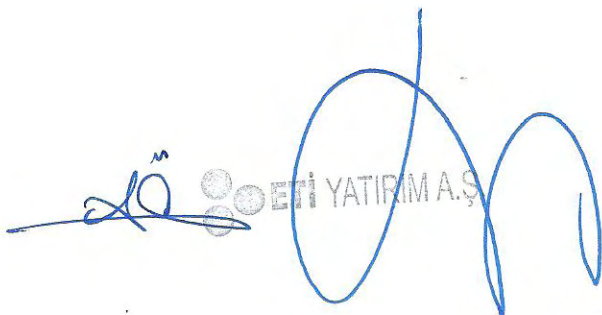


SERMAYE PİYASASI KURULU KAYDINDA BULUNAN  
ACISELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

HİSSE SENETLERİNİN  
İMKB'DE İŞLEM GÖRME BİLGİ FORMU

 ETİ YATIRIM A.Ş.

 ACISELSAN  
ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİC A.Ş.  
Acipayan Cd. No.: Acipayam / DENİZLİ  
Acipayam V.D. 005 001 4872  
Tel: 0.258.518 11 22

**Aciselsan Acipayam Selüloz Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nden**

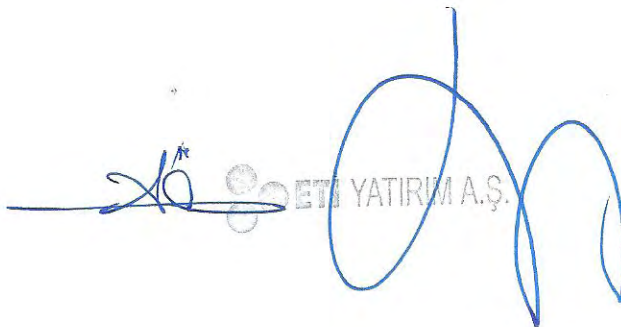
Şirketimizin 602.000-TL sermayesini temsil eden hisse senetleri Sermaye Piyasası Kurulu kaydında bulunmaktadır. Ancak kayda alınma, ortaklığımızın ve hisse senetlerinin Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez.

İMKB Yönetim Kurulu'nun 29.06.2012 tarihli toplantısında, ortaklığımız hisse senetlerinin halka arz edilmeksizin İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmesine karar verilmiş olup hisse senetlerimiz Borsa kotunda yer almamaktadır. İMKB Yönetim Kurulu'nun işbu kararı ortaklığımızın ve hisse senetlerinin Borsa veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.08.2008 tarih ve 23/924 sayılı kararı uyarınca işbu "İMKB'de İşlem Görme Bilgi Formu"nda yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından ihraççılar sorumludur. Ancak, kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edilebilir. Bağımsız denetim kuruluşları ise, denetledikleri finansal tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludur.

İMKB işlem görme bilgi formu ve eklerinde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmasından aşağıda unvanları belirtilen kuruluşlar ile bu kuruluşları temsile yetkili kişiler sorumludur:

ACISELSAN Acipayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Borsa'da işlem görme sürecinde aracı kurum olarak yer alan Eti Yatırım A.Ş. izahname ve eklerinin tamamından, OLGU Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. izahname ekinde yer alan ve izahname içerisinde yer alan bilgilerin kaynağı olan 31.12.2009 - 31.12.2010 - 31.12.2011 tarihli finansal tablolara ilişkin bağımsız denetim raporlarından sorumludur.

 ETİ YATIRIM A.Ş.

## I. SERMAYE PİYASASI KURULU GÖRÜŞÜ:

“Aciselsan” da 29.03.2012 tarihinde yapılan olağan genel kurul toplantısından önce Yönetim Kurulu Başkanı Reha Çırak, sermayenin %3,5’lik kısmını temsil eden payları 60 gerçek kişiye Yönetim Kurulu üyesi Ünsan Ban da sermayenin %1’lik kısmını temsil eden payları 20 gerçek kişiye devrettiği, yapılan pay devirleri öncesinde Seri:IV,No:39 Tebliğinde belirtilen Kurul kaydından çıkma şartını sağlayan Aciselsan’ın bu devirler neticesinde Kurul kaydından çıkma şartlarını kaybettiği,

İMKB’nda ilk aşamada işlem görmesi için Aciselsan’ın sözleşme imzalayacağı aracı kuruluşa tevdi edilen paylar için, hesaplanan referans fiyatı ile Aciselsan paylarının nominal değeri üzerinde kalan kısmı üzerinden hesaplanacak Kurul kayıt ücretinin aracı kuruluş tarafından Kurul hesabına yatırılması ve Kurul kayıt ücretinin yatırıldığına dair Kurulumuzca verilecek yazının tarafınızdan İMKB’ye iletilmesinden sonra Aciselsan’ın Borsa’da işlem görmeye başlayabileceği,

Payların İMKB’de işlem Görme Bilgi Formuna;

Eti Yatırım A.Ş. ve Turkish Yatırım A.Ş. tarafından hazırlanan 19.04.2012 tarihli Fiyat Tespit Raporlarının,

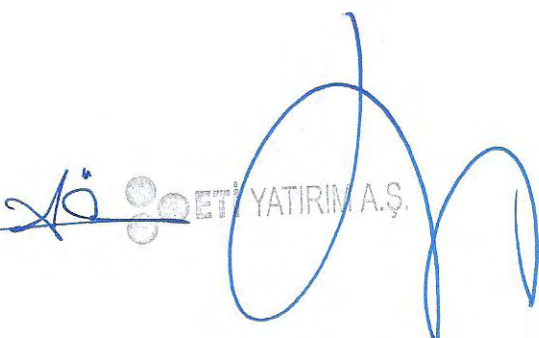
23.01.2012 tarihinden itibaren Aciselsan paylarında yapılan alım-satım işlemlerini gösteren; “Tarih/Satan Ortak/Alan Ortak/Nominal Değer/Satış Değeri/1,-TL’lik Pay için Satış Fiyatı” formatlı bir Tablonun,

DGD Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 10.02.2012 tarih ve OZL-20120004 sayılı Rapor’un,

eklenmesi gerektiği”

yönünde görüş bildirmiştir.

## II. DİĞER KURUMLARDAN ALINAN GÖRÜŞ VE ONAYLAR: YOKTUR

 ETİ YATIRIM A.Ş.

### III. KAYDİLEŞTİRİLMEK ÜZERE MERKEZİ KAYIT KURULUŞUNA TESLİM EDİLMEYEN HİSSE SENETLERİ İLE İLGİLİ ESASLAR

Resmi Gazete'nin 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı nüshasında yayımlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Geçici 6. Maddesinde;

**“GEÇİCİ MADDE 6 – ( Ek: 15/12/1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun md. 28 ile) Bu Kanunun 10/A madde sinin yürürlüğe girmesinden sonra, Kurulca aynı maddeye göre kaydı tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçlarını temsilen senet çıkarılmaz. Ancak 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen üçüncü yılın sonuna kadar yapılan ihraçlarda, hak sahipleri, ihraççı kuruluşlardan senet bastırılmasını talep edebilirler. Bu taleplerin yerine getirilme süresi, yöntemi ve uygulama esasları Kurulca belirlenir.**

Kurulca Kanunun 10/A maddesine göre kaydı tutulması kararlaştırılan ve Kanunun yürürlüğe girmesinden önce ya da bu maddenin birinci fıkrası uyarınca bastırılan sermaye piyasası araçlarının 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen altıncı yılın sonuna kadar ihraççı kuruluşlara, bunların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya sermaye piyasası araçlarının kaydını tutacak Merkezi Kayıt Kuruluşuna teslim edilmesi zorunludur. Bu suretle teslim alınan senetler, Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşunda toplanarak, iptal ve imha edilir, araçların temsil ettiği haklar Kanun hükümlerine göre Merkezi Kayıt Kuruluşunda kaydedilir.

**(Değişik üçüncü fıkra: 13/2/2011 tarihli ve 6111 sayılı Kanun ile) İkinci fıkrada belirlenen sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları, bu tarihten sonra borsada işlem göremez, aracı kurumlarca alım satımına aracılık edilemez ve katılma belgelerinin geri alımı yapılamaz. Teslim edilerek kayden izlenmesine başlanmış olan sermaye piyasası araçlarını temsil eden senetler merasime gerek kalmaksızın hükümsüz hale gelir ve imha edilir.**

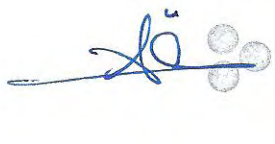
**(Ek: 13/2/2011 tarihli ve 6111 sayılı Kanun ile) Her bir sermaye piyasası aracı için Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlemenin başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları hisse senedi ise, ihraççıya kanunen intikal eder. Bu durumda paydan doğmuş olan haklar, hisse senetlerinin ihraççıya intikal tarihinde kendiliğinden sona ermiş sayılır. Söz konusu payların satışı, ihraççılarca üç ay içerisinde yapılır. Teslim edilmeyen diğer sermaye piyasası araçlarından doğan alacaklar, bu tarihte zamanaşımına uğrar.**

Bu maddenin birinci ve ikinci fıkralarında öngörülen süreler Bakanlar Kurulu Kararı ile bir katına kadar uzatılabilir.”

hükmü yer almaktadır.

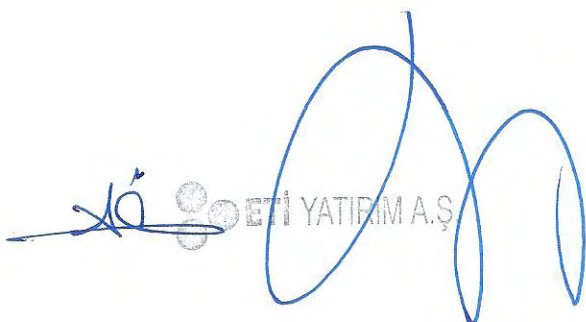
### IV. İLK İŞLEM SEANSINDA UYGULANACAK REFERANS FİYAT VE SERBEST FİYAT MARJI UYGULAMASI

Şirket hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi amacıyla, Kurul'un 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı toplantısında belirlenen şartlara sahip Eti Yatırım A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporuyla tespit edilen 22,58 TL referans fiyatı ile Turkish Yatırım A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporuyla tespit edilen 21,68 TL referans fiyat bilgi mahiyetinde ilan edilecek ve II. Ulusal Pazar'da işlemlerin başlayacağı ilk gün, ilk seans şirket hisse senetleri serbest marj ile işlem görmeye başlayacak, işlem gerçekleşinceye kadar serbest marj uygulanacaktır. İlk işlemin olduğu seans izleyen seans, gerçekleşen işlemlerin ağırlıklı ortalama fiyatı üzerinden baz fiyat ve fiyat marjları hesaplanacak ve uygulanacaktır. Bundan sonraki süreçte II. Ulusal Pazar'da uygulanan fiyat marjı ve işlem yöntemi ile işlemlere devam edilecektir. Değerleme raporları ekte yer almaktadır.

 ETİ YATIRIM A.Ş.

## İÇİNDEKİLER

| Bölüm No | Bölüm Adı                                                                | Sayfa No |
|----------|--------------------------------------------------------------------------|----------|
| 1        | ÖZET                                                                     | 5        |
| 2        | RİSK FAKTÖRLERİ                                                          | 14       |
| 3        | ORTAKLIK HAKKINDA BİLGİLER                                               | 20       |
| 4        | SEÇİLMİŞ FİNANSAL BİLGİLER                                               | 46       |
| 5        | MEVCUT SERMAYE VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI HAKKINDA BİLGİLER            | 50       |
| 6        | YÖNETİM VE ORGANİZASYON YAPISINA İLİŞKİN BİLGİLER                        | 52       |
| 7        | GRUP HAKKINDA BİLGİLER                                                   | 64       |
| 8        | İLİŞKİLİ TARAF VE İLİŞKİLİ TARAFLARLA YAPILAN İŞLEMLER HAKKINDA BİLGİLER | 68       |
| 9        | HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER                                              | 68       |
| 10       | FİNANSAL DURUM VE FAALİYET SONUÇLARI                                     | 73       |
| 11       | ORTAKLIĞIN FON KAYNAKLARI                                                | 76       |
| 12       | GEÇMİŞ DÖNEM FİNANSAL TABLO VE BAĞIMSIZ DENETİM RAPORLARI                | 77       |
| 13       | ORTAKLIĞIN PROFORMA FİNANSAL BİLGİLERİ                                   | 78       |
| 14       | KAR PAYI DAĞITIM ESASLARI                                                | 79       |
| 15       | KAR TAHMİNLERİ VE BEKLENTİLERİ                                           | 79       |
| 16       | PAYLAR İLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI                                 | 79       |
| 17       | UZMAN RAPORLARI VE ÜÇÜNCÜ KİŞİLERDEN ALINAN BİLGİLER                     | 85       |
| 18       | İNCELEMeye AÇIK BELGELER                                                 | 85       |
| 19       | İŞLEM GÖRME BİLGİ FORMU SORUMLULUĞUNU YÜKLENEN KİŞİLER                   | 85       |
| 20       | EKLER                                                                    | 86       |

 ACIPAYAM YATIRIM A.Ş.

## KISALTMA VE TANIMLAR

|            |                                                     |
|------------|-----------------------------------------------------|
| AB         | Avrupa Birliği                                      |
| CMC        | Sodyum Karboksimetil Selüloz                        |
| DESİYAB    | Devlet Sanayi ve Yatırım Bankası                    |
| İMKB       | İstanbul Menkul Kıymetler Borsası                   |
| KAP        | Kamuyu Aydınlatma Platformu                         |
| KVK        | Kurumlar Vergisi Kanunu                             |
| MKK        | Merkezi Kayıt Kuruluşu                              |
| ÖDA        | Özel Durum Açıklaması                               |
| ÖTV        | Özel Tüketim Vergisi                                |
| SPKn       | Sermaye Piyasası Kanunu                             |
| Şirket     | ACISELSAN Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.   |
| Takasbank  | İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.                  |
| ÖYK        | Özelleştirme Yüksek Kurulu                          |
| TTK        | Türk Ticaret Kanunu                                 |
| TTSG       | Türk Ticaret Sicil Gazetesi                         |
| TÜİK       | Türkiye İstatistik Kurumu                           |
| UFRS       | Uluslararası Finansal Raporlama Standartları        |
| USD        | Amerika Birleşik Devletleri Doları                  |
| Verusaturk | Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. |

### 1. ÖZET

Bu bölüm İMKB İşlem Görme Bilgi Formu'nun özeti olup, sermaye piyasası araçlarına ilişkin yatırım kararları İMKB İşlem Görme Bilgi Formu'nun bütün olarak değerlendirilmesi sonucu verilmelidir.

#### 1.1. Aciselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. Hakkında Bilgi

Aciselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Aciselsan veya Şirket) 12.04.1973 tarihinde 1.500.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Şirket kimyasal adıyla sodyum karboksimetil selüloz (CMC) diye adlandırılan, nitelik olarak yapıştırıcı, koyulaştırıcı özelliğe sahip olan selüloz imal ve satışı ile iştigal etmektedir. Şirket, Denizli ili Acıpayam ilçesinde 210.848 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arazisi üzerinde 8.843 m<sup>2</sup>'lik kapalı alanda faaliyetini sürdürmektedir. Tesis Denizli-Antalya karayoluna 700 m, Acıpayam ilçe merkezine 2,5 km, Denizli İl merkezine 55 km. mesafededir. 3.000 ton/yıl teknik CMC (karboksimetil selüloz) ve 300 ton/yıl saf CMC üretim kapasitesine sahip olan fabrika, 2008 yılında devreye giren yeni kurutma hattı ile üretim kapasitesini 4.200 ton/yıla çıkarmıştır.

Aciselsan, Sodyum Karboksimetilselüloz (Na CMC) üretmektedir. Sodyum Karboksimetilselülozu üretmek için ana hammadde olarak selüloz, sodyummonoklorasetat (SMCA), monoklorasetik asit (MCA) ve sodyumhidroksit kullanılmaktadır. Selüloz, SMCA ve MCA yurtdışından temin edilmekte, sodyum hidroksit ve diğer yardımcı malzemeler yurt içinden temin edilmektedir. Bu maddelerin reaksiyonu sonucu kısa adı CMC olan ürün elde edilmektedir. CMC emülsiyonları stabilize etmesi, sulu ortamda katılan süspansiyon halinde tutması, nem oranını dengede tutması, çözelti viskozitesini ayarlaması, film yapma, bağlayıcılık, yapıştırma gibi özellikleri sayesinde deterjan ve boya sanayinde, sondaj

 ACIPAYAM YATIRIM A.Ş.

işlemlerinde, duvar kağıdı yapıştırılmasında yardımcı madde, tekstilde haşıl maddesi, gıda, ilaç ve kozmetik sanayinde yardımcı madde olarak kullanılmakta olup, herhangi bir madde için ana hammadde değildir.

29 Mart 2012 tarihindeki Genel Kurul toplantısına ait Hazirun Cetveli'ne göre şirketin 3.791 ortağı mevcut olup, bu nedenle Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11. maddesi uyarınca halka açık anonim şirketi statüsünde bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.1984 tarih ve 97 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçen şirketin kayıtlı sermaye tavanı 29.03.2012 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul Toplantısında 12 milyon TL'ye yükseltilmiştir.

Şirketin ödenmiş 602.000 TL tutarındaki sermayesinin %76,83'ü Türkiye Kalkınma Bankası'na ait iken bu hisselerin tamamı T. Kalkınma Bankası'nın kuruluşunu düzenleyen 4456 sayılı Kanun'un 21. maddesi hükmü gereğince, 16.04.2010 tarih ve 2010/21 sayılı ÖYK kararıyla 18 ayda özelleştirilmek üzere özelleştirme kapsam ve programına alınarak Özelleştirme İdaresi Başkanlığına devredilmiştir.

Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 16.04.2010 tarih ve 2010/21 sayılı kararıyla özelleştirme kapsam ve programına alınan şirketin sermayesinde bulunan %76,83 oranındaki İdare hissesi yapılan ihale sonrasında 19.12.2011 tarihli Özelleştirme Yüksek Kurulu kararı doğrultusunda en yüksek teklifi veren Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye (VERUSATURK) satılmıştır. Söz konusu satışa ilişkin 24.01.2012 tarihli hisse devir sözleşmesi imzalanmış ve Acipayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermayesinde bulunan %76,83 oranındaki hisse 1.970.000 ABD Doları karşılığında VERUSATURK'e devir olunmuştur. VERUSATURK daha sonra T. Vakıflar Bankası T.A.O. Memur ve Hizmetlileri Emekli ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfına ait %15,2 hisseyi de satın alarak ACISELSAN'daki hisse oranını %92,0'ye yükseltmiştir.

#### Şirketin üretim kapasitesi ve üretim miktarları:

|                              | Ölçü       | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Üretim kapasitesi            | Ton        | 3.000        | 3.000        | 4.200        | 4.200        | 4.200        | 4.200        |
| <b>Toplam üretim miktarı</b> | <b>Ton</b> | <b>2.988</b> | <b>3.095</b> | <b>2.559</b> | <b>3.008</b> | <b>2.745</b> | <b>1.442</b> |
| Kapasite Kullanım Oranı      | %          | 100          | 103          | 71           | 71           | 65           | 34           |
| <b>Toplam satış miktarı</b>  | <b>Ton</b> | <b>3.013</b> | <b>2.996</b> | <b>2.659</b> | <b>2.860</b> | <b>2.732</b> | <b>1.617</b> |
| -Yurtiçi satış miktarı       | Ton        | 515          | 410          | 392          | 860          | 624          | 487          |
| -Yurtdışı satış miktarı      | Ton        | 2.498        | 2.586        | 2.267        | 2.000        | 2.107        | 1.130        |
| İhracat Oranı                | %          | 83%          | 86%          | 85%          | 70%          | 77%          | 70%          |

 VERUSATURK YATIRIM A.Ş.

**YILLAR İTİBARIYLA SERMAYE ARTIRIM TABLOSU**

| ARTIRIM YILI | ORTAKLIĞIN ADI | SERMAYE% Sİ   | ÖDEME TUTARI VE ŞEKLİ    | TOPLAM VE HİSSELERİ  |
|--------------|----------------|---------------|--------------------------|----------------------|
| 1973         | Tamamı Halkın  | 100           | 1.500.000 Nakit          | 1.500.000            |
| 1974         | Desiyab A.Ş.   | 10,00         | 2.400.000 Nakit          | 2.400.000            |
|              | T.V.B.A.O      | 8,00          | 2.000.000 Nakit          | 2.000.000            |
|              | Halk           | 82,00         | 18.100.000 Nakit         | 19.600.000           |
|              |                | <b>100,00</b> | <b>22.500.000</b>        | <b>24.000.000</b>    |
| 1980         | Desiyab A.Ş.   | 27,50         | 8.626.000 Nakit          | 11.026.000           |
|              | T.V.B.A.O      | 20,00         | 6.000.000 Nakit          | 8.000.000            |
|              | Halk           | 52,50         | 1.374.000 Nakit          | 20.974.000           |
|              |                | <b>100,00</b> | <b>16.000.000</b>        | <b>40.000.000</b>    |
| 1982         | Desiyab A.Ş.   |               | 20.786.500 Nakit         |                      |
|              | Desiyab A.Ş.   |               | 62.359.500 Mahsup Kredi  |                      |
|              |                | 58,85         | 83.146.000               | 94.172.000           |
|              | T.V.B.A.O      |               | 9.000.000 Nakit          |                      |
|              | T.V.B.A.O      |               | 27.000.000 Mahsup Kredi  |                      |
|              |                | 27,50         | 36.000.000               | 44.000.000           |
|              | Halk           | 13,65         | 854.000 Nakit            | 21.828.000           |
|              |                | <b>100,00</b> | <b>120.000.000</b>       | <b>160.000.000</b>   |
| 1983         | Desiyab A.Ş.   |               | 11.200.000 Nakit         |                      |
|              | Desiyab A.Ş.   |               | 50.000.000 Mahsup Kredi  |                      |
|              |                | 62,15         | 61.200.000               | 155.372.000          |
|              | T.V.B.A.O      | 29,12         | 28.800.000 Mahsup Kredi  | 72.800.000           |
|              | Halk           | 8,73          |                          | 21.828.000           |
|              |                | <b>100,00</b> | <b>90.000.000</b>        | <b>250.000.000</b>   |
| 1984         | Desiyab A.Ş.   | 60,30         | 188.344.000 Yen.değerl   | 343.716.000          |
|              | T.V.B.A.O      | 28,21         | 88.000.000 Yen.değerl    | 160.800.000          |
|              | Halk           | 11,48         | 43.656.000 Yen.değerl    | 65.484.000           |
|              |                | <b>100,00</b> | <b>320.000.000</b>       | <b>570.000.000</b>   |
| 1988         | Desiyab A.Ş.   |               | 189.281.000 Mahsup Kredi |                      |
|              | Desiyab A.Ş.   |               | 90.452.000 Yen.değerl    |                      |
|              |                | 51,95         | 279.733.000              | 623.449.000          |
|              | T.V.B.A.O      |               | 288.884.000 Mahsup Kredi |                      |
|              | T.V.B.A.O      |               | 42.316.000 Yen.değerl    |                      |
|              |                | 41,00         | 331.200.000              | 492.000.000          |
|              | Halk           |               | 1.835.000 Nakit          |                      |
|              | Halk           |               | 17.232.000 Yen.değerl    |                      |
|              |                | 7,05          | 19.067.000               | 84.551.000           |
|              |                | <b>100,00</b> | <b>630.000.000</b>       | <b>1.200.000.000</b> |
| 1989         | T.K.B.A.Ş.     | 51,95         | 415.632.800 Yen.değerl   | 1.039.081.800        |
|              | T.V.B.A.O      | 41            | 328.000.000 Yen.değerl   | 820.000.000          |
|              | Halk           | 7,05          | 56.367.200 Yen.değerl    | 140.918.200          |
|              |                | <b>100</b>    | <b>800.000.000</b>       | <b>2.000.000.000</b> |

 **YATIRIM A.Ş.**

 **ACISELSON**  
 ACIPAYAM SELULOZ SANAYİ VE TİC. A.Ş.  
 Aciselsan Cd. No.:1 Acipayam DENİZLİ  
 Acipayam V.D. 005 001 4872  
 Tel: 0 258 5 8 77 22

| YILLAR İTİBARIYLA SERMAYE ARTIRIM TABLOSU |                                    |               |                             |                       |
|-------------------------------------------|------------------------------------|---------------|-----------------------------|-----------------------|
| ARTIRIM YILI                              | ORTAKLIĞIN ADI                     | SERMAYE% Sİ   | ÖDEME TUTARI VE ŞEKLİ       | TOPLAM VE HİSSELERİ   |
| 1990                                      | T.K.B.A.Ş                          | 51,95         | 259.770.500 Yen.değerl.     | 1.298.852.300         |
|                                           | T.V.B.A.O                          | 41,00         | 205.000.000 Yen.değerl.     | 1.025.000.000         |
|                                           | Halk                               | 7,05          | 35.229.500 Yen.değerl.      | 176.147.700           |
|                                           |                                    | <b>100,00</b> | <b>500.000.000</b>          | <b>2.500.000.000</b>  |
| 1994                                      | T.K.B.A.Ş                          |               | 2.987.357.000 Yen.değerl.   |                       |
|                                           | T.K.B.A.Ş                          |               | 1.298.851.000 Nakit         |                       |
|                                           | T.K.B.A.Ş                          |               | 1.200.575.000 Nakit         |                       |
|                                           |                                    | 63,15         | 5.486.783.000               | 6.785.635.300         |
|                                           | T.V.B.A.O                          | 31,46         | 2.357.500.000 Yen.değerl.   | 3.382.500.000         |
|                                           | Halk                               |               | 405.143.000 Yen.değerl.     |                       |
|                                           | Halk0                              |               | 574.000 Nakit               |                       |
|                                           |                                    | 5,42          | 405.717.000                 | 581.864.700           |
|                                           |                                    | <b>100,00</b> | <b>8.250.000.000</b>        | <b>10.750.000.000</b> |
| 1999                                      | T.K.B.A.Ş                          |               | 27.142.536.000 Yen.değerl.  |                       |
|                                           | T.K.B.A.Ş                          |               | 32.146.000.000 Nakit        |                       |
|                                           |                                    | 76,83         | 59.288.536.000              | 66.074.171.300        |
|                                           | T.V.B.A.O                          |               | 13.530.000.000 Yen.değerl.  | 16.912.500.000        |
|                                           |                                    | 19,67         |                             |                       |
|                                           | Halk (3708)                        |               | 2.327.464.000 Yen.değerl.   |                       |
|                                           | Halk (3708)                        |               | 104.000.000 Nakit           |                       |
|                                           |                                    | 3,50          | 2.431.464.000               | 3.013.328.700         |
|                                           |                                    | <b>100,00</b> | <b>75.250.000.000</b>       | <b>86.000.000.000</b> |
| 2003                                      | T.K.B.A.Ş                          |               | 198.222.513.900 Yen.değerl. |                       |
|                                           | T.K.B.A.Ş                          |               | 198.222.539.900 Nakit       |                       |
|                                           |                                    | 76,83         | 396.445.053.800             | 462.519.225.100       |
|                                           | Obaköy Gıda İşl. San. ve Tic. A.Ş. |               | 50.737.500.000 Yen.değerl.  |                       |
|                                           | Obaköy Gıda İşl. San. ve Tic. A.Ş. |               | 50.748.600.000 Nakit        |                       |
|                                           |                                    | 19,67         | 101.486.100.000             | 118.398.600.000       |
|                                           | Halk (3708)                        |               | 9.039.986.100 Yen.değerl.   |                       |
|                                           | Halk (3708)                        |               | 9.028.860.100 Nakit         |                       |
|                                           |                                    | 3,50          |                             | 21.082.174.900        |
|                                           |                                    | <b>100,00</b> | <b>18.068.846.200</b>       | <b>602.000.000</b>    |

## 1.2. Tesislere İlişkin Bilgiler

| Tesis - 1 Merkez ve Fabrika |                                                                    |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Tesis Adı                   | : Acıselsan Acıpayam Selüloz San. ve Tic. A.Ş. (Merkez ve Fabrika) |
| Adresi                      | : Acıselsan caddesi, No:1, Acıpayam / Denizli                      |
| Büyükklüğü                  | : 210.848 m <sup>2</sup>                                           |
| Açık Alan                   | :                                                                  |
| Kapalı Alan                 | : 8.843 m <sup>2</sup>                                             |
| Kullanım Amacı              | : Fabrika Binası ve Genel Merkez                                   |
| Mülkiyet Durumu             | : Şirket mülkü                                                     |
| Sigorta Durumu (Var/Yok)    | : Var                                                              |

|                                                                     |                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tesisle İlgili Alınan Yasal İzin, Onay, Ruhsat v.b. Belgeler</b> | <b>İş Yeri Açma ve Çalışma Ruhsatı, İşletme Belgesi, Sanayi Sicil Belgesi</b> |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|

### 1.3. Faaliyetler İçin Alınması Gereken İzin, Onay, Ruhsat v.b. Belgeler

|   | İzin, Belge Adı                 | İlgili Kamu Kuruluşu                                 | Belge No | Belge Tarihi |
|---|---------------------------------|------------------------------------------------------|----------|--------------|
| 1 | İşletme Belgesi                 | T.C. Çalışma Bakanlığı Aydın Bölge Çalışma Müdürlüğü | 411      | 01.11.1977   |
| 2 | Sanayi Sicil Belgesi            | T.C. Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı             | 12830    | 13.07.1976   |
| 3 | İş Yeri Açma ve Çalışma Ruhsatı | Acıpayam Belediyesi                                  | -        | -            |

### 1.4. Risk faktörleri

Risk faktörleri, Ortaklığın içinde bulunduğu sektöre, ortaklığın kendisine ve ihraç edilen paylara ilişkindir.

#### 1.4.1. Ortaklığa ve Faaliyetlerine İlişkin Riskler

- Şirketin müşterilerinin bir kısmının ödeme güçlerini kaybetmesi sonucu bazı tahsilatların yapılamama ihtimali,
- Tahmin edilemeyen ekonomik gelişmelerin olası etkilerinin şirket üzerindeki yansımaları,
- Dünya CMC fiyatlarında yaşanabilecek önemli dalgalanmaların şirketin faaliyet sonuçlarını negatif etkilemesi.

#### 1.4.2. Sektöre İlişkin Riskler

- CMC özellikle Deterjan Sanayi, Tutkal İmalatı, Sondaj Sanayi, Gıda Sanayi, Tekstil Sanayi, Kağıt ve Karton Sanayi, Boya Sanayi, Eczacılık ve Kozmetik Sanayi’de yoğun olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla Şirketin ürettiği CMC’ye olan talep söz konusu olan sektörlerin performansına bağlıdır. Bu sektörlerde meydana gelen talep daralmaları dolaylı olarak CMC üretimini de etkilemektedir.
- Acıselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ihracatını ağırlıklı olarak Avrupa ülkelerine yapmaktadır. Dolayısıyla Avrupa ekonomisindeki durgunluk CMC’nin kullanıldığı yukarıda belirtilen sektörleri etkileyebilir. Aynı şekilde Türkiye ekonomisindeki durgunluk da bu sektörleri etkileme ihtimaline dahildir.

#### 1.4.3. İhraç Edilen Paylara İlişkin Riskler

- İlk kez İMKB’de işlem görecektir. Paylar daha önce piyasada işlem görmediğinden hisselerde fiyat ve hacim dalgalanmaları görülebilir,

 ACISELSAN YATIRIM A.Ş.

- Paylar Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra, paylara ilişkin likidite oluşmaması durumunda, pay sahipleri istedikleri miktar, zaman ve fiyat üzerinden paylarını satamayabilir,
- Şirket, Ana Sözleşmesi'ne ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın uygun olduğu ölçüde gelecekte pay sahiplerine temettü ödememeye karar verebilir veya zarar edebilir,
- Global hisse senedi piyasalarında oluşabilecek iniş ve çıkışlar, hisse fiyatını aynı paralelde etkileyebilir,
- Türk Lirası'nın diğer para birimlerine karşı değer kaybı, payların değerini düşürebilir.

**Kar Payı:** Hisse senedi yatırımcıları iki tür gelir elde ederler. Bunlardan ilki kar payı gelirleri, diğeri ise sermaye kazancıdır. Kar payı gelirleri şirketlerin karını nakden dağıtması veya temettünün sermayeye ilavesi nedeniyle pay ihraç etmesi yoluyla gerçekleşebilir. Sermaye kazancı ise, yatırımcıların hisse senedini elinde tuttuğu sürece hisse senedinde oluşan değer artışından kazanacak gelirdir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No:27 tebliğine göre, ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Ortaklıkların birinci temettü tutarı, hesap dönemi kârından kanunlara göre ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi, fon ve mali ödemeler ve varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir kârın %20'sinden az olamaz. Hisse senedi yatırımcıları kar dağıtım riskinin farkında olarak yatırım kararı almalıdır. Temettü geliri olarak da bilinen bu uygulamada şirketlerin yılsonlarındaki performanslarına göre karlarını dağıtmasından elde edilen gelirdir. Hisse senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar, genel kurullarının alacağı karara bağlı olarak temettüyü;

- Tamamen nakden dağıtma,
- Tamamen hisse senedi olarak dağıtma,
- Belli oranda nakit belli oranda hisse senedi olarak dağıtarak kalanını ortaklık bünyesinde bırakma,
- Nakit ya da hisse senedi olarak dağıtmadan ortaklık bünyesinde bırakma konusunda serbesttir.

Bu kapsamda, Borsa'da işlem gören şirketler ilgili karı, nakdi ya da hisse senedi olarak dağıtma veya dağıtmadan şirket bünyesinde bırakma konusunda serbesttirler. Yine kar dağıtmak için yeterli kar oluşmayabilir veya kar oluşmasına rağmen genel kurul tarafından kar dağıtılmamasına karar verilebilir.

**Sermaye Kazancı:** Şirket payları İMKB veya benzer bir örgütlü piyasada işlem görmemektedir. Paylar Borsada işlem görmeye başladıktan sonra, ekonomideki ve/veya Şirket'in mali yapısındaki gelişmelere bağlı olarak, payların fiyatı piyasada belirlenecektir. Şirketin finansal performansının beklentilerin altında oluşması veya sermaye piyasası koşullarının kötüleşmesi durumunda Şirket paylarının fiyatı düşebilir. Yatırımcılar piyasa riskinin farkında olarak yatırım karar almalıdır. Bunlara ek olarak pay sahipleri Şirket'in kar ve zararına ortak olmaktadır. Pay sahibi Şirket'in tasfiye edilmesi sonucunda bakiye kalması halinde, söz konusu tasfiye bakiyesine payı oranında iştirak eder. Ortaklığın tasfiyesi halinde diğer tüm alacaklılara gerekli ödemeler yapıldıktan sonra ancak pay sahiplerine bir ödeme yapılabilir.

Borsa’da işlem görmeye başladıktan sonra Şirket paylarının piyasa fiyatı istikrarsız olabilir. Gelecekteki sermaye artırımlarında Yeni Pay Alma Haklarını kullanamadıkları takdirde payları sermayenin bütününe oranla değer kaybına uğrayabilir. Sermaye artırımlarına katılmayacak olan hissedarların payları, şirket sermayesine iştirak oranı kadar gerileyecektir. Şirketin paylarının alım satımının durdurulması pay bedelini olumsuz etkileyecektir. Paylar için aktif veya sürdürülebilir bir alım satım piyasası oluşmayabilir ya da devam ettirilemeyebilir. Şirketin ana ortakların pay satışı, Şirketin pay bedelinde bir düşüşe neden olabilir veya şirketin kontrolünde bir değişime sebebiyet verebilir. Şirketin aciz haline düşmesi durumunda Şirketin hissedarlarının elindeki paylar tamamen değer kaybedebilir.

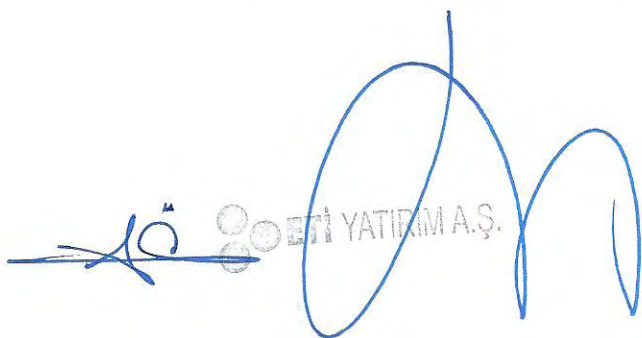
### 1.5. Ortaklık Yapısı

|                                                                      | 31.12.2011    |                 | 29.03.2012 Tarihli Olağan Genel Kurul |                 | 16.04.2012 Tarihli Son Durum |                 |
|----------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------|---------------------------------------|-----------------|------------------------------|-----------------|
|                                                                      | Pay Oranı (%) | Pay Tutarı (TL) | Pay Oranı (%)                         | Pay Tutarı (TL) | Pay Oranı (%)                | Pay Tutarı (TL) |
| T.C Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı                      | 76,83         | 462.519,26      | -                                     | -               | -                            | -               |
| Vakıflar Bankası T.A.O Memur ve Hizm. Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı | 19,67         | 118.398,60      | -                                     | -               | -                            | -               |
| T. Kalkınma Bankası Personel Yard. Ek Sosyal Güvenlik Vakfı          | 1,50          | 9.054,03        | 1,50                                  | 9.054,03        | -                            | -               |
| Verusaturk GSYO A.Ş.                                                 | -             | -               | 92,00                                 | 553.840,03      | 92,00                        | 553.840,03      |
| Reha Çırak                                                           | -             | -               | 0,07                                  | 405,83          | 1,57                         | 9.459,86        |
| Ünsal Ban                                                            | -             | -               | 0,05                                  | 320,00          | 0,05                         | 320,00          |
| Mustafa Ünal                                                         | -             | -               | 0,00                                  | 1,00            | 0,00                         | 1,00            |
| Barkan Bayboğan                                                      | -             | -               | 0,00                                  | 1,00            | 0,00                         | 1,00            |
| Zeki Aksoy                                                           | -             | -               | 0,06                                  | 350,00          | 0,06                         | 350,00          |
| Diğer (3784 Gerçek Kişi)                                             | -             | 12.028,11       | 6,32                                  | 38.028,14       | 6,32                         | 38.028,14       |
| <b>Toplam</b>                                                        | <b>100,00</b> | <b>602.000</b>  | <b>100,00</b>                         | <b>602.000</b>  | <b>100,00</b>                | <b>602.000</b>  |

### 1.6. Yönetim Kurulu Üyeleri

Şirket ana sözleşmesinin “Yönetim Kurulunun Seçimi ve Görevleri” başlıklı 7. maddesi uyarınca şirket en az 5 kişiden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yönetilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerine Uygun olarak hazırlandığı anlaşılan söz konusu esas sözleşme maddesine göre;

Yönetim kurulu üye sayısı en az 5 en fazla 9 üyeden oluşur. Şirketin 29 Mart 2012 tarihli olağan genel kurul toplantısında yönetim kurulu üye seçimi yapılmış ve 3 yıl müddetle görev yapmak üzere yönetim kurulu üyeleri yeniden belirlenmiştir. Bu kapsamda, halen görevde bulunan yönetim kurulu üyeleri ile ilgili bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.



| Adı Soyadı         | Görevi                                          | İş Adresi                                                                                     | Temsil<br>Ettiği<br>Tüzel<br>Kişilik | Son 5 Yılda<br>Ortaklıkta<br>Üstlendiği<br>Görevler | Görev<br>Süresi /<br>Kalan<br>Görev<br>Süresi | Sermaye Payı   |       |
|--------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------|-------|
| Reha ÇIRAK         | Yönetim<br>Kurulu<br>Başkanı                    | Eski<br>Büyükdere<br>Cad. İz Plaza<br>Giz K:14<br>Maslak-<br>İstanbul                         | -                                    | -                                                   | 3 Yıl / 3<br>Yıl                              | 9.459,86<br>TL | 1,57% |
| Mustafa ÜNAL       | Yönetim<br>Kurulu<br>Başkan<br>Yardımcısı       | Eski<br>Büyükdere<br>Cad. İz Plaza<br>Giz K:14<br>Maslak-<br>İstanbul                         | -                                    | -                                                   | 3 Yıl/3<br>Yıl                                | 1 TL           | 0,00% |
| Barkan<br>BAYBOĞAN | Yönetim<br>Kurulu<br>Üyesi                      | Eski<br>Büyükdere<br>Cad. İz Plaza<br>Giz K:14<br>Maslak-<br>İstanbul                         | -                                    | -                                                   | 3 Yıl/3<br>Yıl                                | 1 TL           | 0,00% |
| Zeki AKSOY         | Yönetim<br>Kurulu<br>Üyesi<br>(Bağımsız<br>Üye) | Eski Üsküdar<br>Yolu, Topçu<br>İbrahim Sok.<br>Akdoğan Apt.<br>No:11<br>Ataşehir-<br>İstanbul | -                                    | -                                                   | 3 Yıl/3<br>Yıl                                | 350            | 0,06% |
| Ünsal BAN          | Yönetim<br>Kurulu<br>Üyesi<br>(Bağımsız<br>Üye) | Türk Hava<br>Kurumu<br>Üniversitesi -<br>ANKARA                                               | -                                    | -                                                   | 3 Yıl/3<br>Yıl                                | 320 TL         | 0,05% |

### 1.7. Bağımsız Denetçi Görüşü

2009 – 2010 – 2011 dönemlerine ilişkin, SPK’nun Seri: XI, No:29 sayılı tebliği çerçevesinde UMS / UFRS’ye göre hazırlanmış mali tablolar Olgu Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. tarafından denetlenmiş ve “OLUMLU” görüş bildirilmiştir.

| Bağımsız<br>Firması                  | Denetim | Denetçi<br>Görüşü | Sorumlu Ortak Baş<br>Denetçi | Dönemi             |
|--------------------------------------|---------|-------------------|------------------------------|--------------------|
| Olgu Bağımsız Denetim<br>ve YMM A.Ş. |         | Olumlu            | Şevki Bilibay                | 2009 - 2010 - 2011 |

29.08.2011  
OLGU YATIRIM A.Ş.

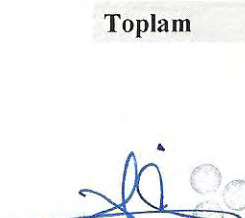
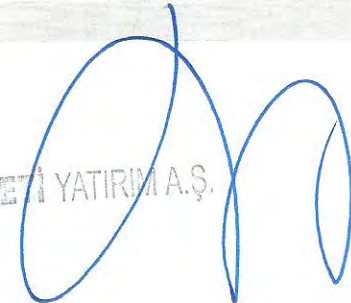
## 1.8. Seçilmiş Finansal Bilgiler

| 1.8.1. BİLANÇO              | 2009             | 2010             | 2011             |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>      | <b>1.485.569</b> | <b>1.593.687</b> | <b>1.272.727</b> |
| - Nakit ve Nakit Benzerleri | 184.096          | 159.210          | 76.600           |
| - Ticari Alacaklar          | 258.796          | 191.309          | 356.168          |
| - Stoklar                   | 933.812          | 1.173.227        | 704.124          |
| <b>Duran Varlıklar</b>      | <b>1.273.637</b> | <b>1.227.212</b> | <b>4.162.031</b> |
| - Maddi Duran Varlıklar     | 1.272.657        | 1.226.231        | 4.156.474        |
| <b>Aktif Toplamı</b>        | <b>2.759.206</b> | <b>2.820.899</b> | <b>5.434.758</b> |

|                                        |                  |                  |                  |
|----------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Kısa Vadeli Borçlar</b>             | <b>601.957</b>   | <b>1.144.216</b> | <b>995.610</b>   |
| - Finansal Borçlar                     | 360.000          | 737.861          | 668.136          |
| - Ticari Borçlar                       | 33.449           | 98.689           | 118.986          |
| - Diğer Borçlar                        | 122.786          | 278.412          | 198.963          |
| <b>Uzun Vadeli Borçlar</b>             | <b>1.329.564</b> | <b>1.109.762</b> | <b>917.416</b>   |
| - Finansal Borçlar                     | 380.319          | 62.774           | 0                |
| - Ticari Borçlar                       | 0                | 0                | 0                |
| - Kıdem Tazminatı Karşılığı            | 949.245          | 1.046.988        | 917.416          |
| <b>Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)</b> | <b>827.684</b>   | <b>566.920</b>   | <b>3.521.732</b> |
| - Ödenmiş Sermaye                      | 602.000          | 602.000          | 602.000          |
| - Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları   | 794.778          | 794.778          | 794.778          |
| - Değer Artış Fonları                  | 0                | 0                | 2.971.620        |
| - Geçmiş Yıllar Kar / (Zararları)      | -1.192.618       | -647.372         | -936.264         |
| - Net Dönem Karı / (Zararı)            | 542.226          | -285.873         | -13.788          |
| <b>Pasif Toplamı</b>                   | <b>2.759.206</b> | <b>2.820.899</b> | <b>5.434.758</b> |

| 1.8.2. GELİR TABLOSU                         | 2009             | 2010            | 2011           |
|----------------------------------------------|------------------|-----------------|----------------|
| Satış Gelirleri                              | 6.167.006        | 5.725.257       | 4.991.268      |
| Satışların Maliyeti                          | -4.591.799       | -4.792.253      | -4.080.153     |
| <b>Brüt Kar / Zarar</b>                      | <b>1.575.207</b> | <b>933.004</b>  | <b>911.116</b> |
| Faaliyet Giderleri                           | -961.196         | -1.108.838      | -837.564       |
| <b>Faaliyet Kar / Zararı</b>                 | <b>614.012</b>   | <b>-175.834</b> | <b>73.552</b>  |
| Finansal Gelir / Giderler (net)              | -71.785          | -110.039        | -89.695        |
| <b>Vergi Öncesi Kar / Zarar</b>              | <b>542.226</b>   | <b>-285.873</b> | <b>-16.143</b> |
| - Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler      | 0                | 0               | 2.353          |
| Net Dönem Kar Zararı                         | 542.226          | -285.873        | -13.789        |
| <b>Ana Ortaklık Payları Net Kar / Zararı</b> | <b>416.593</b>   | <b>-219.636</b> | <b>-10.594</b> |

| 1.8.3. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ | 2009           | 2010           | 2011           |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Ortaklar                        | 743.339        | 377.861        | 528.506        |
| <b>Toplam</b>                   | <b>743.339</b> | <b>377.861</b> | <b>528.506</b> |

  **ETİ YATIRIM A.Ş.**

## 1.9. Personel Hakkında Bilgi

|                             | 2009      | 2010      | 2011      |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| İdari Personel              | 7         | 5         | 5         |
| Üretim (Sendikalı Personel) | 35        | 33        | 31        |
| <b>Toplam</b>               | <b>42</b> | <b>38</b> | <b>36</b> |

## 2. RİSK FAKTÖRLERİ

### 2.1. Ortaklığa ve İçinde Bulunduğu Sektöre İlişkin Riskler:

Acıselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi 06.04.1973 tarihinde kurulmuştur.

Şirketin fiili faaliyet konusu, selüloz ve selüloz türevlerinin üretimini, alımını ve satımını yapmak, sodyum karboksimetil türevlerinin üretimini, alımını ve satımını yapmak, her türlü kimyasal maddenin ithalatı, ihracatı ve ticaretini yapmak, üretim atıklarının değerlendirilmesi maksadıyla gerekli sınai, iktisadi ve ticari faaliyette bulunmaktır.

Sodyum karboksimetil selüloz (CMC) farklı uygulamalar için değişik tiplerde üretilen çok çeşide sahip bir üründür. 1940'lı yıllarda ticari olarak üretilmeye başlanmış ve bugüne kadar kullanım alanı ve kullanım miktarı sürekli artmıştır. Türkiye'de ilk defa 70'li yıllarda kullanılmış olup, kullanımı devamlı artmıştır. CMC suda çözülebilen bir selüloz türevidir. CMC emülsiyonları stabilize etmesi, sulu ortamda katıları süspansiyon halinde tutması, nem oranını dengede tutması, çözelti viskozitesini ayarlaması, yağ, gres ve organik çözücülere dayanıklı film meydana getirmesi gibi özellikleri ve sıcak ve soğuk suda çözünebilmesi, vücuda zararsız olması ve doğal olması sayesinde pek çok endüstride kullanım alanı bulmuştur.

CMC özellikle Deterjan Sanayi, Tutkal İmalatı, Sondaj Sanayi, Gıda Sanayi, Tekstil Sanayi, Kağıt ve Karton Sanayi, Boya Sanayi, Eczacılık ve Kozmetik Sanayi'de yoğun olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla Şirketin ürettiği CMC'ye olan talep söz konusu olan sektörlerin performansına bağlıdır. Bu sektörlerde meydana gelen talep daralmaları dolaylı olarak CMC üretimini de etkilemektedir.

Acıselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ihracatını ağırlıklı olarak Avrupa ülkelerine yapmaktadır. Dolayısıyla Avrupa ekonomisindeki durgunluk CMC'nin kullanıldığı yukarıda belirtilen sektörleri etkileyebilir. Aynı şekilde Türkiye ekonomisindeki durgunluk da bu sektörleri etkileme ihtimaline dahildir.

### 2.2. Paylara İlişkin Riskler:

- İlk kez İMKB'de işlem görecektir paylar daha önce piyasada işlem görmediğinden hisselerde fiyat ve hacim dalgalanmaları görülebilir,
- Paylar Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra, paylara ilişkin likidite oluşmaması durumunda, pay sahipleri istedikleri miktar, zaman ve fiyat üzerinden paylarını satamayabilir,

- Şirket, Ana Sözleşmesi'ne ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın uygun olduğu ölçüde gelecekte pay sahiplerine temettü ödememeye karar verebilir veya zarar edebilir,
- Global hisse senedi piyasalarında oluşabilecek iniş ve çıkışlar, hisse fiyatını aynı paralelde etkileyebilir,
- Türk Lirası'nın diğer para birimlerine karşı değer kaybı, payların değerini düşürebilir.

### **Payların Kar Payı Gelirine İlişkin Riskler**

Hisse senedi yatırımcıları iki tür gelir elde ederler. Bunlardan ilki kar payı gelirleri, diğeri ise sermaye kazancıdır. Kar payı gelirleri şirketlerin karını nakden dağıtması veya temettünün sermayeye ilavesi nedeniyle pay ihraç etmesi yoluyla gerçekleşebilir. Sermaye kazancı ise, yatırımcıların hisse senedini elinde tuttuğu sürece hisse senedinde oluşan değer artışından kazanacak gelirdir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV, No:27 tebliğine göre, ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Ortaklıkların birinci temettü tutarı, hesap dönemi kârından kanunlara göre ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi, fon ve mali ödemeler ve varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir kârın %20'sinden az olamaz. Hisse senedi yatırımcıları kar dağıtım riskinin farkında olarak yatırım kararı almalıdır. Temettü geliri olarak da bilinen bu uygulamada şirketlerin yılsonlarındaki performanslarına göre karlarını dağıtmasından elde edilen gelirdir. Hisse senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar, genel kurullarının alacağı karara bağlı olarak temettüyü;

- a) Tamamen nakden dağıtma,
- b) Tamamen hisse senedi olarak dağıtma,
- c) Belli oranda nakit belli oranda hisse senedi olarak dağıtarak kalanını ortaklık bünyesinde bırakma,
- d) Nakit ya da hisse senedi olarak dağıtmadan ortaklık bünyesinde bırakma konusunda serbesttir.

Bu kapsamda, Borsa'da işlem gören şirketler ilgili karı, nakdi ya da hisse senedi olarak dağıtma veya dağıtmadan şirket bünyesinde bırakma konusunda serbesttirler. Yine kar dağıtmak için yeterli kar oluşmayabilir veya kar oluşmasına rağmen genel kurul tarafından kar dağıtılmamasına karar verilebilir.

### **Payların Sermaye Kazancına İlişkin Riskler**

Şirket payları İMKB veya benzer bir örgütlü piyasada işlem görmemektedir. Paylar Borsada işlem görmeye başladıktan sonra, ekonomideki ve/veya Şirket'in mali yapısındaki gelişmelere bağlı olarak, payların fiyatı piyasada belirlenecektir. Şirketin finansal performansının beklentilerin altında oluşması veya sermaye piyasası koşullarının kötüleşmesi durumunda Şirket paylarının fiyatı düşebilir. Yatırımcılar piyasa riskinin farkında olarak yatırım karar almalıdır. Bunlara ek olarak pay sahipleri Şirket'in kar ve zararına ortak olmaktadır. Pay sahibi Şirket'in tasfiye edilmesi sonucunda bakiye kalması halinde, söz konusu tasfiye bakiyesine payı oranında iştirak eder. Ortaklığın tasfiyesi halinde diğer tüm alacaklılara gerekli ödemeler yapıldıktan sonra ancak pay sahiplerine bir ödeme yapılabilir.

 ACIPAYAM YATIRIM A.Ş.

Borsa’da işlem görmeye başladıktan sonra Şirket paylarının piyasa fiyatı istikrarsız olabilir. Gelecekteki sermaye artırımlarında Yeni Pay Alma Haklarını kullanamadıkları takdirde payları sermayenin bütününe oranla değer kaybına uğrayabilir. Sermaye artırımlarına katılmayacak olan hissedarların payları, şirket sermayesine iştirak oranı kadar gerileyecektir. Şirketin paylarının alım satımının durdurulması pay bedelini olumsuz etkileyecektir. Paylar için aktif veya sürdürülebilir bir alım satım piyasası oluşmayabilir ya da devam ettirilemeyebilir. Şirketin ana ortakların pay satışı, Şirketin pay bedelinde bir düşüşe neden olabilir veya şirketin kontrolünde bir değişime sebebiyet verebilir. Şirketin aciz haline düşmesi durumunda Şirketin hissedarlarının elindeki paylar tamamen değer kaybedebilir.

## Finansal Risk

### Yabancı Para (Kur) Riski

Şirket’in yaptığı işlemlerden doğan kur riski vardır. Bu riskler, döviz pozisyonunun analiz edilmesi ile takip edilmektedir. Şirket’in yabancı para cinsinden parasal ve parasal olmayan varlıklarının ve yükümlülüklerinin dağılımı aşağıdaki gibidir:

| Kur Riski                           | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ( TL )                              | 2009                  | 2010                  | 2011                  |
| Yabancı Para Parasal Varlıklar      | 208.614               | 66.378                | 216.576               |
| Yabancı Para Parasal Borçlar        | 12.530                | 107.841               | 21.606                |
| <b>Net Bilanço Pozisyonu</b>        | <b>196.085</b>        | <b>(41.463)</b>       | <b>194.970</b>        |
| TL'nin %10 Değer Kaybetmesi Halinde | 19.609                | (4.146)               | 19.497                |

Şirket’in 31.12.2011 tarihi itibarıyla 21.605,94 TL karşılığı döviz borcu, buna karşılık 216.576,28 TL karşılığı döviz varlığı ve alacağı bulunmaktadır. Döviz varlığı ve döviz alacağı dikkate alındığında; yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere 194.970,34 TL karşılığı döviz mevcudu daha fazla olduğundan döviz riski bulunmamaktadır.

### Döviz Pozisyonu Tablosu

|                                        | 2009              |                  |                  | 2010             |                 |                  | 2011              |                  |                  |
|----------------------------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|
|                                        | TL Karşılığı      | USD              | EUR              | TL Karşılığı     | USD             | EUR              | TL Karşılığı      | USD              | EUR              |
| 1. Ticari Alacaklar                    | 77.477,68         | 13.500           | 26.455           | 38.871,79        | 2.720           | 16.918           | 216.095,53        | 21.300           | 71.962,5         |
| 2a. Parasal Finansal Varlıklar         | 131.136,732       | 61.286,69        | 17.987,02        | 27.506,08        | 10.935,10       | 5.182,62         | 386,38            | 2,01             | 156,55           |
| 2b. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar |                   |                  |                  |                  |                 |                  |                   |                  |                  |
| 3. Diğer                               |                   |                  |                  |                  |                 |                  |                   |                  |                  |
| <b>4. Dönen Varlıklar (1+2+3)</b>      | <b>208.614,41</b> | <b>74.786,69</b> | <b>44.442,02</b> | <b>66.377,87</b> | <b>13.655,1</b> | <b>22.100,62</b> | <b>216.576,28</b> | <b>21.302,01</b> | <b>72.119,05</b> |
| 5. Parasal Olmayan Finansal Varlıklar  |                   |                  |                  |                  |                 |                  |                   |                  |                  |
| 6. Diğer                               |                   |                  |                  |                  |                 |                  |                   |                  |                  |
| <b>7. Duran Varlıklar (5+6)</b>        |                   |                  |                  |                  |                 |                  |                   |                  |                  |
| <b>8. Toplam Varlıklar (4+7)</b>       | <b>208.614,41</b> | <b>74.786,69</b> | <b>44.442,02</b> | <b>66.377,87</b> | <b>13.655,1</b> | <b>22.100,62</b> | <b>216.576,28</b> | <b>21.302,01</b> | <b>72.119,05</b> |

|                                                                       |            |           |           |            |           |           |            |           |           |
|-----------------------------------------------------------------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 9. Ticari Borçlar                                                     |            |           |           | 11.197,58  | 7.242,94  |           | 7.431,9    | 2.550,18  | 1.070     |
| 10. Finansal Yükümlülükler                                            |            |           |           |            |           |           |            |           |           |
| 11. Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler                               | 12.529,74  |           | 5.800     | 96.643,84  | 19.049    | 32.792    | 14.174,04  |           | 5.800     |
| 12. Kısa Vadeli Yükümlülükler (9+10+11)                               | 12.529,74  |           | 5.800     | 107.841,42 | 26.291,94 | 32.792    | 21.605,94  | 2.550,18  | 6.870     |
| 13. Finansal Yükümlülükler                                            |            |           |           |            |           |           |            |           |           |
| 14. Uzun Vadeli Yükümlülükler                                         |            |           |           |            |           |           |            |           |           |
| 15. Toplam Yükümlülükler (12+14)                                      | 12.529,74  |           | 5.800     | 107.841,42 | 26.291,94 | 32.792    | 21.605,94  | 2.550,18  | 6.870     |
| 16. Net Yabancı Para Varlık / (Yükümlülük) Pozisyonu (8-15)           | 196.084,67 | 74.786,69 | 38.642,02 | -41.463,55 | 12.636,84 | 10.691,38 | 194.970,34 | 18.751,83 | 65.249,05 |
| 17. Parasal Kalemler Net Yabancı Para Varlık / (Yükümlülük) Pozisyonu |            |           |           |            |           |           |            |           |           |
| 18. İhracat                                                           |            |           |           |            |           |           |            |           |           |
| 19. İthalat                                                           |            |           |           |            |           |           |            |           |           |

### Likidite Riski

Likidite riski, bir işletmenin borçlarından kaynaklanan yükümlülükleri, nakit veya başka bir finansal araç vermek suretiyle yerine getirmekte zorlanması riskidir. Şirket yeterli miktarda nakit sağlamak ve kredi yoluyla fonlamayı mümkün kılmak suretiyle, likidite riskini asgari seviyede tutmaya çalışmaktadır. Şirketin türev finansal yükümlülükleri bulunmamaktadır.

| Likidite Riski                    | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ( TL )                            | 2009                  | 2010                  | 2011                  |
| Türev Olmayan Finansal Yükümlülük | 588.878               | 1.352.635             | 983.065               |
| Banka kredileri                   | 360.000               | 737.861               | 668.135               |
| Ticari Borçlar                    | 33.449                | 98.689                | 118.986               |
| Diğer borçlar                     | 195.429               | 278.412               | 195.943               |

31.12.2009

| Sözleşme uyarınca vadeler            | Defter Değeri | Sözleşme uyarınca nakit çıkışlar toplamı (=I+II+III+IV) | 3 aydan kısa (I) | 3-12 ay arası (II) | 1-5 yıl arası (III) | 5 yıldan uzun (IV) |
|--------------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------|------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| Türev Olmayan Finansal Yükümlülükler | 588.878       | 588.878                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |
| Banka kredileri                      | 360.000       | 360.000                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |
| Ticari borçlar                       | 33.449        | 33.449                                                  | -                | -                  | -                   | -                  |
| Diğer borçlar                        | 195.429       | 195.429                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |

**31.12.2010**

| Sözleşme uyarınca vadeler                   | Defter Değeri    | Sözleşme uyarınca nakit çıkışlar toplamı (=I+II+III+IV) | 3 aydan kısa (I) | 3-12 ay arası (II) | 1-5 yıl arası (III) | 5 yıldan uzun (IV) |
|---------------------------------------------|------------------|---------------------------------------------------------|------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| <b>Türev Olmayan Finansal Yükümlülükler</b> | <b>1.352.635</b> | <b>1.352.635</b>                                        | -                | -                  | -                   | -                  |
| Banka kredileri                             | 737.861          | 614.774                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |
| Ticari borçlar                              | 98.689           | 98.689                                                  | -                | -                  | -                   | -                  |
| Diğer borçlar                               | 278.412          | 278.412                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |

**31.12.2011**

| Sözleşme uyarınca vadeler                   | Defter Değeri  | Sözleşme uyarınca nakit çıkışlar toplamı (=I+II+III+IV) | 3 aydan kısa (I) | 3-12 ay arası (II) | 1-5 yıl arası (III) | 5 yıldan uzun (IV) |
|---------------------------------------------|----------------|---------------------------------------------------------|------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| <b>Türev Olmayan Finansal Yükümlülükler</b> | <b>983.065</b> | <b>983.065</b>                                          | -                | -                  | -                   | -                  |
| Banka kredileri                             | 668.135        | 668.135                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |
| Ticari borçlar                              | 118.986        | 118.986                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |
| Diğer borçlar                               | 195.943        | 195.943                                                 | -                | -                  | -                   | -                  |

**Kredi Riski**

Finansal araçları elinde bulundurmak, karşı tarafın anlaşmanın gereklerini yerine getirememesi riskini de taşımaktadır. Şirket'in tahsilat riski, esas olarak ticari alacaklarından doğabilmektedir. Şirket, müşterilerinden doğabilecek bu riski için belirlenen kredi sürelerini sınırlayarak yönetmeye çalışmaktadır.

| Kredi Riski                            | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ( TL )                                 | 2009                  | 2010                  | 2011                  |
| <b>Maruz kalınan azami kredi riski</b> | <b>472.450</b>        | <b>403.054</b>        | <b>473.065</b>        |
| Ticari Alacaklar                       | 258.796               | 191.309               | 356.168               |
| İlişkili Taraf                         | -                     | -                     | -                     |
| Diğer Taraf                            | 258.796               | 191.309               | 356.168               |
| Diğer Alacaklar                        | 29.558                | 52.534                | 40.297                |
| İlişkili Taraf                         | -                     | -                     | -                     |
| Diğer Taraf                            | 29.558                | 52.534                | 40.297                |
| Nakit ve Nakit Benzerleri              | 184.096               | 159.210               | 76.600                |
| Bankalardaki Mevduat                   | 172.152               | 157.898               | 75.746                |
| Çek ve Senet (3 aydan kısa vadeli)     | 11.944                | 1.312                 | 854                   |

**Sermaye Riski**

Şirket, sermaye yönetiminde, bir yandan faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamaya çalışırken, diğer yandan da borç ve özkaynak dengesini en verimli şekilde kullanarak karını arttırmayı hedeflemektedir.

Şirket, önceki yıllarda olduğu gibi, sermaye yeterliliğini borç / özsermaye oranını kullanarak izlemektedir. Bu oran net borcun toplam özsermayeye bölünmesiyle bulunur. Net borç, nakit ve nakit benzeri değerlerin toplam borç tutarından (bilançoda gösterilen kredileri, ticari ve diğer borçları içerir) düşülmesiyle hesaplanır.

| Sermaye Riski             | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo | (Denetlenmiş)<br>Solo |
|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ( TL )                    | 2009                  | 2010                  | 2011                  |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 184.096               | 159.210               | 76.600                |
| Toplam Borç               | 1.931.521             | 2.253.978             | 1.913.026             |
| Net Borç                  | 1.747.425             | 2.094.768             | 1.836.426             |
| Toplam Özsermaye          | 827.684               | 566.920               | 3.521.732             |
| Borç / Sermaye            | 2,11                  | 3,69                  | 0,52                  |

### Piyasa Riski

Piyasa riski, piyasa fiyatlarında meydana gelen değişimler nedeniyle bir finansal aracın gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında bir işletmeyi olumsuz etkileyecek dalgalanma olması riskidir. Bunlar, yabancı para riski, faiz oranı riski ve finansal araçlar veya emtianın fiyat değişim riskidir. Şirket'in bilançosunda alım-satım amaçlı finansal varlık olarak sınıfladığı hisse senetleri bulunmadığından dolayı fiyat riski mevcut değildir.

### Faiz Riski

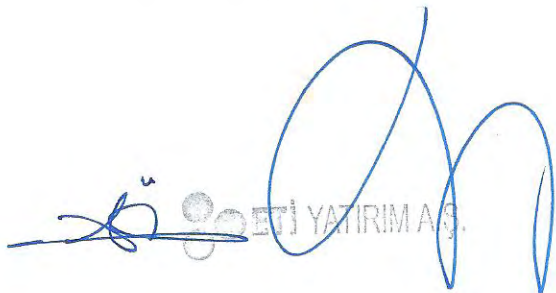
Piyasa faiz oranlarındaki değişmelerin finansal araçların gerçeğe uygun değerinde veya gelecekteki nakit akışlarında dalgalanmalara yol açması, Şirket'in faiz oranı riskiyle başa çıkma gerekliliğini doğurmaktadır.

### 2.3. Diğer Riskler

Şirket ihracatını ağırlıklı olarak Avrupa Birliği (AB) ülkelerine gerçekleştirdiği için döviz kurlarında meydana gelen öngörülemeyen değişimler şirketin karşılaşılabileceği risklerden birtanesidir.

Ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin değişmesi olasılığı, kur riskinin doğmasına neden olmaktadır. Bir işletmenin bilançosunun aktifinde ve pasifinde aynı tutarda ve aynı cinsten döviz (yabancı para) bulunmaması halinde zarar veya kar ortaya çıkabilir.

CMC üretimi için gereken hammadeler selüloz (pamuk linterleri ve odun selülozu), alkali çözültisi (NaOH) ve monoklor asetik asit veya sodyum monoklor asetatıdır. Uluslararası piyasalardaki olası ekonomik krizlerden kaynaklanabilecek hammadde fiyatlarındaki değişim bu maddelerin ithalatı esnasında ve sonrasında ürün fiyatlarını olumlu veya olumsuz olarak etkileyebilir.

 **ACISEL SAN**

### 3. ORTAKLIK HAKKINDA BİLGİLER

#### 3.1. Tanıtıcı Bilgiler

|                                                     |                                                                                           |
|-----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ticaret Unvanı</b>                               | : Aciselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi                             |
| <b>Merkez Adresi</b>                                | : Aciselsan Caddesi No:1 Acıpayam / Denizli                                               |
| <b>Fiili Yönetim Adresi</b>                         | : Aciselsan Caddesi No:1 Acıpayam / Denizli                                               |
| <b>Bağlı Bulunduğu Ticaret Sicili Memurluğu</b>     | : Acıpayam Ticaret Sicil Memurluğu                                                        |
| <b>Ticaret Sicil Numarası</b>                       | : 258                                                                                     |
| <b>Ticaret Siciline Tescil Tarihi</b>               | : 12 Nisan 1973                                                                           |
| <b>Sürelili Olarak Kuruldu ise Süresi</b>           | : Süresiz                                                                                 |
| <b>Tabi Olduğu Yasal Mevzuat</b>                    | : Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Mevzuatı                                          |
| <b>Esas Sözleşmeye Göre Amaç ve Faaliyet Konusu</b> | : Selüloz ve selüloz türevlerinin üretimini, alımını ve satımını yapmak                   |
| <b>Telefon ve Faks Numaraları</b>                   | : Tel: +90 (258) 518 11 22 – 518 11 24<br>+90 (258) 518 11 15<br>Fax: +90 (258) 518 11 23 |
| <b>İnternet Adresi</b>                              | : <a href="http://www.aciselsan.com.tr">www.aciselsan.com.tr</a>                          |
| <b>Bilinen Ortak Sayısı</b>                         | : 3791                                                                                    |

#### 3.2. Ortaklığın Tarihçesi ve Gelişimi

Aciselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. 12.04.1973 tarihinde 1.500.000 TL sermaye ile kurulmuş olup, kimyasal adıyla sodyum karboksimetil selüloz (CMC) diye adlandırılan, nitelik olarak yapıştırıcı, koyulaştırıcı özelliğe sahip olan selüloz imal ve satışı ile iştigal etmektedir.

Şirket kuruluş yıllarındaki döviz dar boğazı nedeniyle yatırımını 1978 yılında tamamlayabilmiş, aynı sebeplerle kısıtlı bir üretime 1980 yılında başlayabilmiştir. 1998 yılında Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.'ne dönen DESİYAB ve T. Vakıflar Bankası şirkete ortak olmuştur.

29 Mart 2012 tarihindeki Genel Kurul toplantısına ait Hazirun Cetveli'ne göre şirketin halen 3.791 ortağı mevcut olup, bu nedenle Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11. maddesi uyarınca halka açık anonim şirketi statüsünde bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.1984 tarih ve 97 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçen şirketin kayıtlı sermaye tavanı 30.03.2007 tarihinde yapılan genel kurulda 3 milyon TL'ye yükseltilmiştir.

Şirket, 29.03.2012 tarihinde yaptığı Olağan Genel Kurul Toplantısı sonrasında kayıtlı sermaye tavanını 12 milyon TL'ye çıkartmıştır.

 ACİSELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Şirketin ödenmiş 602.000 TL tutarındaki sermayesinin %76,83'ü Türkiye Kalkınma Bankası'na ait iken bu hisselerin tamamı T. Kalkınma Bankası'nın kuruluşunu düzenleyen 4456 sayılı Kanun'un 21. maddesi hükmü gereğince, 16.04.2010 tarih ve 2010/21 sayılı ÖYK kararıyla 18 ayda özelleştirilmek üzere özelleştirme kapsam ve programına alınarak Özelleştirme İdaresi Başkanlığına devredilmiştir.

Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 16.04.2010 tarih ve 2010/21 sayılı kararıyla özelleştirme kapsam ve programına alınan şirketin sermayesinde bulunan %76,83 oranındaki İdare hissesi yapılan ihale sonrasında 19.12.2011 tarihli Özelleştirme Yüksek Kurulu kararı doğrultusunda en yüksek teklifi veren Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye (VERUSATURK) satılmıştır. Söz konusu satışa ilişkin 24.01.2012 tarihli hisse devir sözleşmesi imzalanmış ve Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermayesinde bulunan %76,83 oranındaki hisse 1.970.000 ABD Doları karşılığında VERUSATURK'e devir olunmuştur. VERUSATURK daha sonra T. Vakıflar Bankası T.A.O. Memur ve Hizmetlileri Emekli ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfına ait %15,2 hisseyi de satın alarak ACISELSAN'daki hisse oranını %92,0'ye yükseltmiştir.

### 3.3. Esas Sözleşmeye İlişkin Bilgiler

Tam metni ekte, <http://www.aciselsan.com.tr/> veya [www.kap.gov.tr/](http://www.kap.gov.tr/)'de yer alan esas sözleşmeye ilişkin özet bilgiler aşağıda verilmektedir.

#### 3.3.1. Her bir pay grubunun sahip olduğu imtiyazlar, bağlam ve sınırlamalar hakkında bilgi:

YOKTUR

#### 3.3.2. Payların devrine ilişkin esaslar:

##### Madde 16: Hisse Devri

Tüm şirket hisseleri serbestçe ve herhangi bir kısıtlamaya tabi olmaksızın alınıp satılabilir. Hisselerin devrinde, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri, Sermaye Piyasası mevzuatının ilgili sair düzenlemeleri, Merkezi Kaydi Sistem kuralları ve hisselerin kaydıleştirilmesi ile ilgili sair düzenlemelere uyulur.

#### 3.3.3. Pay sahiplerinin haklarının ve imtiyazlarının değiştirilmesine ilişkin esaslar:

YOKTUR

#### 3.3.4. Olağan ve olağanüstü genel kurulun toplantıya çağrılmasına ilişkin usuller ile toplantılara katılım koşulları hakkında bilgi:

##### MADDE 12: Genel Kurul

**a- Davet Şekli:** Genel Kurullar olağan veya olağanüstü olarak toplanır. Bu toplantılara davette, Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümleri ile Sermaye Piyasası Mevzuatı'nın ilgili hükümleri uygulanır.

 ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**b- Toplantı Vakti:** Olağan genel kurul toplantıları şirketin hesap devresi sonundan itibaren 3 ay içerisinde ve senede en az bir defa, olağanüstü genel kurul toplantıları ise şirket işlerinin icap ettirdiği hallerde ve zamanlarda yapılır.

**c- Oy Verme:** Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında hazır bulunan her pay sahibinin 1 (bir) oyu vardır. Oy kullanmada Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uyulur.

**d- Vekil Tayini:** Genel Kurul toplantılarında hissedarlar kendilerini diğer hissedarlar veya hariçten tayin edecekleri vekil vasıtası ile temsil ettirebilirler. Şirket hissedarları olan vekiller kendi oylarından başka temsil ettikleri hissedarların sahip olduğu oyları kullanmaya yetkilidir. Türk Ticaret Kanunu'nun 373/II maddesi uyarınca bir hissenin birden çok maliki bulunması durumunda söz konusu hisse sahipleri ancak bir temsilci marifetiyle oy haklarını kullanabilirler. Vekaleten oy verme işlemlerinde Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uyulur.

**e- Toplantı ve Karar Nisabı:** Genel Kurul toplantılarındaki toplantı ve karar nisapları T.T.K.'nu hükümlerine tabidir. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11. maddesinin 7. fıkrası uyarınca; T.T.K.'nın 388. maddesinin ikinci ve üçüncü fıkralarında yazılı hususlar için yapılacak genel kurul toplantılarında T.T.K.'nın 372. maddesindeki toplantı nisapları uygulanır. TTK 374'üncü madde düzenlemeleri saklıdır.

**f- Toplantı Yeri:** Genel Kurul toplantıları Şirket merkezinde ya da şirketin merkezinin bulunduğu şehrin elverişli bir yerinde yapılır. Genel kurul toplantısı, pay sahiplerinin katılımını arttırmak amacıyla pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak ve pay sahiplerinin mümkün olan en az maliyetle katılımını sağlayacak şekilde gerçekleştirilir. Bu amaçla Genel Kurul toplantıları Şirket merkezinde ya da pay sahiplerinin sayısal olarak çoğunlukta bulunduğu yerde yapılır.

### **3.3.5. Ortaklığın yönetim hakimiyetinin el değiştirmesinde gecikmeye, ertelemeye ve engellemeye neden olabilecek hükümler hakkında bilgi:**

YOKTUR

### **3.3.6. Sermayenin artırılmasına veya azaltılmasına ilişkin esas sözleşmede öngörülen koşulların yasanın gerektirdiğinden daha ağır olması halinde söz konusu hükümler hakkında bilgi:**

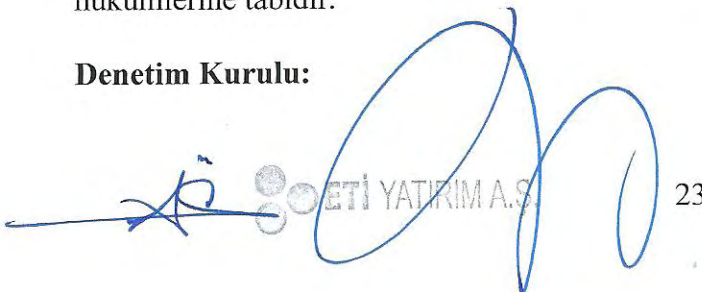
YOKTUR

### **3.3.7. Yönetim ve denetim kurullarına ilişkin hükümlerin özetleri:**

#### **Yönetim Kurulu:**

Yönetim kurulu üye sayısı en az 5 en fazla 9 üyeden oluşur. Yönetim Kuruluna seçilecek bağımsız üyeler hakkındaki Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri saklıdır. Yönetim Kurulu toplantı ve karar nisabı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabidir.

#### **Denetim Kurulu:**

 **YATIRIM A.Ş.**

Genel Kurul, gerek hissedarlar arasından, gerekse dışardan en çok 3 (üç) yıl için 1 (bir) veya birden fazla denetçi seçer. Bunların sayısı 3'ü geçemez. Genel Kurul seçilen Denetçileri her zaman azil ve yerine diğer bir kimseyi tayin edebilir.

Görev süresi biten denetçilerin tekrar denetçiliğe seçilmesi caizdir. Denetim Kurulu Üyeleri'nin ücretleri Genel Kurul tarafından tespit edilir. Denetçiler Türk Ticaret Kanunu'nun 353-357. maddelerinde sayılan görevleri yapmakla yükümlüdür.

### 3.4. Faaliyet Hakkında Bilgiler

#### 3.4.1. Son üç yıl ve ilgili ara dönem itibariyle ana ürün/hizmet kategorilerini de içerecek şekilde ortaklık faaliyetleri hakkında bilgi:

Acıselsan Acipayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş. kimyasal adıyla sodyum karboksimetil selüloz (CMC) diye adlandırılan, nitelik olarak yapıştırıcı, koyulaştırıcı özelliğe sahip olan selüloz imal ve satışı ile işgal etmektedir. Bu madde deterjan ve boya sanayinde, sondaj işlemlerinde, duvar kağıdı yapıştırılmasında yardımcı madde, tekstilde haşıl maddesi, gıda ve kozmetik sanayinde yardımcı madde olarak kullanılmaktadır.

#### Üretim Miktarı ve Ürünler

Şirketin faaliyet konusu Sodyum Karboksimetilselüloz (Na CMC) üretimidir. Sodyum Karboksimetilselülozu üretmek için ana hammadde olarak selüloz, sodyummonoklorasetat (SMCA), monoklorasetik asit (MCA) ve sodyumhidroksit kullanılmaktadır. Selüloz, SMCA ve MCA yurtdışından temin edilmekte, sodyum hidroksit ve diğer yardımcı malzemeler yurt içinden temin edilmektedir. Bu maddelerin reaksiyonu sonucu kısa adı CMC olan ürün elde edilmektedir. CMC emülsiyonları stabilize etmesi, sulu ortamda katılan süspansiyon halinde tutması, nem oranını dengede tutması, çözelti vizkozitesini ayarlaması, film yapma, bağlayıcılık, yapıştırma gibi özellikleri sayesinde deterjan, tutkal, kağıt, sondaj, tekstil, boya, gıda, ilaç ve kozmetik sanayinde yardımcı madde olarak kullanılmakta olup, herhangi bir madde için ana hammadde değildir.

Müşterilerin saf CMC talepleri, şirketin üretim maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle diğer firmalardan alınan yarı mamul CMC'nin kalite kontrol işleminden geçirildikten sonra harmanlanarak vizkozitesinin ayarlanması ve ambalajlanması suretiyle karşılanmaktadır. Şirket 2009 yılında aldığı 9 ton yarı mamul saf CMC'yi mamul hale getirerek pazarlamıştır.

Şirketin üretim miktarları ve bunlara bağlı olarak kapasite kullanım oranları yıllar içerisinde değişiklik göstermiştir. 2000 yılında %83 iken 2001, 2002 ve 2003 yılında %100 seviyesine ulaşmış olmasına rağmen 2004 ve 2005 yılları arasında düşüş göstermiştir. 2006 ve 2007 yılları arasında tekrar %100 seviyesine ulaşmıştır. Son üç yılda ise %70 seviyesindedir. 2011 yılında %34 seviyesine düşmüştür.

Şirketin son beş yıllık faaliyetlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki çizelgede gösterilmiştir.



## Acıselsan Acıpayam A.Ş. Üretim Faaliyet Tablosu

|                                | Ölçü    | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|--------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Başlıca üretim miktarı         | Ton     | 2.988 | 3.095 | 2.559 | 3.009 | 2.745 | 1.442 |
| Üretim kapasitesi              | Ton     | 3.000 | 3.000 | 4.200 | 4.200 | 4.200 | 4.200 |
| Üretim verimliliği             | Kg/saat | 378   | 380   | 363   | 408   | 390   | -     |
| Toplam üretim miktarı          | Ton     | 2.988 | 3.095 | 2.559 | 3.008 | 2.745 | 1.442 |
| Toplam satış miktarı           | Ton     | 3.013 | 2.996 | 2.659 | 2.860 | 2.732 | 1.617 |
| Yurtiçi satış miktarı          | Ton     | 515   | 410   | 392   | 860   | 624   | 487   |
| Yurtdışı satış miktarı         | Ton     | 2.498 | 2.586 | 2.267 | 2.000 | 2.107 | 1.130 |
| Kapsam dışı personel(ortalama) | Kişi    | 10    | 9     | 9     | 9     | 9     | 5     |
| İşçi(ortalama)                 | Kişi    | 34    | 35    | 34    | 34    | 34    | 31    |

Şirket talebe bağlı olarak boya ve deterjan tipi CMC üretiminde yoğunlaşmıştır. Ayrıca, ürün çeşitlendirme çalışmaları çerçevesinde deneme amaçlı olarak başlanılan 20-25 kg'lık bidon ve 250 gr'lık kutu ambalajlarda tutkal üretimi sürdürülmektedir. Haftada 7 gün, üç vardiya çalışma düzeni uygulayan işletmenin kalite kontrol laboratuvarında bir kimyager ve iki adet laborant bulunmakta ve her vardiyadan alınan örnekler kalite kontrole tabi tutulmaktadır.

İlk madde ve malzeme giderleri ürün çeşitlerine göre farklılık göstermektedir. Ürün tiplerine göre ilk madde ve malzeme giderlerinde meydana gelen değişiklikler, daha çok müşterilerinin talep ettikleri özellikler nedeniyle farklı ilk madde kullanımından ileri gelmektedir. Selülozun kalitesi, tekstil atığı, nişasta ve bazı katkı maddelerinin kullanımı gibi faktörler ilk madde giderlerinde değişikliğe neden olmaktadır. Üretim giderleri içinde en önemli paya sahip olan selülozun yurtdışından ABD doları kuruyla temin edilmesi nedeniyle ilk madde giderleri ve birim maliyetler kur değişikliklerinden önemli ölçüde etkilenebilmektedir.

### Hammaddeler

CMC üretimi için gereken hammaddeler selüloz (pamuk linterleri ve odun selülozu) , alkali çözeltisi (NaOH) ve monoklor asetik asit veya sodyum monoklor asetatıdır. Monoklorasetik asit (MCA) ve onun sodyum tuzu (SMCA) ile alkali selülozu reaksiyonu sonucunda elde edilen CMC (sodyum karboksimetilselüloz), suyun akışkanlığını azaltması, sulu ortamda katıları süspansiyon halinde tutması, yağ, gres ve organik çözücülere mukavim bir film meydana getirmesi gibi özellikleri ile geniş bir kullanım alanına sahiptir.

### Satış ve Pazarlama

Satışlar peşin ya da vadeli olarak gerçekleşmektedir. Vadeli satış uygulaması piyasa koşullarına göre pazarlama müdürlüğünün teklifi ve genel müdürün onayladığı şartlara uygun olarak yerine getirilmektedir.

### Yurtiçi Satışlar ve İhracat

Toplam üretim iç talepten fazla olduğundan dış pazara açılma zorunluluğu bulunmaktadır. Talebe bağlı üretim yapan Şirketin 2008 yılında üretim kapasitesini 3.000 tondan 4.200 tona çıkardığı dikkate alındığında, artan kapasitenin daha etkin kullanılması ile üretilecek ürün miktarına paralel olarak satış hasılatının artırılabilmesi için; pazarlama faaliyetlerine etkin bir şekilde devam edilerek Pazar payının dolayısıyla satış hasılatının artırılması suretiyle Şirketin