

31 Ocak Birleşme İşlemlerine İlişkin Telekonferans Metni

Operatör:

Bayanlar baylar, Şişecam Değişim sesli görüşmesinde kamuyu aydınlatma oturumuna hoş geldiniz. Şimdi sözü Finans Direktörümüz Sn. Görkem Elverici'ye veriyorum. Lütfen başlayın.

Sunucu:

Herkese günaydın, bu kadar kısa sürede bu görüşmeye katıldığınız teşekkür ederim. Bugün burada şirketin CFO'su olarak bulunuyorum; bizimle birlikte olan Baş Hukuk Müşavirimiz de özellikle yönetmelikle ilgili olarak soruları yanıtlamama yardımcı olacak. Dün duyurduğumuz işlem hakkında çok kısa bir açıklama yapacağım.

Sonra memnuniyetle sorularınızı alacağım. Normalde oturumlarımız İngilizce oluyor ama bu kez görüşmeye katılan çok sayıda yerel yatırımcı da var. Bu nedenle, oturumu iki farklı bölüm olarak gerçekleştireceğiz. Önce, kısa bilgilendirmeyi İngilizce yapacağım ve sonra İngilizce'ye geçerek aynı bilgileri bu kez kısaca Türkçe vereceğim. Ardından İngilizce ve Türkçe soru - cevap oturumlarımız olacak. Anlayışınız için teşekkürler. Şimdi Türkçe'ye geçerek nasıl ilerleyeceğimizi yerel yatırımcılara anlatacağım.

Sunumumuz ve soru - cevap oturumumuzun bazı ileriye dönük beyanlar içerebileceğini; varsayımlarımızın mevcut ortamı temel aldığını ve değişikliğe tabi olabileceğini hatırlatmak isterim. Ayrıca sonuç görüşmemizi her zamanki gibi bu öğleden sonra gerçekleştireceğimizi de belirteyim.

Dolayısıyla lütfen şirketlerin performansı ile ilgili olası sorularınızı o görüşmeye saklayın.

İşlemimizin özü olarak baktığımız zaman halka açık beş şirketimizin ve Paşabahçe'nin birleşmesiyle ortaklık yapımızın sadeleştirilmesi ve Şişecam çatısı altında hukuki olarak tek bir şirket haline gelmesi işlemi. Bu işleme ilişkin hissedarların onaylarının yanı sıra mevcut tüm mevzuatlardaki gereklerin yerine getirilmesi gerekmekte ki ana mevzuat onayları olarak da SPK ve enerji faaliyetlerimiz doğrultusunda EPDK izinlerinin alınması bu işlemin tamamlanması için ön koşullarımız. Bu işlemi gerçekleştirme gerekçelerimiz ise öncelikle mevcut iş yapımızın

geçmişten bugüne kadar izlenen büyüme modeli çerçevesinde 18 ülkede 69 şirketle 4 tane işkolunun 5 tane halka açık şirket yapısı altında yürütülmesinden kaynaklanan yeterince optimize olamaması, belli temel fonksiyonların özellikle son 10 yıllık dönem içerisinde yalınlaştırılması, karar mekanizmalarının merkezileştirilmesi ve büyük çaplı bir dijital dönüşümle birlikte hukuki ve hissedarlık yapısında sadeleşme sağlanmasına rağmen bu konuda alınabilecek, kat edilebilecek daha mesafelerimizin olması, mevcut bazı iştiraklerimizin konsolidasyonlarının çapraz hissedarlıklarının yok edilmesi işlemlerinin ve geçmişte oluşturmuş olduğumuzun bir takım uluslararası iş ortaklıklarındaki paylarımızı geri satın almayla ilgili özellikle son 3 senede yaptığımız işlemler sonrasında oldukça önemli bir mevcut sadeleştirme adımını atmış olmamız ve bundan sonrasındaki sadeleştirme adımları açısından yeterli hazırlığı oluşturmuş durumda olmamız. Yapının sadeleşmesine yönelik atılacak diğer potansiyel adımların stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesi, yönetim kabiliyetlerimizin ve etkinliğimizin geliştirilmesi ve faaliyet kollarında gerekli stratejik hizalanmaları ve özellikle maliyet optimizasyonu yaratabilecek sinerji imkanlarının daha etkili bir şekilde açığa çıkarılması ihtiyacı. Bununla birlikte bu işleme yönelik diğer önemli unsurlar ise mevcutta borsada işlem gören hisse büyüklüklerimizi daha derinliği artmış ve özellikle büyük ölçekli uluslararası yatırımcılar için daha cazip bir hisse haline getirme ihtiyacı, uzun vadeli ve sürdürülebilir büyümeyi hedefleyen değerlendirme açısından da tüm yatırımcılar açısından pozitif bir katkı sağlayan büyük bir Şişecam hisse yapılanmasının oluşturulması. Mevcutta yürütmekte olduğumuzun tüm maliyetlerimizin ki bunların içinde mevzuata uyum maliyetleri de önemli bir yer almakta optimize edilmesi, faaliyet kolları arasında oluşturulacak sinerji ile yaratılan gelirin daha yüksek bir faaliyet karına dönüştürülmesi ki orta vadede sinerjilerden elde edilecek maliyet optimizasyonunun süreklilik arz edecek bir şekilde minimum FAVÖK'ya 200 ile 300 baz puanlık bir katkı sağlamasını oldukça muhafazakar olarak bekliyoruz. İçerisinde bulunan bütün pazarlarda ve işkollarında hali hazırdaki mevcut stratejilerimiz çerçevesinde faaliyetlerimizi aynı şekilde sürdürümeye devam edeceğiz, burada herhangi bir değişiklik öngörülmemekte. İşlem yapısının ne şekilde gerçekleşeceğini özet olarak paylaşmak gerekirse bu işlem bir hisse senedi takası şeklinde gerçekleşecek bir birleşme modeli. Bunun için genel kurullarda verilecek onayların tamamlanması ve gerekli düzenleyici otorite izinlerinin alınmasıyla birlikte diğer hisselerin sahipleri mevcut hisselerini Şişecam hisseleriyle takas ediyor olacaklar. Bugün itibarıyla başlayacak değerlendirme çalışması bu sürecin ilk başlangıcını oluşturacak. Bu değerlendirme çalışmalarının hemen arkasından değerlendirme çalışmalarının hemen

ertesinde yapılacak SPK ve EPDK başvuruları ve bu onayların tamamlanması sonucunda tüm şirketlerimizde organize edilecek genel kurullarda işlemlerin onaylanmasıyla bu işlemin yılın ikinci yarısında bu yılın içerisinde bitirilmesi hedeflenmekte. Düzenlemelere bağlı olarak işlemin sermaye artışı sonucunda bir pay ihracı şeklinde gerçekleşmesi ve değerlendirme işlemleri sonrasında da hisse takas oranlarının netleştirilmesi beklenmekte. İşleme katılmama kararı alınması durumunda yatırımcıların çıkış hakları ayrılma hakları dahil olmak üzere tüm yasal ve düzenleyici haklara sahipler. Burada işlemin gerçekleşmesiyle ilgili şirket tarafından belli sınırlayıcı kurallar getirilmesi mevzuat hükümleri çerçevesinde mümkün şu aşamada belirlenmiş herhangi bir sınırlama bulunmamakta. Bu konuyla ilgili değerlendirmeler de değerlendirme çalışmaları ertesinde gerçekleştirilecek ve sonrasında tüm yatırımcılarımızla açık bir şekilde paylaşılacak. Ayrılma hakkı kullanmak isteyebilecek yatırımcılarımız açısından ayrılma hakkının kullanılacağı çıkış fiyatı geçmiş 30 gündeki hisse fiyatlarının ortalama değerlerinden hesaplanacak durumda. Daha önce belirtmiş olduğum üzere işlemi bu sene içerisinde yılın ikinci yarısında tamamlamayı hedefliyoruz. O zamana kadar da mevcut faaliyet ve var olan stratejilerimize uyumlu bir şekilde tüm faaliyet konularımızda ve tüm coğrafyalarımızda tüm faaliyetlerimizi aynı etkinlikle sürdürmeye ve yatırımcılarımıza değer yaratmaya aynı şekilde devam edeceğiz. Bizim kısaca özet olarak vermek istediğimiz bilgiler bu şekilde. Bundan sonraki kısımda önce İngilizce soru cevap kısmıyla devam edeceğiz onun ardından sorularını Türkçe iletmek isteyen yatırımcılarımız için de Türkçe bir soru cevap kısmı yapıp Telekonferansımızı tamamlayıp olacağız.

Şimdi tekrar İngilizce'ye dönerek İngilizce soru - cevap oturumunu yapabiliriz.

Operatör:

İlk soru Lukas Reck, Jane Street Financial'dan. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı:

Teşekkürler ve günaydın. Bize zamanlamayla ilgili biraz bilgi verebilir misiniz acaba? Her şey beklendiği gibi giderse bunu ne zaman kapatmayı bekliyorsunuz?

Sunucu:

Elbette. İşlemi yıllık finans raporlarıyla yapmayı planlıyoruz; bu durumda, yıllık finans raporlarına ilişkin Türk yönetmelikleri gereği, düzenleyici kurum size tüm işlemi tamamlamak için sekiz ay veriyor, yani işlemi en geç Ağustos sonuna kadar tamamlamamız gerekiyor. Sermaye piyasası desteğiyle sağlanabilecek ek uzatma yoksa.

Bu durumda, söylediğim gibi, süreç değerlendirilecek başlayacak, değerlendirildikten hemen sonra Sermaye Piyasası Kurulu'nun onay sürecini başlatmak için tüm gerekli belgeleri sunacağız ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayının ardından genel toplantılar için zamanlamayı duyuracağız. Yatırımcılarımızın yaptığımız başvurunun ve alınan onayın tüm ayrıntılarını incelemeleri için 30 gün vermemiz gerekiyor. Ardından Ağustos sonundan önce Genel Kurulu yapmamız gerekiyor.

Katılımcı:

Ve bu yüzden değerlemenin tüm yıllık finans raporunu temel alması gerekiyor.

Sunucu:

Kesinlikle.

Operatör:

Şimdilik başka İngilizce soru yok. Öyleyse Türkçe sorulara geçelim.

Operatör:

Sonraki soru Ece Mandacı, Unlu & Co'dan. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı:

Merhabalar Görkem Bey, hızlı bilgilendirme yaptığınız için çok teşekkürler. Benim iki sorum olacak. Birincisi geçen sene Mayıs ayında temettü dağıtımı olmuştu, bütün Şişecam Grup şirketlerinde. Bu sene temettü ödemesiyle ilgili nasıl bir öngöründe bulunmak lazım, Şişecam ve

Grup şirketleri için? Bir dağıtım olacak mı? İkinci sorum ise 200-300 baz puan FAVÖK'ya pozitif katkısı olacağından bahsettiniz sinerji sonrası. Bildiğimiz kadarıyla Şişecam'ın altında farklı gruplar var; Düzcem Grubu, Kimyasallar Grubu vs. Bu grupların hepsi birleşecek mi yoksa bu yapı aynı şekilde korunacak mı? Bu sinerji genel olarak faaliyet gideri tarafından gelecek bir kalem mi yada başka türlü nasıl değerlendirmek lazım? Biraz fikir verebilerseniz sevinirim. Teşekkür ederim.

Sunucu:

İlk soruya şu şekilde cevap vereyim, temettü dağıtım politikamız da dahil olmak üzere şu anda mevcut uygulamalarımızın herhangi birisiyle faaliyetlerimizin sürdürülmesi de dahil olmak üzere hiçbir değişiklik kararımız olmadığı gibi aynı şekilde devam etmek kararlılığımızı da sürdürüyoruz. Bu yapılanma sadece bizim mevcut hukuki yapılanmamızı ve sermaye yapılanmamızı şirketimizi global rekabet içerisinde tüm işkollarımızda çok daha etkin bir şekilde yönetebilmek ve burada elde edilebilecek sinerji ve verimlilik kazançlarını tüm yatırımcılarımız açısından ortaya koyabilmek amaçlı bir işlem. Onun için temettü politikamızda herhangi bir değişikliğimiz yok. Daha önceki dönemlerde olduğu gibi mevcut performansımız ve yatırımcılarımızın bu konudaki beklentilerini gözeterek olabilecek en optimum seviyede ve bizim temettü dağıtım politikamız çerçevesinde işlemlerimizi sürdüreceğiz. İkinci konuya geldiğimizde burada faaliyet gideri konusunda önemli ölçüde iyileşmeler olmasını doğal olarak bekliyoruz çünkü mevcut işkollarımızın yürütülmesi sırasında tekrarlanan işlemlerimiz ve mevcut hissedarlık yapımızdan kaynaklanan şirket içi ve şirket dışında birçok ek işlem yaratma mecburiyetlerimiz var bununla birlikte şu anda 14 ülkede üretim yapan ve 18 ülkede ise fiili şirket varlığını bulunduran büyük bir grubuz. Bu ülkelerin herbirinde gerek aynı grup şirketi içerisinde gerekse farklı mevzuatlara uyum ve özellikle de halka açık şirketler başta olmak üzere mevzuata uyum maliyetleriyle birlikte açık olduğumuz ek risk unsurları var. Burada hem ek risk unsurlarını çok daha etkin yönetir hale gelmek istiyoruz, bir taraftan da gerek mevzuata uyum maliyetleri ama bundan çok daha önemlisi mevcut operasyonel maliyetlerimizi de optimize etmek için önemli bir imkan olduğunu düşünüyoruz. Benzer işlem gerçekleştiren örneklere baktığımızda oldukça iddialı rakamların gerçekleştiğini görmek mümkün. Ama biz her zamanki muhafazakar yaklaşımımızla

orta vadede yıllık faaliyet marjlarımıza mevcutun üzerine yıllık minimum 200 ila 300 baz puanlık bir katkının oluşacağını beklemekteyiz. Umarım yeterli olmuştur.

Katılımcı:

Teşekkürler.

Operatör:

Sonraki sorunuz Selim Kunter, Ak Yatırım'dan. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı:

Burada bir ifade var, İş Bankası'nın çoğunluk hisseleriyle alakalı. Bu birleşme rasyoların sonucunda eğer İş Bankası'nın payı %50'nin altına iniyorsa ya da Şişecam'ın halka açıklık payı %50'nin üzerine çıkıyorsa, işlemden vazgeçmek gibi bir ihtimal var mı? Yoksa bu sadece bir uyarı niteliğinde mi söylenmiş? Teşekkürler.

Sunucu:

Teşekkür ediyorum. Bu takdir edersiniz ki bizim ana hissedarımız tarafından alınmış bir karar. Onun için bu kararın nihai etkileri yada o kararın ne şekilde devam ettirileceğiyle ilgili bizim yorum yapmamızın doğru olduğunu düşünmüyorum. Ancak şu aşamada en azından yapılan beyanı biz de okuduğumuz zaman hakim ortak konumunu devam ettirdiği sürece geri kalan işlemin tüm boyutlarına azami ölçüde destek veren bir açıklama. Değerleme çalışmalarının sonucunda ortaya çıkan değere göre mutlaka tüm yatırımcılarımız gibi ana sermayedar da kendi pozisyonunu değerlendirerek ona göre uygun olacak kararı verecektir diye düşünüyoruz ama daha detaylı bilgiyi kendilerinden edinmeniz daha doğru olacağını düşünüyorum.

Katılımcı:

Teşekkürler

Operatör:

Sonraki soru *duyulmuyor*, Connect Capital'den. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı:

Görkem Bey, çok teşekkürler sunum için. Benim sorum değerlendirme metoduyla ilgili olacaktı. EBRD ile yapılan en son Paşabahçe işlemi değerlendirme metodolojisinde kullanılacak mı acaba? Teşekkürler.

Sunucu:

Değerleme metodolojisiyle ilgili bildiğiniz üzere 4 tane yöntem var. Bu 4 yönteme göre de değerlemeler çıkacak ve daha sonrasında da bu değerlemeler çerçevesinde bunların farklı katsayılarla değerlendirilmesinin içine katılmasıyla bir nihai değer oluşturulacak. Bu bağımsız değerlendirme kuruluşu tarafından zaten yapılacak bir çalışma ve onun sonucunda tüm yatırımcılar açısından en adil olacak ve en doğruyu gösteren değerlemeyi ortaya koyacaklar ve biz de bunun sonrasında zaten bu ortaya çıkmış değerleri hem yatırımcılarımızla paylaşacağız hem de SPK'ya yapacağımız başvuruları bu değerlendirme çalışmalarını baz alarak oluşturacağız. EBRD ile ilgili konuyla ilgili bildiğiniz gibi bu işlem bizim 2014 yılı Ekim ayında gerçekleştirdiğimiz bir işlem ve o dönemde bu ikili bir işlem olduğu için EBRD ile Şişecam arasında yapılan bir değerlendirme çalışması baz alınarak ortaya çıkmış bir değerdi. Bu sözleşmede de varolan iki tarafın belirli opsiyon hakları vardı. Biz bu sözleşmeyi sonlandırırken kendi tarafımızda olan opsiyon haklarını değerlendirerek bu işlemi gerçekleştirdik. Oradaki değerlendirme sonuçları değil doğal olarak bağımsız değerlendirme kuruluşu tarafından yapılacak değerlendirme çalışmaları sonucunda ortaya çıkan değer tüm diğer hisseler için olduğu gibi Paşabahçe için de bu değişim oranlarının belirlenmesi aşamasında ana kriter ve tüm yatırımcılar açısından kullanılacak olan nihai değer olacak. SPK'nın aynı şekilde uygunluk vermesi durumunda.

Operatör:

Sonraki soru Kadir Balaban'dan. Hattınız şimdi açık.

Sunum için teşekkür ediyorum. Ben gerekli cevapları aldım. Tüm Şişecam Grubu çalışanlarına da teşekkür ediyorum gelen karlar için.

Sunucu:

Değerli yorumlarınız için biz de çok teşekkür ediyoruz. Sağolun.

Operatör:

Sonraki soru Hakan Nardal, HSBC'den. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı:

Bilgilendirme için teşekkür ederiz. Benim de sorum değerlendirme metodolojisiyle ilgili olacaktı. Biraz daha detay alabilirsek sevineceğim. 4 tane farklı metod var bu 4 metodu değişik ağırlıklarla kullanacağız dediniz. Bu 4 metod nedir? Bir de uluslar arası benzer şirket ortalaması tarzı şeyler mi kullanılacak yoksa indirgenmiş nakit akımı mı yoksa kafanızda bir hedef çarpan var ve ona göre mi? Bunlarla ilgili biraz daha detay verirseniz seviniriz. Bir de değerlendirme kimin tarafından yapılacak ve bununla ilgili bir yapılmış ve bizle paylaşabileceğiniz bir anlaşma var mıdır? Son sorum da; Soda özelinde olacak. Soda'yı USD mi yoksa TL bazında mı değerleyeceksiniz?

Sunucu:

Şimdi zaten temel kabul gören 4 tane yaklaşım var değerlemede biliyorsunuz. Gelir yaklaşımı, piyasa yaklaşımı, varlık yaklaşımı ve borsa değeri. Bu değerlendirme çalışmalarıyla ilgili bizim bir hedefimiz olmadığı gibi herhangi bir dahilimiz de olmayacak bu tamamen bağımsız bir 3. Taraf değerlendirme kuruluşu tarafından yapılacak. İşlemin hassasiyetini de düşündüğümüz zaman şimdiye kadar tüm çalışmalarımızda görevlendirildiği üzere bu konuda uluslararası ölçekte saygınlığı yüksek ve yatırımcılarımız açısından da bizim açımızdan da tereddüte yer düşürmeyecek bir kurumla çalışacağız. Mevzuat çerçevesinde bu şirketin belirlenmesi ancak niyet beyanının yapılması Yönetim Kurulu kararlarının KAP aracılığıyla duyurulması sonucunda gerçekleştiriliyor. Onun için şu anda sözleşme imzalamış durumda değiliz. Çok yakın zamanda bugün yarın bir firmayla anlaşacağız ve bunu da sizlere duyuracağız. Burada dediğim gibi şirket olarak bizim kendi yaptığımız her zaman için olan belli değerlendirme çalışmalarımız var ama bu işlemin gerçekleşmesi açısından bizim çalışmalarımız hiçbir önem arz etmiyor. Bu bağımsız değerlendirme kuruluşu tarafından yapılacak değerlendirme ve bu 4 tane yaklaşımdan hangisinin hangi gerekçeyle hangi ağırlıkta yer alması gerektiği yada hangilerinin bu işlemde yer alması gerektiği tamamen onlar tarafından belirlenecek bir konu. Doğal olarak burada kendilerinin de en büyük hassasiyeti işlemin tarafı olacak tüm yatırımcılar açısından olabilecek en adaletli değişim

oranlarının belirlenmesi. Onun için biz de sizler gibi yapılacak bu çalışmanın sonuçlarını gördükten sonra değişim oranlarının ne olduğu bilgisine sahip olacağız.

Katılımcı:

Peki değişim oranları ne zaman belli olur?

Sunucu:

İşlemin önemli büyüklükte ve kompleks bir işlem olması sebebiyle özellikle değerlendirmeleri yapacak nihai düzenleyici otorite olan SPK'nın inceleme süresinin olabildiği kadar uzun olmasına imkan sağlamaya çalışıyoruz. Bizim kendi planlarımızdaki hedeflerimiz önümüzdeki birkaç ay içerisinde değerlendirme çalışmalarının tamamlanması. Biraz önce de belirttiğim gibi zaten nihai süremiz yılsonu finansallarıyla yaptığımız için Ağustos sonuna kadar. Bu dönem içerisinde de azami süreyi SPK incelemesi için ayırmaya çalışacağız.

Katılımcı:

Çok teşekkürler. Sağolun.

Operatör:

Sonraki soru Leszek Baranski, Fiera Capital'den. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı:

Merhaba, belki teknik bir sorum olacak. Anladığım kadarıyla, yatırımcılar temelde hisselerden ayrılmak isterse ve konuyu beğenmezlerse, hisseler için nakit ödeme yapmanız gerekiyor.

Ancak varsayımsal olarak hiç kimse vazgeçmezse ve siz birleşmeleri gerçekleştirirseniz, sadece hisse takası olacak ve hiç nakit ödeme söz konusu olmayacak. Lütfen bunu teyit edebilir misiniz?

Sunucu:

Bunun bir hisse takası olduğunu ve vazgeçmek isterseniz, çıkış fiyatının son 30 günlük ortalama fiyat olduğunu ve bunun Ağustos sonunda Genel Kurul'dan hemen sonra kullanılacağını tamamen teyit ediyorum. Bu hisseler arası takas olacak. Ama çıkış fiyatı elbette nakit ödenecek.

Katılımcı:

Tamam. Ortalama fiyat hesabı için dikkate alınacak en son tarih ne olacak, bugün mü?

Sunucu

Doğru. Duyurudan önce. Bu durumda, son tarih, buradan 30 gün geri gidildiğinde 29 Ocaktır. Ve böylelikle ayrılma hakkı fiyatı zaten teyit edildi.

Katılımcı:

Tamam, teşekkür ederim.

Operatör:

Sonraki soru Pınar Uđurluođlu, TEB Portföy'den. Hattınız şimdi açık. Benim sorum daha çok sinerji ile ilgili olacak. Bu sürecin sonunda zaten Şişecam konsolide yönetilen bir grup, nakitleri bile konsolide yönetiliyor. Birleşme sonunda herhangi bir verimlilik artışı ve dolayısıyla sinerji görebilecek miyiz? Birleşmeyle ilgili olabilir, insan sayısının azaltılmasıyla ilgili olabilir, başka türlü olabilir. Bir sinerji beklememiz gerekiyor mu? Bir de daha önce hep konuştuğumuzda analistlerin de benim de dahil olduğum savunduğu bir konuydu bu Şişecam'ın tek büyük bir konsolide şirket olması, hisse fiyatı derinliği ve değerleme açısından önemli olması anlamında. Fakat siz hep halka açık olma yani işkollarının halka açık olmasını savunmuştunuz ki EBRD ile Paşabahçe işlemleri de bu mantıkla yapılmıştı. Bu ani strateji yada düşünce değişikliğini neye borçluyuz diye sormak istiyorum. Teşekkürler.

Sunucu:

Birincisi, son sorunuzdan başlayayım, aslen bir görüş değişikliğimiz yok burada. Sizlerin de savunduğu gibi bu işlemin ortaya koyabileceği faydaları daha önceki toplantılarımızda hep birlikte konuşuyorduk. Ancak bu işlemlerin gerçekleştirilebilmesinin ön koşulu aslen bu işlemleri gerçekleştirecek tarafların sermaye yapısındaki sadeleşmenin yerine getirilebilmesi durumuydu. Siz de hisselerimizi uzunca bir süredir yakından takip eden analistler ve yatırımcılar olarak gayet iyi biliyorsunuz ki bundan 10 sene önceki sermaye yapımız içerisinde bu tür bir işleme hayata geçirmek zaten fiyatlamanın ortaya çıkarılabilmesi açısından bile fiili imkansızlık durumuydu.

Onun için özellikle son 5 yıldır sermaye yapılarımızın sadeleştirilmesiyle ilgili çok önemli çok sayıda adım attık biliyorsunuz. Şu anda ulaştığımız durumda özellikle çapraz hissedarlıkların giderilmesi ve olabildiği kadar tüm şirketlerimizin sermaye yapılarının sadeleştirilmesi bize bu adımı atmak için imkan verdi.

Maliyetler konusuna geldiğimiz zamansa belirtmiş olduğunuz unsurlarda kısmen haklısınız diyeceğim çünkü şirketin birlikte yönetildiği finansman başta olmak üzere bazı alanlarımız olduğu gibi yada son dönemlerde attığımız adımlarla daha önce dağınık yönetimde olan bazı konuları da bir araya getirmiş olduğumuz gibi bu konularda sadece birlikte yönetimden gelecek etkinlikler değil şu anda bu kadar komplike bir yapıyı başta yasal yapı olmak üzere yürütmenin getirdiği operasyonel mecburiyetler ve çok önemli maliyetlerimiz var. Çok basit bir örnek vermek gerekirse, bizim yönetsel olarak aldığımız herhangi bir günlük kararın fiili ülkelerde yada farklı gruplarda yansımaları görmek için bir çok şirketimizde yönetim kurulu kararlarının alınması bununla ilgili çoklu sayıda tarafın yer aldığı karar mekanizmalarının yürütülmesi bunlarla ilgili operasyonel bir çok sürecin yönetilmesi gibi maliyetlerimiz var. Bunun haricinde şu anda sahip olduğumuz yapının getirmiş olduğu 18 ülkede 69, Şişecam dahil olmak 70 şirketin ilgili ülke mevzuatlarına uyumla ilgili her bir şirkette oluşan maliyetlere ki bunu yönetim maliyetleri olsun gözetim fonksiyonlarıyla ilgili katlandığımız maliyetler yada bunlara uyumu sağlamak için günlük olarak gerçekleştirdiğimiz operasyon maliyetleri olarak düşündüğünüz zaman da oldukça önemli bir maliyet tabanı oluşuyor. Ağırlıklı olarak faaliyet giderlerimizde oluştuğu gibi bir taraftan da risk yönetimi açısından bizim için çok önemli. Şu anda halihazırda faaliyet giderlerimizde, run rate'lerimizde gözükmeyen ama mevzuata uyum açısından yada tüm düzenleyici otoritelerin kurallarına uyum açısından şu anda gerçekleşmemiş ama ileriki dönemlerde tüm şirketlerde olduğu gibi oluşabilecek ek maliyet unsurları var. Biz bunların da oluşmasını engellemek, mümkün mertebe oluşabilecek risklere karşı kendimiz güvenceye almak istiyoruz. Bu konunun önemi sermaye yapısının sadeleşmesi ve hukuki yapının sadeleşmesi ve bu sayede mevcutta katlanmak zorunda kaldığımız bürokrasi ve operasyonel maliyetlerden kurtulmak, bununla birlikte şirketin tek bir bünyede daha etkin yönetilebilmesini sağlayacak adımları atmak. Diğer taraftan sizin de belirttiğiniz gibi temel unsurlar olarak baktığımızda aslen şu anda derinliği, Şişecam hissesinin yaklaşık 2-2.1 milyar dolarlık değeri olan ve %25 halka açıklığı olan bir şirket. Buraya özellikle büyük ölçekli uluslararası fonların giriş ve çıkış yapabilmesinde yaşanacak zorlukları takdir

edersiniz. Biz derinliği çok daha artmış, piyasadaki işlem hacmi yükselmiş hem faaliyetleri açısından hem de kağıt olarak global faaliyetlerine uyumlu olabilecek gerekirse de ADR'lar GDR'lar gibi çeşitli imkanları kullanarak yurt dışı piyasalarda da mevcut faaliyetlerimizin de bizlere sağladığı uluslar arası bilinirliği kullanabilecek imkanlara sahip olmak.

Katılımcı:

Çok teşekkür ederim. Hayırlı olmasını diliyorum. Bir soru daha eklemem mümkünse; Twitter'da hashtag soda diye birşey açıldı. Soda'yı ayrı tutmanız gibi bir şey söz konusu olabilir mi? Çünkü esasen operasyonları kur yapısı itibariyle diğer cam şirketlerine çok benzemiyor. Madencilik yapıyor aslında kimyasallar sektöründe yer alıyor Soda'yı ayrı tutmanız gibi bir plan söz konusu olabilir mi? Soda'nın madencilik yapan kısmı yada madencilığe yakınsayabileceğimiz kısmı dediğimiz zaman aslen bizim faaliyetlerimiz açısından bakarsanız Amerika'da yeni anons ettiğimiz yatırımdır. Onun dışındaki bizim üretim metodolojimiz Solvay tipi sentetik üretim aslen bizim cam üretiminde de yaptığımız kesintisiz ağır sanayi üretiminin sadece girdileri farklı olan bir kısmı. Bir taraftan üretilen ürün ve ergitme teknolojileri açısından bakarsanız cam sektörleri benzeşiyor gibi gözükse de kanallar ve nihai müşteriler açısından da baktığımızda örneğin Soda'yla çok daha benzeşen cam kollarımız olduğu gibi camaların belirli alanları da birbirlerinden çok farklılaşıyor. Bu konular aslane Şişecam bünyesinde bütünsel olarak yönetilen ve buradan oldukça da hem yönetimsel etkinlik açısından hem de maliyet açısından önemli faydalar sağlayabilen bir kısım. Onun için biz açıkladığımız işlemde belirttiğimiz üzere tüm ana faaliyetlerimizin hepsini dahil ettiğimiz bir birleşme modelini öngörüyoruz.

Katılımcı:

Çok teşekkürler.

Operatör:

Sonraki soru Emre Sezan, İş Yatırım'dan. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı

Günaydın. Çok teşekkürler açıklamalar için. Ben bir iki yerde kaçırırım tam duyamadım da onları tekrarlamanızı rica edeceğim. Bir tanesi 4 yaklaşım dediniz, borsa, gelir ve varlık yaklaşımı. 4'üncüsü neydi onu duyamadım.

Katılımcı

Gelir, piyasa, varlık yaklaşımları ve borsa değeri

Sunucu

Piyasa dediğiniz çarpan diye anlıyorum piyasa çarpanları mı?

Katılımcı

Evet benzer örnekler

Bir de birleşmeden sonra FAVÖK'te 250-300 baz puan artış bekliyoruz dediniz. Bu hemen gerçekleşir mi, 2021 yılından itibaren olacak gibi mi düşünmek lazım?

Sunucu

Sadece ben daha önce belirttiğimle uyumlu olması için düzeltereğim; 250-300 baz puan değil 200 ile 300 baz puan arası dedik bu da orta vadede gerçekleşmesini beklediğimiz ama run rate'de bir seferlik değil, sürekli, kalıcı olmasını beklediğimiz benzer örneklere göre de oldukça muhafazakar kalan bir hedef.

Sunucu

Çok teşekkürler. Sağolun. Hayırlı olsun tekrar.

Katılımcı

İyi günler. Halka açık olmayan iştirakler var; Camiş Elektrik, Camiş Ambalaj, Camiş Madencilik, Paşabahçe gibi. Trakya Cam, Anadolu Cam bu iştiraklere nasıl ortak olacak. Paşabahçe halka mı açılacak? Ve burada Şişecam hissedarlarına büyük bir haksızlık olduğu kanısındayım. Fiyat baskısı uygulanarak. Bu birleşme halka açık olmayan iştirakler üzerinde nasıl olacak. Bunlara da ortak olmuş olacaklar dolayısıyla. Bunu sormak isterim.

Operatör:

Sonraki soru Emre *duyulmuyor*. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı

Şirketlerin halka açılması yada birbirine iştirak olması olarak değil aslen tüm alttaki ana faaliyet şirketleri dahil olmak üzere bütün şirketlerin Şişecam bünyesinde tek bir sermaye ve hukuki yapısında birleşmesinden bahsediyoruz. Bahsettiğiniz şirketlerin bir kısmı zaten %100 Şişecam solo bilançosunda tam sahipliğinde olduğu şirketler diğer şirketlerse zaten bu ana 4 faaliyet kolundaki şirketlerin altında yer alıyor. O şirketlerin yukarı da Şişecam seviyesinde birleşmesi dolayısıyla bu şirketler de zaten doğal olarak Şişecam'a sermaye yapısı olarak doğrudan zaten dolaylı yoldan sahip olduğu sermayedarlığı doğrudan hale getirmiş olacak. Fiyatlama konusundaki yorumunuzla ilgili sadece şunu söyleyebilirim. Sonuçta bu bağımsız değerlendirme kuruluşu tarafından kullanılacak değerlendirme içerisinde muhakkak ki kendileri tarafından göz önünde bulundurulacak bir unsurdur. Kendilerinin yapacağı değerlendirme çalışmalarında bizim hiçbir söz hakkımız olmayacağı gibi yine de bir hatırlatma yapmak isterim genelde benzer işlemlerde yurt içinde de yurt dışında da baktığımız zaman borsa değeri bu tür işlemlerden etkilenebiliyor olmasından dolayı aslen katsayıları nispeten genelde düşük tutulan işlemler. Ancak bu bağımsız değerlendirme kuruluşu tarafından yapılan değerlendirmede kendilerinin bu etkileri ne ölçüde göz önünde bulunduracağı ve nihai olarak tüm ayırtımcılar açısından en adil değer ortaya çıkması için bu katsayıların nasıl oluşturacakları konularını çalışma bitince biz de sizlerle beraber görüyor olacağız.

Sunucu

Teşekkürler. Sağolun.

Katılımcı

Teşekkürler. Sağolun.

Operatör:

Sonraki soru *duyulmuyor*. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı

Merhabalar. Teşekkür ediyorum açıklamalar için. Hisse değişimi rasyolarının hesaplanmasıyla ilgili asgari 3 yöntem kullanılması gerektiğini biliyorum. Siz 4 yöntem deyince bu sizin yada çalışma yapacağınız kurumun tercihi midir? Yoksa sizin tahmininiz midir?

Sunucu

Bu genelde bu değerlendirme çalışmalarında kabul görmüş 4 yöntem. Onun için bunu belirttik. Bunlardan hangisinin kullanılacağı tabii ki değerlendirme yapan kuruluş tarafından belirlenecek. Sadece belirtmem gereken unsurlardan biri bildiğiniz gibi Paşabahçe halka açık olmadığından bu 4 yöntemden borsa değeri Paşabahçe için geçerli bir yöntem olmayacak. Onun için de değerlendirme kuruluşu bu 4 yöntemi göz önünde bulundurup bunların içinden değerlendirmeye olabilecek en adil yapının nasıl olacağına karar verecektir diye düşünüyoruz. Bu konuda bizim herhangi bir tercihimiz yok sadece işleme hazırlık sırasında bizim de benzer örneklerde yaptığımız incelemeler ve mevzuatın bu konuda imkan verdiği değerlendirme yöntemleriyle ilgili bilgi paylaştık.

Katılımcı

Teşekkür ederim

Operatör:

Sonraki soru Umur Açıklalın, HSBC Portföy'den. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı

Görkem Bey, Günaydın. Toplantı için teşekkür ederim. Benim 2 tane sorum olacaktı. Birincisi değerlemeyi tam olarak nasıl yapacağımıza ilişkin birşey söyleyemezsiniz farkındayım ama sizin kendi gruplarınızda yaptığınız FAVÖK rakamıyla bizim IFRS'te ve çoğu analistin kendi değerlemelerinde kullandığı FAVÖK rakamları farklı. Bunların kiminde yatırım gelirlerini, alıyorsunuz, kiminde diğer gelirleri alıyorsunuz, iştiraklerden gelen karlar var. bununla ilgili herhangi bir bilgi verebilir misiniz? Çünkü bunun olduğu çok fazla şirket yok ve bunlar değerlemeleri gerçekten çok fazla değiştirebilecek şeyler. İkincisi ayrılma hakkının kullanılması kısmında kısıtlardan bahsettiniz. Bu kısıtlarla ilgili ek bilgi verebilir misiniz? Örneğin halka açıklık oranının %10'u ve ya %20'si kadar gibi kısıtlar var mı?

Sunucu

Hemen bilgi vereyim o konuda. Orada bir yanlış anlamamanın oluşmasını göze almak istemeyiz. Mevzuat bu tür kısıtlamalar yapmanıza imkan veriyor. Ancak şu anda şirket tarafından belirlenmiş hiçbir kısıtlama kararı yok. Bunu tekrar özellikle vurgulayayım. Sadece mevzuattaki haklarla ilgili olarak verilen diğer bilgilerin bir parçası. Diğer kısımda da şunu söyleyebilirim. Bu değerlemeyi yapacak şirket dediğim gibi uluslar arası bu konunun önde gelen saygın firmalarından bir tanesi olacak muhakkak ki, onun için takdir edersiniz ki buna benzer birçok şirketin değerlemesinde de benzer konularla karşılaşmış benzer konular hakkında da oldukça yoğun bilgi sahibi. Hem analistler hem de yatırımcılar tarafından işlemin adil görülmesi için hangi gözlükle bakılması gerektiğini mutlaka çok yakından bilen ve daha önce defalarca yapmış olan bir kurum olacak. Onun için dediğim gibi FAVÖK'ü nasıl hesaplayacaklar, nasıl olacaklar konusunda takdir edersiniz bizim de hiçbir bilgimiz şu aşamada olmadığı gibi nihai değerlendirme sonuçlarında biz de onların değerlendirme sonuçlarını sizlerle birlikte görüyor olacağız. Onun için bu konuda hangi yöntemi ne kadar ağırlıkla kullanacaklar, hangi rakamı nasıl kullanacaklar konusu onların çalışması sonrasında öğrenebileceğimiz bir nokta.

Katılımcı

Çok teşekkür ederim. Buna da cevap veremezsiniz büyük ihtimalle ama sadece sormuş olayım. Siz bütün iştiraklerinizden isim hakkı ödemesi alıyorsunuz. Bunun değerlemede düzeltilmesi gibi bir şey var mı? Bununla ilgili bir bilginiz var mı? Çünkü sonuçta eğer Şişecam'ın hissesini alırsam ve iştirak hissesinden ayrılmak istiyorsam, değerlemede ve dolayısıyla değişim oranlarında isim hakkının düzeltilmiş olması gerekiyor.

Sunucu

Bu konuya çok rahat cevap verebilirim. Bu konu bizim çok hassas olduğumuz konulardan birisi. İsim hakkı almak almamak konusunda tamamen transfer fiyatlaması ve arms length uygulamalarının gereği ne ise biz birebir onu yerine getiren bir şirketiz ve bu konuda çok hassasız. Çünkü şöyle bir durum var. Alt grup şirketleri açısından isim hakkı ödemesi alıyorsunuz eleştirisi yapılabileceği gibi, Şişecam hissedarları açısından da hakkını niye almıyorsun sorusu eşit derecede gündemde oluyor. Onun için de bu konudaki uluslar arası mevzuatın ve ağırlıklı olarak bu konudaki OECD düzenlemeleri bu konuda şu anda temel yol gösterici. Transfer fiyatlaması

konusuyla ilgili olarak, bu en adil yöntem ve bu yöntem çerçevesinde olabilecek en doğru yöntem genelde -emsallerle çalışıyoruz biliyorsunuz- mekanizma ve oranlar ne ise bizim uymaya çalıştığımız yapı o. Bunların fiyatlama noktasında nasıl değerlendirileceği ise demin verdiğim cevabın aynısını vereceğim bu konuda çok tecrübeli uluslar arası bir kuruluşla çalışacağız tüm bu ve benzeri işlemlerde ne şekilde yapıyorlarsa aynı şekilde yapacakları konusunda hiçbir tereddütüm yok.

Operatör:

Sonraki soru *duyulmuyor*, Bank of America'dan. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı

İyi günler Görkem bey. Teşekkürler önce verdiğiniz bilgiler için. Benim sorum şununla ilgili olacaktı. Şişecam'ın altında bulunan iştirakleri Trakya Cam, Anadolu Cam, Soda Sanayii gibi işletmelerin yasal devamlılıkları olacak mı? Eğer olmayacaksa bu şirketlerin garanti ve benzeri sözleşmesel yükümlülüklerini tamamen Şişecam mı devralacak? Bunlarda nasıl bir çözüm öngörüyorsunuz?

Sunucu

Yasal varlıkları sona erecek onun için tabii ki sadece banka sözleşmeleri değil tüm sözleşmeler ve tarafları mevzuu bahis. Onun için de tabii önümüzde uzunca bir süreç var bununla ilgili. Burada öncelikle bu işlemlerin gerçekleşmesi kısmının ortaya çıkması var tabii ki biz o noktaya kadar beklemeyeceğiz. İlgili tüm taraflarla, tedarikçilerimiz, müşterilerimiz, birlikte çalıştığımız bankalar, sözleşmeyle karşılıklı yükümlülük altına girdiğimiz tüm taraflar diye kısaca özetleyeyim, hepsiyle bu konularda yapacağımız çalışmalarını zaten yürütüyor olacağız. Bankacılık tarafı sadece benim de ana alanım olduğu için kısa bir bilgi verebilirim zaten genel olarak bütün bankalarda olduğu gibi ana şirket risk grubu altında değerlendiriliyor olacağımız için garantör taraflar, sözleşmelerin tarafları gibi şeyler değişmekle birlikte değerlendirmeler açısından en azından bankalık sektöründe çok önemli bir değişiklik ihtiyacı olacağını düşünmüyorum açıkcası.

Operatör:

Başka bir sorumuz daha var; lütfen kendinizi tanıtır. Hattınız şimdi açık.

Katılımcı

Merhaba. Teşekkürler bilgiler için. Ben Trakya Cam özelinde bir soru soracaktım. Trakya Cam hissesinde manipülasyon yapıldığına inanıyorum. Borsanın %30-%40 çıkmasına rağmen son 30 günde belli bir bantta fiyat 3,30 ile 3,60 arasında belli bir bantta oynadı. Ayrılma hakkıyla ilgili olabilir mi? Bunu kim yapıyor, araştırılıyor mu? İleriki dönemde buna bakılacak mı, tekrar manipülasyon yapılırsa. Teşekkürler.

Sunucu

Teşekkür ediyorum. Yorumunuz konusunda ben bir görüş takdir edersiniz ki belirtemem sadece şu konudaki hassasiyetimizi söyleyeyim. Sadece bu işlem değil bu işlem muhakkak ki çok özellikli bir işlem, onun için bu konuda içeriden öğrenme konusuna çok yoğun hassasiyet göstermiş durumdayız ve aslen genel olarak borsaya baktığımızda da bu konuyla ilgili herhangi bir beklenebilecek olumsuzluğun yaşanmadığını görüyoruz. Hisseler bazında dönemsel olarak muhakkak ki farklı hareketler var. Biz de bunları Şişecam seviyesinden hissedar olarak bir taraftan da şirketlerin önemli parçaları olarak takip ediyoruz. Buralarda manipülasyon var mıdır? Bunların kaynakları neler olabilir? Çok speküle edilebilecek bir konu onun için bir görüş belirtmemeyi tercih ediyoruz ancak şunu sadece söyleyebilirim. Hem bu konudaki bilgi edinen kişiler ve bu bilgilerle ilgili mahremiyet konusuna çok çok özen gösteriyoruz. Bunun haricinde de doğal olarak tüm halka açık kağıtlarımızda oluşabilen hareketlere doğal olarak SPK mevzuatı çerçevesindeki yükümlülüklerimizi de gözetebilecek şekilde sürekli biz de gözlemliyoruz. Bu konulardaki bilgileri edinmeyi çalışıyoruz. Şunu yatırımcımız olarak görmüşsünüzdür biz kağıtlarımıza zaten ihtiyaç duydukları noktalarda belli destekleri dönemsel olarak onlar da çok sınırlı sayıda gerçekleştirmiştir. Onun haricinde de herhangi bir piyasa müdahalesi olan yada kağıtların performansını desteklemek haricinde bu tür açık piyasa işlemlerinde bulunan bir şirket değiliz.

Katılımcı

Aşağı giderken hisse, hisseye destek olmadınız son 3 aya kadar, şimdi hisse performansı yukarı giderken satış yapılması söz konusu mu bu süreçte?

Sunucu

Biz olağanüstü koşullardan dolayı çok sınırlı denilebilecek büyüklükler ölçeğinde baktığımız zaman o da hisse geri alımlarla değil ana sermayedar durumundaki Şişecam'ın alt grup şirketlerinin hepsine kendi kağıt derinlikleri ve dinamiklerine uygun olacak kısmi verdiği o da çok tekil bir örnektir aslen destek dışında herhangi bir müdahalemiz şimdiye kadar bildiğiniz üzere ne alım yönünde ne satım yönünde olmadı. Özellikle bu işlem sonrasında da biz kağıtlarımızla ilgili herhangi bir açık piyasa işlemi yapmayı şu anda düşünmüyoruz.

Katılımcı

Teşekkürler. Sağolun.

Operatör:

Başka soru yok; öyleyse konuşmacıya geri dönelim.

Sunucu

Konuşmamızın başında da belirtmiş olduğumuz gibi bundan sonraki dönemde de ilgil olan tüm noktalarda gerekli tüm medya kanallarını ve özellikle de KAP başta olmak üzere resmi mekanizmaların tamamını kullanarak sizleri bilgilendirmeye devam edeceğiz. Sürecin bundan sonraki aşaması hemen başlayacağımız bağımsız değerlendirme kuruluşunun seçilmesi ve onun bir an önce bu değerlendirme çalışmalarını tüm yatırımcılar açısından olabilecek en adil şekilde tamamlaması böylece de SPK ve sonra EPDK tarafında yapılacak düzenleyici otorite değerlendirmeleri için olabilecek azami sürelerin oluşturulması. Önümüzdeki dönemlerde tekrar bilgilendirmelerde görüşmek üzere. Katılımlarınız için çok teşekkür ediyorum. Telekonferansımızı burada sonlandırıyoruz.

Operatör:

Bayanlar baylar, katılımınız için teşekkür ederim. Görüşme bitmiştir. Kapatabilirsiniz.