRETİMİNE İLİŞKİN FAALİYETLER

GOODS AND SERVICE PRODUCTION ACTIVITIES

Markalara ait faaliyetler ve yenilikler:

Activities and innovations of brands:

Tuborg

Sloganı "Adam Gibi Bira" olan Tuborg Gold'un yoğun gazete, açık hava ve internet iletişimi devam etti. Marka aynı zamanda sponsorluk aktiviteleri ile de desteklendi.

Tuborg

Intensive newspaper, outdoor and internet communication of Tuborg Gold with "adam gibi bira" slogan continued. The brand was also supported by sponsorship activities.

Çizgi altı ve nokta görselleri yeni marka kimliği doğrultusunda yenilenmeye devam etti.

Below the line and outlet visuals continued to be renewed with new brand identity.

Carlsberg

Carlsberg markası çizgi altı ile kapalı ve açık tüketim alanlarında desteklenmeye devam edildi.

Carlsberg

Carlsberg brand continued to be supported with below the line communication both in on and off premises.

Liverpoolagidiyoruz.com internet uygulaması, "en iyi mikro site" seçilerek Kristal Elma (Türkiye'nin en prestijli reklam ödülleri) ödülü aldı.

The internet application "liverpoolagidiyoruz.com" was awarded with the Crystal apple (the most prestigious advertising award in Turkey) as selected "the best micro site".

Skol

2010'un ilk yarısında Skol ekonomi segmentindeki liderliğini sürdürdü.

Skol

Skol has maintained its leadership position in economy segment in 2010.

SATIŞ ÇALIŞMALARI

C

SALES

Yurt içi satışlar:

Domestic Sales:

Konsolide yurtiçi net satışlar 2010 yılı 6 aylık döneminde %3 azalarak 75.5 milyon TL'den 72.9 milyon TL'ye düşmüştür.

Consolidated domestic net sales have decreased from TRY 75.5 million to TRY 72.9 million by 3% in the first half of 2010.

Türk Tuborg'un ürettiği ürünlerin yurt içi satış ve pazarlaması Bimpaş tarafından gerçekleştirilmektedir. Bimpaş, başlıca Ege&İç ve Kuzey Anadolu, İzmir Merkez, Turizm, Marmara ve Güney Anadolu Bölge Müdürlükleri olmak üzere toplam 5 Bölge Müdürlüğü ile Türkiye'nin en iyi örgütlenmiş satış teşkilatlarından birisidir. Bimpaş, Türkiye geneline yayılmış 135 adet bayi / distribütörü ile T. Tuborg'un ürünlerini ülkemizin dört bir yanına başarıyla ulaştırmaktadır.

Bimpas is engaged in selling and marketing of the products produced by Turk Tuborg. Bimpas is one of the best-organized sales organization in Turkey with its 5 regional directorates all over Turkey, Egean&Inner and North Egean, Tourism, İzmir Central, Thrace, and South Anatolian. Bimpas delivers successfully the Turk Tuborg products to all over Turkey through its 135 dealers/distributors.

İhracat:

2010 yılının ilk yarısında Türk Tuborg ihracatında 2009 yılının ilk yarısına göre satış hacminde %5, ciroda USD bazında %8' lik bir artış kaydedilmiştir. Buna ilave olarak yine ilk 5 ayda Türkiye toplam alkollü bira ihracat rakamlarına bakıldığında Türk Tuborg' un % 52' lik bir paya sahip olduğu görülmektedir.

Exports:

In 1st half of 2010, Turk Tuborg had 5% increase in export sales and 8% increase in sales revenue in USD terms in comparison to 1st half of 2009. Furthermore, if we have a look at the statistics of Turkey' s total alcoholic beer export figures for the 1st five months of 2010, Türk Tuborg has reached 52% share.

FİNANSAL YAPI D FINANCIAL STRUCTURE

Şirketimizin Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı doğrultusunda hazırlanan 30 Haziran 2010 tarihli özet konsolide bilanço ve gelir tabloları faaliyet raporu ile birlikte sunulmaktadır.

Şirketin finansal borçlarını optimum finansal maliyetler ile yönetmek konusundaki çalışmalarımız cari dönem boyunca devam etmektedir.

The condensed consolidated balance sheet and income statements of our company at 30 June 2010 which have been issued in compliance with the Capital Market Board regulations are provided with this annual report.

Our efforts of managing the financial debts of the company have been continuing during the current period.

30.06.2010 ve 31.12.2009 tarihleri itibariyle konsolide banka borçları dökümü aşağıda gösterilmektedir:

Consolidated bank loans as of 30.06.2010 and 31.12.2009 are detailed as follows:

	<u>30.06.2010</u> <u>(TL)</u>	<u>31.12.2009</u> <u>(TL)</u>
I- Kısa Vadeli Banka Kredileri <i>Short-Term Bank Loans</i>		
a) TL Kredileri / <i>TRY Loans</i>	9.360.737	0
b) USD Kredileri / <i>USD Loans</i>	0	0
c) EUR Kredileri / <i>EUR Loans</i>	<u>0</u>	<u>0</u>
	0	0
II- Uzun Vadeli Banka Kredileri <i>Long-Term Bank Loans</i>		
a) TL Kredileri / <i>TRY Loans</i>	0	0
b) USD Kredileri / <i>USD Loans</i>	0	0
c) EUR Kredileri / <i>EUR Loans</i>	<u>0</u>	<u>0</u>
	0	0
<i>Banka Kredileri Toplamı / Total Bank Loans</i>	9.360.737	0

TEMEL RASYOLAR / BASIC RATIOS (Konsolide) / (Consolidated)

	<u>30.06.2010 (%)</u>	<u>31.12.2009 (%)</u>
Cari Oran / <i>Current Ratio</i>	1,07	1,24
Likidite Oranı / <i>Acid Test Ratio</i>	0,89	1,04
Karlılık Oranı / <i>Profitability Ratio</i>	-	-
Aktif Karlılığı / <i>Return on Assets</i>	-	-
Çalışma Sermayesi Devir Hızı / <i>Working Capital Turnover</i>	0,42	0,98
Mamul Stok Devir Hızı / <i>Product Inventory Turnover</i>	18,93	7,02
Borçlanma Rasyosu / <i>Debt Ratio</i>	0,49	0,38

İDARİ FAALİYETLER E ADMINISTRATIVE ACTIVITIES

2010 Yılı Türk Tuborg üst düzey yöneticileri	:	<i>Türk Tuborg executives for the year of 2010</i>
Damla BİROL	:	İcra Başkanı <i>Chief Executive Officer (CEO)</i>
Timur GÖKMERAL	:	Finans Başkan Yardımcısı (CFO) <i>Vice President – Finance (CFO)</i>
Murat AKGÜN	:	Tedarik Zinciri Başkan Yardımcısı <i>Vice President – Supply Chain</i>
Onur Fırat BAYKAL	:	Satış Başkan Yardımcısı <i>Vice President – Sales</i>
Nilüfer REİSOĞLU	:	Pazarlama Başkan Yardımcısı <i>Vice President – Marketing</i>
Ayşe KESKİNEL	:	İnsan Kaynakları Başkan Yardımcısı <i>Vice President – Human Resources</i>

Şirketimiz tüm yöneticileri görevlerinin icap ettirdiği yüksek tahsil ve iş tecrübesine sahiptirler.

All executives of our Company have high education and business experience as required by their positions.

Ocak - Haziran 2010 döneminde Türk Tuborg ve Bimpaş'da toplam 543 kişi ortalama personel istihdam edilmiştir.

Average number of people employed in Turk Tuborg and Bimpas is 543 in the period of January– June 2010.

Çalışanların Ocak – Haziran 2010 döneminde Kurum içi ve dışı eğitimlerine önem verilmiş, hazırlanmış bir hareket planı doğrultusunda eğitimler gerçekleştirilmiştir.

Importance has been placed on the in-house and outsourced training of the employees during January– June 2010. Trainings have been implemented in accordance with a prepared operational plan.

Çevre Politikası : Environmental Policy

Faaliyet alanı malt ve bira üretimi ile ambalajlama, depolama ve dağıtım olan **TÜRK TUBORG**, sahip olduğu sosyal sorumlulukları doğrultusunda çevre yönetimini işinin ayrılmaz bir parçası olarak kabul ederek, tüm çalışanları ile birlikte çevrenin korunmasını amaçlamaktadır.

TURK TUBORG, engaged in the activity of malting, brewing, packaging, warehousing and distribution of beer, consider environmental management as an integral part of its business in connection with its social responsibilities and aims the protection of the environment with all its employees.

Bu amaca ulaşmak için **Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.** olarak yapacaklarımız;

In order to accomplish this goal, Turk Tuborg Brewing and Malting Inc. intends to

- Doğal kaynakları ve hammaddeleri en verimli şekilde kullanmak,
- Faaliyetlerimizden kaynaklanan çevresel etkileri, gerekli önlemleri alarak, olabilecek en alt düzeye indirmek ve kirlenmeyi önleyerek çevreyi korumak,
- Çevre ve çevre boyutlarımız ile ilgili yasal gerekliliklere ve belirlemiş olduğumuz diğer şartlara uymak,
- Tedarikçi ve taşeronlarımızı çevresel konularda daha duyarlı bir şekilde faaliyet göstermeye teşvik etmek,

- Optimize the use of natural resources and raw materials,
- Reduce the environmental impacts resulting from our activities to the possible minimum level by taking necessary precautions and protect environment by prevention of pollution,
- Comply with the applicable legal requirements and other requirements determined by ourselves relating to our environmental aspects,
- Encourage our suppliers and subcontractors to operate in a more sensitive manner regarding environmental issues,

- “ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi” standardı gereklerine uygun olarak kurulmuş olan çevre yönetim sistemimizin performansını hedefler koyarak ölçmek, izlemek, gözden geçirmek ve uygulamakta olduğumuz sistemimizi sürekli olarak iyileştirmektedir.

Kalite Politikası

Türk Tuborg olarak Kalite Politikamız “Kaliteye öncelik vermek ve kaliteyi sürekli geliştirmek”.

Müşteri isteklerinin saptanması ve karşılanması kalite anlayışımızın temelinde yer alır ve çalışmalarımız müşteri memnuniyetini sağlamaya yöneliktir.

Carlsberg kurumsal kalite sistemleri ile ISO-9000 kalite yönetim sistemlerini birlikte kullanarak, Kalite Yönetim Sistemi şartlarına uymak, hedefler koyarak Kalite Yönetim Sistemimizi sürekli iyileştirmek kalite politikamızın temelidir.

Türk Tuborg ilgili tüzük ve standartlara uyulmasına büyük özen gösterir. Tüketicinin korunması konusuna ayrı bir önem verir.

Kalite zincirinin ilk halkasını, bira üretiminde kullanılan tüm hammadde ve yardımcı maddelerin titizlikle seçilerek alınması oluşturur. Bu da satıcı firmalarla yakın işbirliği sağlamakla gerçekleştirilir.

Kalitesi uluslararası üne sahip biramız üretimin her aşamasında kontrol edilir. Sürekli geliştirme çalışmaları ile tüketiciye daima daha yüksek kalitede bira sunulmasına çalışılır.

Kalite zincirinin ilk halkasından, biranın müşteriye sunulduğu son halkasına kadar şirketimizin tüm çalışanları ortak sorumluluk taşırlar. Bu düşünceden yola çıkılarak çalışanın ihtiyaç duyduğu eğitimin sağlanmasına ve motive edici çalışmalarla katılımcılığın geliştirilmesine büyük önem verilir.

- *Measure, monitor and review the performance of our environmental management system which has been established in compliance with “ISO 14001 Environmental Management System” standard by setting targets and continuously improve our system which is in practice.*

Quality Policy

Türk Tuborg gives high priority to the quality and to improve the quality continuously.

Identification and satisfaction of the consumer needs constitute the foundation of our quality policy and our effort is towards ensuring the consumer satisfaction.

With the use of Carlsberg Corporate Quality systems combined with ISO 9000 systems, targets are set to improve the quality management system continuously.

Türk Tuborg places great emphasis on the compliance with the relevant by laws and standards. It places a distinctive importance on the protection of the consumer.

The first link in the quality chain in Türk Tuborg consists of careful selection and purchasing all the raw and ancillary materials used in beer production. This is achieved by close cooperation with the vendors.

Our beer whose quality has an international renowned reputation, is checked at each and every stage of production. We strive to provide the consumer with higher quality beer through continuously improving our efforts.

All the employees of our company bear common responsibility from the very first link of the quality chain to the last one in which the beer is offered to the consumer. As a result, great importance is placed on the training and the development of employees.

**TÜRK TUBORG BİRA VE MALT SANAYİİ A.Ş.
TÜRK TUBORG BREWING AND MALTING INC.**

**YÖNETİM KURULU
BOARD OF DIRECTORS**