Sprawozdanie Zarządu z działalności
Grupy Kapitałowej Paged
w 2011 roku

Warszawa 2012

Spis treści

I. Charakterystyka działalności, ważniejsze zdarzenia, w tym również inwestycje, mające istotny wpływ na działalność Grupy, które nastąpiły w roku obrotowym lub są przewidywane w dalszych latach 4

II. Opis istotnych czynników zewnętrznych i wewnętrznych istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Paged 9

III. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa 11

IV. Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach, wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne), albo ich grup w sprzedaży ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym 14

V. Informacje o rynkach zbytu, w podziale na krajowe i zagraniczne oraz zmianach w źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, ze wskazaniem uzależnienia od jednego lub kilku odbiorców i dostawców, a w przypadku gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem – nazwy dostawcy lub odbiorcy, jego udziały w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania ze Spółką.....15

VI. Informacje o umowach znaczących dla działalności gospodarczej, w tym znanych umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami oraz umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji.....17

VII. Informacje o zaciągniętych kredytach, umowach pożyczki według terminów ich wymagalności oraz udzielonych lub otrzymanych poręczeniach i gwarancjach.....18

VIII. Informacje o udzielonych pożyczkach według terminów wymagalności, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom grupy kapitałowej Spółki Akcyjnej Paged.....18

IX. Opis wykorzystania wpływów z emisji papierów wartościowych 18

X. Ocena zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, ze wskazaniem ewentualnych zagrożeń oraz działań, jakie emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom 19

XI. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju technicznego 19

XII. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok, jeżeli poszczególne różnice przekraczają 10% wartości poszczególnych pozycji ostatniej prognozy przekazanej przez emitenta 19

XIII. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności.....19

XIV. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności gospodarczej za 2011 rok, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik.....20

XV. Informacja o posiadanych przez jednostkę oddziałach (zakładach) 21

XVI. Informacje powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych „Paged" S.A. z innymi podmiotami oraz wskazanie głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe i nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza grupą oraz opis metod ich finansowania 21

XVII. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeśli jednorazowa lub łączna wartość kilku transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie od początku roku stanowi wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 EURO 24

XVIII. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania „Paged" S.A. i grupą kapitałową.....24

XIX. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących emitenta w ciągu ostatniego roku obrotowego 24

XX. Umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie 25

XXI. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiejkolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy też wynikały z podziału zysku; w przypadku gdy emitentem jest jednostką dominującą — oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych 26

XXII. Wartość wszystkich nie spłaconych pożyczek udzielonych przez „Paged" S.A. osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich osobom bliskim (oddzielnie), a także udzielonych im gwarancji i poręczeń (oddzielnie) 28

XXIII. Określenie łącznej liczby wszystkich akcji „Paged" S.A. oraz akcji i udziałów w jednostkach Grupy Kapitałowej spółki „Paged" S.A., będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących (dla każdej osoby oddzielnie).....28

XXIV. Informacja o nabyciu udziałów (akcji) własnych, a w szczególności celu ich nabycia, liczbie i wartości nominalnej, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cenie nabycia oraz cenie sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia 29

XXV. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged" S.A. 29

XXVI. Informacje o znanych emitentowi zawartych w ciągu ostatniego roku obrotowego umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy „Paged" S.A.....30

XXVII. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień 30

XXVIII. Informacja o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.....31

XXIX. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz wszelkich ograniczeń w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje emitenta.....31

XXX. Informacje o umowie z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdania finansowego 31

XXXI. Informacja o istotnych postępowaniach sądowych wobec emitenta.....31

I. Charakterystyka działalności, ważniejsze zdarzenia, w tym również inwestycje, mające istotny wpływ na działalność Grupy, które nastąpiły w roku obrotowym lub są przewidywane w dalszych latach

Działalność Grupy Kapitałowej Paged, w której podmiotem dominującym jest „Paged" S.A., w 2011 roku skupiała się na trzech segmentach biznesowych związanych z przemysłem drzewnym (sklejkowy, meblowy, handlowy), jednym związanym z zagospodarowaniem nieruchomości oraz na pozostałej działalności.

Przychody ze sprzedaży Grupy Paged za 2011 rok wyniosły 539,0 mln PLN (wobec 346,3 mln PLN w roku 2010, wzrost o 56% r/r), zysk ze sprzedaży wyniósł 45,3 mln PLN (wobec 16,1 mln PLN w 2010 r., wzrost o 182% r/r), EBIT wyniósł 45,6 mln PLN (wobec 15,7 mln PLN w 2010 r., wzrost o 190% r/r), EBITDA 63,5 mln PLN (wobec 26,3 mln PLN w 2010 r., wzrost o 143% r/r), a zysk netto 28,6 mln PLN (wobec 15,9 mln PLN w 2010 r., wzrost o 80% r/r). Wysoka dynamika wzrostu wyników finansowych na wszystkich poziomach ma podstawy zarówno w poprawie wyników działalności operacyjnej spółek Grupy Paged, jak i w decyzjach inwestycyjnych podjętych przez Zarząd Spółki „Paged" S.A. w ostatnich latach. Od stycznia 2011 roku Grupa Paged konsoliduje wyniki finansowe przejętej spółki Fabryka „Sklejka-Pisz" S.A. (obecnie: „Sklejka-Pisz" Paged S.A.). Na potrzeby porównania dynamiki wzrostu wyników operacyjnych Grupy Paged rok do roku, Zarząd „Paged" S.A. przeanalizował wyniki finansowe w układzie pro-forma (z uwzględnieniem konsolidacji Fabryka „Sklejka-Pisz" S.A. w wynikach 2010 roku), uzyskując w efekcie następującą dynamikę zmian: przychody ze sprzedaży wzrost o 18%, zysk ze sprzedaży wzrost o 108%, EBIT wzrost o 113%, EBITDA wzrost o 59% oraz zysk netto, wzrost o 37%).

Segment sklejkowy – produkcja i sprzedaż sklejek i płyt drewnopochodnych

Działalność w zakresie produkcji i sprzedaży sklejek oraz płyt stolarskich stanowiła najważniejszy segment działalności Grupy Kapitałowej Paged w 2011 roku, ze względu na istotność wpływu na wyniki finansowe całej Grupy. Segment ten tworzyły dwie spółki: „Paged-Sklejka" S.A. z siedzibą w Morągu, która prowadziła swoją działalność w trzech zakładach produkcyjnych oraz przejęta w 2010 roku Fabryka „Sklejka-Pisz" S.A. z siedzibą w Piszu, która od 18 maja 2011 roku występuje pod nazwą „Sklejka-Pisz" Paged S.A.

W okresie sprawozdawczym nie nastąpiły żadne istotne zmiany organizacyjne w spółkach segmentu sklejkowego. Należy wskazać na ścisłą kooperację obu spółek w wielu dziedzinach działalności (zakupy surowców i materiałów, usługi obce, wspólna polityka sprzedaży, cenowa itd.), w związku z integracją operacyjną spółek sklejkowych Grupy Paged.

Przeprowadzona restrukturyzacja przejętej spółki sklejkowej w Piszu znacząco poprawiła wydajność oraz rentowność działalności tej spółki. Dzięki uzyskanym efektom synergii, jak również dobrej koniunkturze rynkowej obie spółki sklejkowe odnotowały znaczący wzrost przychodów ze sprzedaży oraz wypracowały znacząco wyższy zysk operacyjny w porównaniu do roku poprzedniego. W najbliższym okresie spółki segmentu sklejkowego będą prowadziły działania w kierunku dalszego zacieśnienia współpracy, mające na celu uzyskanie korzyści wynikających z efektów synergii m.in. w obszarze produkcji (w postaci oszczędności kosztowych), jak również w obszarze sprzedaży. Zrealizowana transakcja przejęcia „Sklejka-Pisz" przez Paged S.A. przyczyniła się do poprawy pozycji konkurencyjnej segmentu sklejkowego Grupy Paged na europejskim rynku sklejki.

W 2011 roku spółki segmentu sklejkowego osiągnęły 320,1 mln PLN przychodów ze sprzedaży, z czego „Paged-Sklejka" S.A. osiągnęła przychody ze sprzedaży w wysokości 184,2 mln PLN przed wyłączeniami (wobec 132,1 mln PLN w roku 2010, wzrost o 39%), zaś „Sklejka-Pisz" Paged S.A. osiągnęła 149,6 mln PLN przychodów ze sprzedaży przed wyłączeniami (wobec 110,0 mln PLN w roku 2010, wzrost o 36%). Tak wysoki wzrost przychodów został osiągnięty dzięki wysokiemu wzrostowi wolumenów sprzedaży sklejek (o 17% w obu spółkach), a także dzięki wysokim cenom uzyskiwanym zarówno na rynku krajowym, jak i rynkach eksportowych – wzrost średniej ceny uzyskiwanej za m^3 sklejki w ciągu roku 2011 w porównaniu do roku 2010 wyniósł 13% w „Paged–Sklejka" S.A. oraz 18% w „Sklejka-Pisz" Paged S.A.)

Przychody eksportowe w 2011 roku stanowiły 59% całości przychodów osiągniętych przez segment sklejkowy (odpowiednio 57% przychodów „Paged-Sklejka" S.A. oraz 61% przychodów „Sklejka-Pisz" Paged S.A.).

W 2011 roku segment sklejkowy wygenerował EBIT[1] (zysk z działalności operacyjnej) po wyłączeniach w wysokości 45,9 mln PLN, z czego „Paged-Sklejka" S.A. wygenerowała 24,4 mln PLN (wobec 16,5 mln PLN w roku 2010, wzrost o 49%), zaś „Sklejka-Pisz" Paged S.A. wygenerowała 21,4 mln PLN (wobec 5,8 mln PLN w roku 2010, wzrost o 269%).

W 2011 roku EBITDA[1] (zysk z działalności operacyjnej plus amortyzacja) w segmencie sklejkowym po wyłączeniach wyniósł 56,8 mln PLN, z czego „Paged-Sklejka" S.A. wygenerowała 28,7 mln PLN (wobec 20,5 mln w 2010 roku, wzrost o 40%), zaś „Sklejka-Pisz" Paged S.A. wygenerowała 28,1 mln PLN (wobec 13,8 mln PLN w 2010 roku, wzrost o 103%).

W 2011 roku segment sklejkowy odpowiadał w: 58% za przychody, 102% za zysk z działalności operacyjnej (EBIT), oraz w 90% za wynik EBITDA w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy Paged.

Nie przewiduje się dokonywania dalszych inwestycji istotnie zwiększających wolumen produkcji w Polsce. Planowane inwestycje będą miały na celu zmniejszenie energochłonności zakładów oraz poprawę rentowności produkcji. Działania spółek skoncentrowane będą na optymalizacji wykorzystania posiadanego majątku produkcyjnego.

Segment meblowy – Produkcja i sprzedaż mebli

Segment ten opiera się na spółce produkcyjnej Paged Meble S.A. prowadzącej działalność w trzech zakładach produkcyjnych oraz na powiązanej z nią kapitałowo spółce handlowej BUK Ltd. z siedzibą w Wielkiej Brytanii. Spółka ta kontynuowała swój dotychczasowy profil działalności, tj. zajmowała się projektowaniem, produkcją i dystrybucją mebli. Meble produkowane są w trzech zakładach w następujących lokalizacjach: Sędziszów Małopolski (stoły i krzesła stolarskie), Jasienica (głównie krzesła, w tym gięte) oraz Jarocin (meble skrzyniowe – jadalnie, sypialnie i inne). Odbiorcami wyrobów są kontrahenci z tzw. rynku kontraktowego (hotele, restauracje, kawiarnie, hurtownicy i inni pośrednicy) oraz tzw. rynku mieszkaniowego (dystrybutorzy oraz klienci indywidualni, głównie z rynku polskiego). Spółka BUK Ltd. zajmuje się sprzedażą kontraktową mebli do sieci hotelowych i gastronomicznych (w tym mebli wyprodukowanych przez Paged Meble S.A.) i jest wiodącym graczem na rynku brytyjskim w tym segmencie mebli.

Decydujące znaczenie dla segmentu meblowego Grupy Kapitałowej Paged, zarówno

[1] po przywróceniu opłat z tytułu korzystania ze znaku towarowego „PAGED" na rzecz Paged S.A.

pod względem przychodów, jak i kosztów, mają wyniki spółki Paged Meble S.A.

W 2011 roku spółki segmentu meblowego łącznie (po wyłączeniu sprzedaży wzajemnej) osiągnęły przychody w wysokości 158,6 mln PLN, z czego Paged Meble S.A. osiągnęła przychody ze sprzedaży w wysokości 124,8 mln PLN (wobec 121,5 mln PLN w roku 2010, wzrost o 3%), zaś BUK Ltd. osiągnęła przychody ze sprzedaży w wysokości 42,9 mln PLN (wobec 39,5 mln PLN w 2010 roku, wzrost o 9%). Spółka Paged Meble S.A. prowadziła sprzedaż swoich wyrobów zarówno na rynku krajowym (51% przychodów ze sprzedaży), jak i na rynkach zagranicznych (49% przychodów ze sprzedaży).

W 2011 roku segment meblowy wygenerował EBIT[2] (zysk z działalności operacyjnej) w wysokości 1,0 mln PLN oraz EBITDA[2] (zysk z działalności operacyjnej plus amortyzacja) w wysokości 7,0 mln PLN.

Wyniki segmentu meblowego stanowiły ok. 29% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, ok. 2% skonsolidowanego EBIT i ok. 11% skonsolidowanego EBITDA.

W najbliższym okresie w segmencie tym planowana jest kontynuacja realizacji projektów związanych z optymalizacją wykorzystania majątku produkcyjnego spółki Paged Meble S.A. oraz projekty związane z podniesieniem wartości inwestycji w spółkę brytyjską BUK Ltd.

Segment handlowy – handel produktami przemysłu drzewnego

Działalność handlowa prowadzona jest przez „Paged" S.A. i dotyczy handlu drzewnymi i drewnopochodnymi materiałami dla budownictwa oraz przemysłu meblarskiego, w tym towarami pochodzącymi ze spółek Grupy Kapitałowej Paged. Sprzedaż prowadzona jest poprzez sieć składów agencyjnych na terenie Polski oraz własny punkt sprzedaży w Ostrowie Wielkopolskim, który koncentruje się na sprzedaży hurtowej. W 2011 roku Spółka prowadziła sprzedaż poprzez 14 punktów handlowych, a zatem sieć dystrybucji praktycznie nie uległa zmianie w stosunku do roku poprzedniego. W okresie pierwszego półrocza 2012 roku planowane jest poszerzenie sieci handlowej o dwa kolejne składy handlowe w lokalizacjach Turek i Gdańsk.

W 2011 roku przychody z handlu produktami przemysłu drzewnego wyniosły 72,8 mln PLN przed wyłączeniami konsolidacyjnymi i były o 2,8 mln PLN (tj. o 3%) wyższe od przychodów osiągniętych w 2010 roku. Segment wypracował zysk na sprzedaży w wysokości 1,3 mln PLN.

Wzrost przychodów segmentu w stosunku do 2010 roku opierał się przede wszystkim na zwiększeniu wolumenu sprzedaży sklejek oraz produktów z grupy pozostałych towarów, które zrekompensowały spadki sprzedaży towarów z grupy płyt wiórowych, pilśniowych i OSB. Jednocześnie uzyskana marża brutto ze sprzedaży nieznacznie spadła (o 0,4 pp.) do 11,3%. Spadek ten w większości był skutkiem silnej konkurencji w segmencie handlowym, co wymusiło obniżki cen przez firmy konkurencyjne oraz spowodowało konieczność dostosowania oferty Spółki, w tym cenników.

Segment nieruchomości – zagospodarowanie nieruchomości

Do segmentu nieruchomości zalicza się wyniki osiągnięte w 2011 roku przez spółki

[2] po przywróceniu opłat z tytułu korzystania ze znaku towarowego „PAGED" na rzecz Paged S.A.

celowe, działające pod firmą Paged Property.

W okresie 2011 roku „Paged Property Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością" Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie, będąca jedyną (wraz z Paged Property Sp. z o.o. - komplementariuszem spółki komandytowej) spółką prowadzącą działalność w segmencie nieruchomości, kontynuowała działania w kierunku realizacji celów, do których została powołana w 2009 r., tj. zajmowała się zarządzaniem (administrowaniem) nieruchomościami, które zostały do niej wniesione przez „Paged" S.A. w formie wkładu niepieniężnego (obecnie: trzy nieruchomości – Nowy Konik, Cisie oraz Warszawa, ul. Mineralna 7) oraz poszukiwaniem optymalnego sposobu zagospodarowania tych nieruchomości. Wraz z przekazaniem do Paged Property pod koniec 2010 r. nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie, został zamknięty pierwszy etap porządkowania, a następnie podjęto działania dążące do maksymalizacji pożytków z tego typu aktywów Grupy Paged. Efektem intensywnych działań Paged Property jest opracowanie i rozpoczęcie realizacji projektu, zakładającego budowę na nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie obiektu typu Park Handlowy. Projekt ten znajduje się w fazie przygotowań dokumentacji formalno-prawnej, Spółka prowadzi starania o uzyskanie niezbędnych decyzji i pozwoleń. W dniu 29 czerwca 2011 r. uprawomocniła się decyzja o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu dla planowanej inwestycji. Równolegle prowadzone są działania w kierunku pozyskania najemców powierzchni handlowej, która ma powstać w niedalekiej przyszłości (zakłada się, iż nastąpi to przed końcem 2012 r., lecz termin realizacji uzależniony m.in. od takich czynników jak: uzyskanie niezbędnych decyzji i pozwoleń, finansowanie projektu, warunki atmosferyczne w okresie budowy). Zarząd Paged Property rozważa zarówno przeprowadzenie pełnej realizacji, jaki i sprzedaży projektu w fazie bezpośrednio po zamknięciu etapu komercjalizacji obiektu.

W styczniu 2012 r. została zawiązana spółka Mineralna Development Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, tj. dodatkowa spółka celowa w segmencie nieruchomości. Planuje się wniesienie do tej spółki w I kwartale 2012 r. - przez „Paged Property Sp. z o.o." Sp. k. – nieruchomości przy ul. Mineralnej w Warszawie jako aport na podwyższenie kapitału zakładowego, a następnie dalszą realizację budowy Parku Handlowego przez nowego właściciela nieruchomości.

W okresie 2011 r. przychody segmentu wyniosły 1,8 mln PLN, a wynik na poziomie operacyjnym oraz zysku netto można uznać za neutralny dla skonsolidowanych wyników Grupy Kapitałowej Paged.

Segment pozostały

Jako pozostałą działalność zalicza się przychody i koszty nie przypisane do ww. segmentów działalności, jak również wyłączenia powstałe przy konsolidacji. Do segmentu pozostałego zaliczyć można całą pozostałą działalność inwestycyjną Grupy Paged, wykraczającą poza wymienione powyżej segmenty.

W dniu 17 marca 2011 roku została zawarta Umowa Inwestycyjna dotycząca inwestycji „Paged" S.A. w projekt DTP (Debt Trading Partners).

Przystąpienie do Umowy Inwestycyjnej przez Paged związane jest z opracowaną przez Zarząd „Paged" S.A. koncepcją inwestycji typu Private Equity, w obszarach biznesowych,

zapewniających zwroty z zaangażowanego kapitału przewyższające zwroty osiągane w branży drzewno-meblowej. „Paged" S.A. zaangażował się kapitałowo (nabywając 14,07% w kapitale zakładowym) w spółkę celową DTP S.A. prowadzącą działalność na rynku zarządzania wierzytelnościami. Przedsięwzięcie, będące przedmiotem Umowy Inwestycyjnej, opiera się na kompetencjach menadżerów, aktywach DTP stanowiących nabyte portfele wierzytelności oraz *know-how* operacyjny. Spółka DTP posiada kilkuletnie doświadczenie na rynku zarządzania wierzytelnościami, zajmując się głównie zakupem i zarządzaniem portfelem wierzytelności o wartości nominalnej od kilku do kilkuset milionów złotych. Większość obsługiwanych spraw pochodzi z sektora bankowego, a ponadto z sektorów telekomunikacyjnego i przedsiębiorstw użyteczności publicznej.

Na inwestycję kapitałową w DTP (w celu umożliwienia jej dalszego rozwoju w segmencie rynku, w którym prowadzi działalność) zdecydowali się poza „Paged" S.A., także inwestorzy instytucjonalni: Rubicon Partners NFI S.A. oraz ALTUS TFI S.A.

W wykonaniu Umowy Inwestycyjnej „Paged" S.A. posiada swojego przedstawiciela w Radzie Nadzorczej spółki DTP S.A. W 2011 roku spółka DTP przekroczyła próg rentowności, a jej łączne odzyski z portfeli dynamicznie rosły. Zgodnie ze skonsolidowanym sprawozdaniem rocznym DTP S.A. za okres od 23.03 do 31.12.2011 roku, DTP osiągnęła blisko 1,8 mln PLN zysku netto. W roku 2012 spodziewane jest dalsze istotne zwiększenie działalności Spółki i wzrost wyników finansowych z prowadzonej działalności.

W dniu 28 lutego 2012 r. „Paged" S.A. zawarł transakcje nabycia akcji DTP S.A., w wyniku których udział w ogólnej liczbie akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu DTP S.A. zwiększył się do 27,07%.

Zatrudnienie

Zatrudnienie na koniec 2011 roku w Grupie Kapitałowej Paged w porównaniu do ubiegłego roku przedstawia poniższe zestawienie:

	31.12.2010	**31.12.2011**
RAZEM:	2 831	2 734
Pracownicy ogółem	2 770	2 694
- pracownicy umysłowi	397	376
- pracownicy fizyczni	2 371	2 316
- osoby korzystające z urlopów wychowawczych i bezpłatnych	61	40

Spadek zatrudnienia w Grupie Kapitałowej Paged w 2011 roku związany był z dostosowaniem poziomu zatrudnienia do potrzeb produkcyjnych w spółkach zależnych.

II. Opis istotnych czynników zewnętrznych i wewnętrznych istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej Paged

Grupa Kapitałowa Paged jest narażona na szereg czynników ryzyka i zagrożeń, z których najistotniejsze to:

1. ryzyka finansowe, w tym:
   - ryzyko zmian kursów walutowych,
   - ryzyko zmian stóp procentowych,
   - ryzyko kredytowe.
2. ryzyka rynkowe, w tym:
   - ryzyko zmian cen podstawowych surowców,
   - ryzyko popytu,
   - ryzyko związane z otoczeniem makroekonomicznym.

Ryzyko kursu walutowego

Grupa Kapitałowa Paged realizuje przychody w PLN oraz w trzech podstawowych walutach obcych: EUR, USD oraz GBP.

Najbardziej istotna ekspozycja walutowa w ramach Grupy Paged dotyczy segmentu sklejkowego. W 2011 roku skala działalności segmentu sklejkowego, w tym sprzedaży eksportowej, wzrosła niemal dwukrotnie w związku z realizowaniem sprzedaży sklejki produkowanej przez dwie spółki: „Paged–Sklejka" S.A. oraz „Sklejka-Pisz" Paged S.A. Znaczącą ekspozycję walutową posiada również segment meblowy, natomiast niemal całość przychodów w segmencie handlowym realizowana jest na rynku krajowym.

Z uwagi na znaczny udział sprzedaży eksportowej w przychodach ze sprzedaży, poziom przychodów, a także wyniki Grupy, są w istotnym stopniu narażone na ryzyko walutowe. Spółki Grupy identyfikując to ryzyko w oparciu o prognozowaną ekspozycję netto oraz historyczne zmienności wolumenów, cen oraz kursów wymiany, prowadzą aktywną politykę zabezpieczeń mającą na celu zminimalizowanie oddziaływania ewentualnych niekorzystnych czynników zewnętrznych powodujących aprecjację polskiej waluty, a tym samym wpływających na sytuację finansową i ekonomiczną Grupy. Spółki w ramach strategii zabezpieczeń przed tym ryzykiem stosują hedging naturalny (zakupy importowe, finansowane w obcych walutach, rozliczanie z dostawcami w walucie obcej, zobowiązania finansowe w walucie obcej), jak również wykorzystują instrumenty rynku walutowego.

Ryzyko stopy procentowej

Spółki Grupy Kapitałowej Paged korzystają z finansowania zewnętrznego poprzez długo- i krótkoterminowe kredyty bankowe, emisję obligacji korporacyjnych, a także poprzez umowy leasingu operacyjnego i finansowego. Przejściowe nadwyżki środków finansowych są lokowane na lokatach terminowych i w krótkoterminowych instrumentach finansowych.

Oprocentowanie lokat i kredytów uzależnione jest od stóp procentowych obowiązujących na rynku międzybankowym, takich jak WIBOR (w przypadku instrumentów złotówkowych), LIBOR i EURIBOR (w przypadku kredytów walutowych). W związku z powyższym spółki Grupy narażone są na ryzyko zmiany stóp procentowych, co może wpłynąć na zmniejszenie rentowności lokat finansowych lub zwiększenie kosztów zaciągniętych kredytów.

Grupa monitoruje ryzyko finansowe związane z ryzykiem zmian wartości stóp procentowych. Aktualnie Grupa Kapitałowa Paged nie korzysta z instrumentów zabezpieczających przed tego typu ryzykiem (np. *IRS – Interest Rate Swap*), jednak nie wyklucza się zawierania tego typu transakcji w przyszłości w celu mitygacji ryzyka zmiany stóp procentowych.

Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe rozumiane jako brak możliwości wywiązania się z zobowiązań przez wierzycieli Grupy Kapitałowej.

We współpracy z klientami, spółki Grupy Kapitałowej stosują odroczoną formę płatności od kilku do kilkudziesięciu dni (kredyt kupiecki), stąd możliwość wystąpienia ryzyka kredytowego.

Spółki Grupy Kapitałowej od wielu lat współpracują z dużą liczbą klientów, którzy są zdywersyfikowani pod względem rozmieszczenia geograficznego. Transakcje zawierane są z kontrahentami o sprawdzonej zdolności kredytowej. Klienci, którym udzielany jest kredyt kupieckim poddawani są wstępnej weryfikacji, w początkowym okresie współpracy obowiązującą formą płatności jest przedpłata lub gotówka.

Dodatkowo należności spółek Grupy z tytułu dostaw (zarówno krajowe, jak i zagraniczne) są ubezpieczone w firmach ubezpieczeniowych (aktualnie: Coface Austria Kreditversicherung AG Oddział w Polsce), w związku z czym Spółka jest zobowiązana stosować dość rygorystyczne zasady współpracy z klientami, zwłaszcza z nowo pozyskanymi.

Wszystkie podmioty, z którymi „Paged" S.A. i spółki Grupy zawierają transakcje depozytowe, działają w sektorze finansowym. Są to wyłącznie banki zarejestrowane w Polsce, bądź działające w Polsce w formie oddziałów banków zagranicznych, posiadających rating na wysokim poziomie, a także dysponujące odpowiednim kapitałem własnym oraz silną i ustabilizowaną pozycją rynkową.

Biorąc pod uwagę powyższe oraz krótkoterminowy charakter inwestycji, uznaje się, że ryzyko kredytowe dla środków pieniężnych, lokat bankowych lub inwestycji w krótkoterminowe aktywa finansowe jest ograniczone.

Ryzyko związane z zabezpieczeniem surowca

Ryzyko to dotyczy głównie spółek segmentu sklejkowego, wykorzystujących surowiec drzewny w procesie produkcyjnym, którego to podaż w Polsce jest ograniczona. Możliwości zakupu drewna sklejkowego w Polsce nie pozwalają na istotne zwiększenie wolumenów produkcji. W celu należytego zabezpieczenia produkcji, spółki segmentu sklejkowego dywersyfikują źródła jego dostaw (kraj i zagranica) oraz wprowadzają rozwiązania technologiczne służące zmniejszeniu zużycia drewna na m^3 produkowanej sklejki, oraz zwiększeniu zużycia w produkcji sklejki gatunków drewna bardziej dostępnych (których podaż jest większa).

III. Aktualna i przewidywana sytuacja finansowa

Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych

Wyniki finansowe	**2010**	**2011**
Przychody	346 346	538 958
Koszty	266 424	411 084
Zysk brutto ze sprzedaży (marża)	79 922	127 874
% (zysk brutto na sprzedaży/przychody)	23%	24%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	63 819	82 541
Pozostałe przychody operacyjne netto	-400	270
w tym wycena nieruchomości	*-1 100*	*1 926*
Zysk z działalności operacyjnej (EBIT)	15 703	45 603
% (marża EBIT)	5%	8%
Wynik na działalności finansowej	1 216	-10 713
w tym wartość firmy	*5 037*	-
Zysk/strata przed opodatkowaniem	16 919	34 890
Podatek dochodowy	1 003	6 330
w tym odroczony	*181*	*1 123*
Wynik netto w tym:	15 916	28 560
przypadający na udziałowców jednostki dominującej	15 881	26 568

W 2011 roku skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Paged wzrosły o 56% do poziomu 539,0 mln PLN. Skonsolidowany zysk na działalności operacyjnej wyniósł 45,6 mln PLN. Wynik finansowy netto Grupy Paged za 2011 rok wyniósł 28,6 mln PLN. Tak wysoki wzrost przychodów oraz zysku operacyjnego związany jest z konsolidacją w 2011 roku wyników przejętej w 2010 roku Fabryki „Sklejka-Pisz" S.A. oraz wysokimi wynikami obu spółek sklejkowych. Znaczący wzrost kosztów finansowych (spadek wyniku na działalności finansowej) spowodowany jest obsługą obligacji korporacyjnych, wyemitowanych w 2010 roku w celu pozyskania finansowania m.in. na zakup spółki sklejkowej.

Aktywa i pasywa oraz ich struktura kształtują się następująco (w tyś. PLN):

	31.12.2010	**31.12.2011**	**Dynam.**	**Struktura**	
				31.12.2010	**31.12.2011**
Aktywa trwałe	301 040	307 749	102,2%	65,8%	63,2%
Aktywa obrotowe	156 523	179 147	114,7%	34,2%	36,8%
Razem aktywa	**457 563**	**486 896**	**106,5%**	**100,0%**	**100,0%**
Kapitał własny w tym:	172 742	203 192	117,6%	37,8%	41,7%
przypisany do podmiotu dominującego	159 904	188 362	117,8%	34,9%	38,7%
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	136 735	106 830	78,1%	29,9%	21,9%
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	148 086	176 874	119,7%	32,4%	36,4%
Razem pasywa	**457 563**	**486 896**	**106,5%**	**100,0%**	**100,0%**

W 2011 roku nastąpił wzrost sumy aktywów o ponad 6% w stosunku do stanu z końca roku 2010. Wzrost dotyczył przede wszystkim aktywów obrotowych, co związane jest głównie ze wzrostem obrotów w segmencie sklejkowym.

Zobowiązania na koniec 2011 roku w stosunku do stanu na koniec 2010 roku pozostały na praktycznie nie zmienionym poziomie, przy czym zmieniła się struktura zapadalności zobowiązań – wzrosły zobowiązania krótkoterminowe (wzrost o 29,1 mln PLN), podczas gdy zobowiązania długoterminowe zmalały o 29,8 mln PLN.

Wskaźniki rentowności

Wyszczególnienie	2010	2011
Przychody ze sprzedaży netto (w tys. PLN)	346 346	538 958
Rentowność sprzedaży*	4,6%	8,4%
Rentowność działalności operacyjnej	4,5%	8,5%
Rentowność działalności gospodarczej	4,9%	6,5%
Rentowność netto	4,6%	5,3%
Rentowność aktywów ogółem ROA	3,5%	5,9%
Rentowność kapitału własnego ROE	10,0%	16,0%

*liczona jako zysk na sprzedaży do przychodów

Kapitał obrotowy

Wyszczególnienie	2010	2011
1. Majątek obrotowy	156 523	179 147
2. Środki pieniężne i papiery wart.	19 695	17 264
3. Majątek obrotowy skorygowany (1-2)	136 828	162 275
4. Zobowiązania bieżące	148 086	176 266
5. Kredyty krótkoterminowe	57 011	53 895
6. Zobowiązania bieżące skorygowane (4-5)	91 075	123 371
7. Kapitał obrotowy (1-4)	8 437	2 273
8. Kapitał obrotowy skorygowany (3-6)	45 753	38 904

Cykl rotacji głównych składników kapitału obrotowego (w dniach)

Wyszczególnienie	2010	2011
Cykl rotacji zapasów	66	54
Cykl rotacji należności	40	36
Cykl rotacji zobowiązań	39	38
Cykl operacyjny	107	84
Cykl konwersji gotówkowej	63	49

Wskaźniki płynności

Wyszczególnienie	2010	2011
Wskaźnik bieżącej płynności	1,1	1,0
Wskaźnik płynności szybkiej	0,6	0,6

Wskaźniki stopnia zadłużenia

Wyszczególnienie	2010	2011
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	62,2%	58,3%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	164,9%	139,8%
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi	37,8%	41,7%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	29,9%	21,9%

Wskazanie czynników, które będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w następnym okresie

Najważniejszy wpływ na osiągane wyniki w Grupie Kapitałowej Paged w 2012 roku będą miały:

- CZYNNIKI WEWNĘTRZNE, takie jak:
  - dalsza integracja spółek segmentu sklejkowego – w związku z przejęciem spółki Fabryka „Sklejka-Pisz" S.A. i oczekiwanymi efektami wynikającymi z zacieśnienia współpracy pomiędzy „Paged-Sklejka" S.A. a „Sklejka-Pisz" Paged S.A., a także wynikającymi z wagi segmentu sklejkowego w wyniku finansowym, istotnym czynnikiem wpływającym na skonsolidowane wyniki Grupy w kolejnych okresach będzie miał przebieg integracji pomiędzy tymi spółkami, w tym realizacja synergii przychodowych, optymalizacji kosztowej oraz optymalnego wykorzystania aktywów obu spółek,
  - rozwój sprzedaży i optymalizacja wykorzystania aktywów produkcyjnych w segmencie meblowym,
  - rozwój spółki „Paged Property" oraz „Mineralna Development" i realizacja projektów w segmencie nieruchomości, w szczególności komercjalizacja oraz budowa parku handlowego przy ulicy Mineralnej,
  - inwestycje kapitałowe poza branżą drzewno-meblową, w tym dalszy rozwój spółki DTP S.A., w której Paged S.A. stał się jednym z wiodących inwestorów, zwiększając zaangażowanie w kapitale zakładowym do 27,07%.

- CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE, takie jak:
  - ceny surowca – surowiec drzewny, zwłaszcza w segmencie sklejkowym jest istotnym składnikiem kosztów wytworzenia, a jego podaż jest ograniczona. Zasadnicza część surowca jest dostarczana przez Lasy Państwowe, które okresowo wprowadzają podwyżki cen drewna w związku ze wzrostem popytu krajowego; podejmowane są działania mające na celu złagodzenie skutków podwyżek poprzez import drewna z krajów nadbałtyckich, Białorusi, Rosji oraz Ukrainy, gdzie surowiec jest stosunkowo atrakcyjniejszy cenowo, lecz czynnikiem ograniczającym jest koszt transportu do Polski oraz uwarunkowania natury polityczno-gospodarczej (ograniczenia wywozu, cła),
  - kursy walut – wśród głównych ekonomistów krajowych banków spodziewana jest wysoka zmienność waluty krajowej w związku z sytuacją na rynkach finansowych w ciągu 2012 roku, taka sytuacja może skutkować zmiennością uzyskiwanych wyników, w tym możliwym czasowym obniżeniem obrotów handlowych i marż na produktach w przypadku umocnienia się kursu złotówki (PLN); tym niemniej

należy zauważyć, iż w latach ubiegłych okresom wzmacniania się waluty krajowej towarzyszył wzrost cen na rynkach eksportowych wyrażonych w walutach obcych, który częściowo kompensował negatywne skutki umacniania się PLN,

- koniunktura gospodarcza na świecie – jej konsekwencje w istotny sposób będą kształtować portfele zamówień w eksporcie, w przypadku dekoniunktury należy liczyć się z presją na obniżanie cen produktów w walutach, co może oznaczać ryzyko utraty części zamówień i obniżenia wartości sprzedaży,
- popyt na rynku krajowym – popyt ze strony konsumentów jest pochodną dostępności kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych, co przekłada się np. na sprzedaż mebli na rynku mieszkaniowym oraz materiałów budowlanych (w tym sklejek) do budowy oraz wykończania nowych mieszkań; w związku z zacieśnianiem się polityki kredytowej w segmencie kredytów hipotecznych w 2012 roku, spółka narażona jest na skutki ograniczenia popytu wewnętrznego,
- kondycja finansowa kontrahentów – zdolność do terminowej obsługi zobowiązań wpływa na możliwości współpracy – bezpośredniej oraz z udziałem firm ubezpieczających należności.

IV. Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach, wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne), albo ich grup w sprzedaży ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym

Na przestrzeni 2011 roku nie nastąpiły istotne zmiany w strukturze osiąganych przychodów przez Spółki Grupy Kapitałowej „Paged" S.A., jednakże ze względu na konsolidację wyników „Sklejka-Pisz" Paged S.A. od roku 2011, znacząco zmieniła się struktura osiąganych przychodów w całej Grupie Kapitałowej w porównaniu do roku 2010. Osiągane przez wszystkie spółki Grupy przychody w podziale na grupy produktów przedstawiały się następująco:

[tys. PLN]

	2010	Udział %	2011	Udział%
Krzesła, fotele, sofy	52 474	15,2%	57 220	10,6%
Meble skrzyniowe	36 691	10,6%	24 517	4,5%
Stoły, ławy	18 844	5,4%	28 108	5,2%
Sklejka	110 815	32,0%	276 495	51,3%
Okleina i formatki okleinowe	2 448	0,7%	2 012	0,4%
Płyty stolarskie	11 149	3,2%	15 539	2,9%
Towary i materiały	9 687	2,8%	24 661	4,6%
Wyroby i usługi	69 128	20,0%	72 160	13,4%
Inne przychody	35 110	10,1%	38 246	7,1%
RAZEM	**346 346**	**100,0%**	**538 958**	**100,0%**

Widoczny jest znaczny wzrost udziału sklejki, a także towarów i materiałów w stosunku do roku 2010.

V. Informacje o rynkach zbytu, w podziale na krajowe i zagraniczne oraz zmianach w źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, ze wskazaniem uzależnienia od jednego lub kilku odbiorców i dostawców, a w przypadku gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem – nazwy dostawcy lub odbiorcy, jego udziały w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania ze Spółką

Segment sklejkowy

Sprzedaż eksportowa zrealizowana przez „Paged-Sklejka" S.A. stanowiła ok. 57% wartości jej przychodów ze sprzedaży i była na poziomie zbliżonym do odnotowanego w roku 2010. Tradycyjnie rynek niemiecki był dominującym rynkiem w sprzedaży eksportowej spółki. Wartość eksportu do tego kraju kształtuje się na poziomie ponad 41% ogólnej wartości sprzedaży eksportowej. W 2011 roku istotnym rynkiem eksportowym był również rynek francuski (19,4%), a dalej holenderski (8,3%), czeski (7,1%), duński (4,6%) oraz belgijski (3,9%). Zdecydowana większość przychodów ze sprzedaży spółki stanowiły przychody ze sprzedaży sklejki (86,8% wartości sprzedaży). Pozostałą część przychodów ze sprzedaży stanowiły przychody ze sprzedaży płyt stolarskich (8,1%), okleiny (1,2%) oraz pozostałych produktów (3,9%).

W spółce nie występuje sytuacja uzależnienia od jednego dostawcy z wyłączeniem Lasów Państwowych (których dostawy łącznie stanowią ok. 37% całości dostaw materiałów) oraz dostawcy z Grupy („Sklejka-Pisz" Paged S.A.), którego w zaopatrzeniu Spółki w 2011r. wyniósł 12,5% ogółu zakupów. Pozostali dostawcy nie osiągnęli pojedynczo więcej niż 10% zakupów ogółem. Poza dostawami od podmiotu z Grupy, które realizowane są począwszy od 2011 roku, w spółce zwiększył się udział drewna importowanego z kierunków wschodnich.

Udział poszczególnych odbiorców Spółki w 2011 roku nie przekraczał 10% przychodów ze sprzedaży ogółem.

Sprzedaż eksportowa zrealizowana przez „Sklejka-Pisz" Paged S.A stanowiła 61% jej przychodów ze sprzedaży. W strukturze sprzedaży eksportowej tej spółki głównym rynkiem eksportowym był również rynek niemiecki, na który trafiło ponad 48% całości sprzedaży eksportowej. Najistotniejszymi rynkami eksportowymi poza rynkiem niemieckim w 2011 roku były: Dania (11,6%), Francja (9,5%), Szwecja (7,2%), a poza Europą – USA (5,3%). Zdecydowana większość (91,4%) przychodów ze sprzedaży wyrobów stanowiły przychody ze sprzedaży sklejki. Pozostałą część przychodów ze sprzedaży wyrobów stanowiły przychody ze sprzedaży: płyt stolarskich (0,6%), kształtek sklejkowych (4,9%) oraz lignofolu, elkonu i płyt specjalnego przeznaczenia (3,1%).

W spółce nie występuje sytuacja, w której obrót wobec jednego odbiorcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży. Nie występuje również sytuacja uzależnienia od jednego dostawcy z wyłączeniem Lasów Państwowych (których dostawy stanowią ok. 27% całości dostaw), Spółka aktywnie poszukuje alternatywnych źródeł dostaw drewna.

Nie nastąpiła znacząca zmiana w źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji. Ze względu na bliską współpracę pomiędzy spółkami segmentu oraz mając na uwadze lepsze wykorzystanie mocy produkcyjnych zakładów obu spółek sklejkowych, występuje handel pomiędzy nimi. Odbywa się on na warunkach rynkowych.

Segment meblowy

Głównym źródłem przychodów Spółki jest sprzedaż produktów – mebli skrzyniowych i szkieletowych. Ten rodzaj przychodów stanowi ponad 92% przychodów ogółem. Znikomy udział w przychodach ogółem ma sprzedaż usług, towarów i materiałów, ograniczona do sporadycznego upłynniania zbędnych surowców.

Przychody ogółem ze sprzedaży w 2011 roku były wyższe o 3% w porównaniu do przychodów roku ubiegłego. Spółka realizowała sprzedaż na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w kategoriach mebli mieszkaniowych i kontraktowych.

W trakcie 2011 roku struktura sprzedaży produktów zmieniła się na korzyść sprzedaży eksportowej (z 57% udziału sprzedaży krajowej i 43% zagranicznej w 2010 do 51% krajowej i 49% zagranicznej w roku 2011). Od dwóch lat zauważalny jest spadek udziału sprzedaży krajowej w sprzedaży ogółem. Główną przyczyną spadku jest ograniczenie popytu na rynku krajowym. W 2011 roku głównym kierunkiem eksportu były kraje europejskie (80% całości sprzedaży zagranicznej), wśród których najważniejszymi krajami były Niemcy (18,9% całości eksportu) oraz Wielka Brytania (17,5% całości eksportu), przy czym 14,7% sprzedaży w Wielkiej Brytanii stanowiła sprzedaż realizowana przez spółkę BUK Ltd. Pozostałe kierunki eksportu to: Holandia (8,9%), Rosja (7,2%), Francja (6,9%) oraz Japonia (7,6%).

Nie występuje sytuacja uzależnienia od jednego dostawcy. Występuje jeden odbiorca, z którym obrót przekracza 10% przychodów – jest to spółka zależna BUK Ltd. Poza tą spółką nie występują podmioty, z którymi wartość obrotów w 2011 roku przekroczyłaby 10% całości sprzedaży. W 2011 roku nie nastąpiły także znaczące zmiany w źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji.

Segment handlowy

W segmencie handlowym przychody realizowane są głównie na rynku krajowym. Export stanowił w 2011 roku niespełna 1% całości obrotu. Grupa klientów jest dosyć zróżnicowana i obejmuje branżę meblową, budowlaną oraz transportową. W 2011 roku jeden klient osiągnął obroty przewyższające 10% obrotu.

Udział poszczególnych asortymentów w przychodach ogółem przedstawiał się zgodnie z tabelą przedstawioną poniżej.

Sprzedaż towarów wg asortymentów	**2009 rok**		**2010 rok**		**2011 rok**	
	w tys. zł	**udział %**	**w tys. zł**	**udział %**	**w tys. zł**	**udział %**
Sklejka	12 881	22,74%	13 373	19,10%	15 427	21,54%
Płyty MDF i HDF	16 233	28,66%	23 424	33,45%	24 253	33,86%
Płyta OSB	6 227	10,99%	6 560	9,37%	5 904	8,24%
Płyta wiórowa surowa	7 547	13,32%	10 447	14,92%	10 557	14,74%
Płyty wiórowe laminowane i fornirowane	7 622	13,45%	8 757	12,51%	8 180	11,42%
Tarcica	2 907	5,13%	3 092	4,42%	2 833	3,96%
Płyty stolarskie	1 207	2,13%	1 120	1,60%	1 136	1,59%
Płyty pilśniowe	1 216	2,15%	2 230	3,18%	1 791	2,50%
Pozostałe towary	809	1,43%	1 024	1,46%	1 540	2,15%
Razem	**56 649**	**100,00%**	**70 027**	**100,00%**	**71 621**	**100,00%**

Segment handlowy zaopatruje się u czterech głównych dostawców. Są to wieloletni partnerzy biznesowi. Ponieważ obroty z nimi są znaczące, można mówić o pewnym uzależnieniu segmentu handlowego od kluczowych dostawców. Obroty z największymi dostawcami w 2011 roku kształtowały się następująco: Kronopol Sp. z o.o. 24%, „Paged–Sklejka" S.A. 16%, Finsa Polska Sp. z o.o. 13%, Grupa Kronospan 12%. Pomiędzy „Paged–Sklejka" S.A. a segmentem handlowym Paged S.A. występuje umowa o współpracy, na podstawie której spółka zależna zaopatruje segment handlowy Paged S.A. Wymiana handlowa pomiędzy spółkami realizowana jest na warunkach rynkowych.

Segment nieruchomości

W segmencie nieruchomości, ze względu na lokalizację nieruchomości, całość przychodów jest realizowana na rynku krajowym. Ich źródłem są wpływy z czynszu za lokale bądź inne elementy nieruchomości (place składowe, parkingi) oraz za świadczone usługi związane z obsługą najmu (refakturowanie kosztów usług świadczonych przez podmioty zewnętrzne).

W 2011 r. kluczowymi najemcami dla Paged Property byli: w odniesieniu do nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie - „Paged" S.A., w odniesieniu do nieruchomości w Nowym Koniku – podmiot nie powiązany z Grupą Paged.

Kluczowymi dostawcami byli dostawcy mediów (zakład energetyczny, operator telekomunikacyjny, dostawca gazu) oraz podmiot zarządzający nieruchomością w Nowym Koniku. Istotną pozycję kosztów stanowiły podatki i opłaty lokalne – w szczególności w odniesieniu do lokalizacji w Warszawie.

Segment pozostały

Działalność Grupy Paged w tym segmencie ma typowo inwestycyjny charakter (inwestycje kapitałowe), a wyniki spółki DTP S.A. nie podlegają konsolidacji.

VI. Informacje o umowach znaczących dla działalności gospodarczej, w tym znanych umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami oraz umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji

Spółka nie posiada informacji o znaczących dla działalności gospodarczej Grupy Kapitałowej Paged umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami.

Spółki Grupy Kapitałowej Paged posiadają zawarte umowy ubezpieczenia:

1. od ognia i innych zdarzeń losowych budynków i budowli,
2. ubezpieczenie środków trwałych oraz zapasów,
3. ubezpieczenie należności,
4. ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej.

Na potrzeby prowadzonej działalności gospodarczej spółki zawierają różnego rodzaju umowy współpracy lub kooperacji (np. dostaw surowców i materiałów do produkcji, dostaw energii), jednakże nie spełniają one kryteriów pozwalających na uznanie ich za umowy znaczące dla działalności. Zarządy spółek Grupy Paged przy zawieraniu umów kierują się zasadą dywersyfikacji partnerów, co pozwala na zminimalizowanie ewentualnych ryzyk związanych z zerwaniem współpracy lub narzucania warunków przez drugą stronę.

VII. Informacje o zaciągniętych kredytach, umowach pożyczki według terminów ich wymagalności oraz udzielonych lub otrzymanych poręczeniach i gwarancjach

Szczegółowe zestawienie wszystkich zobowiązań kredytowych znajduje się w notach objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Spółki Grupy Paged nie udzielały gwarancji i poręczeń. Spółka „Sklejka-Pisz" Paged S.A. posiadała otwarte gwarancje w ramach kredytu w linii wielocelowej, nie udzielała poręczeń. Pozostałe spółki Grupy Paged nie korzystały z poręczeń i gwarancji.

VIII. Informacje o udzielonych pożyczkach według terminów wymagalności, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom grupy kapitałowej Spółki Akcyjnej Paged

Spółka Paged S.A. udzieliła w 2011 roku dwóch pożyczek spółce Nautiner Yachts Sp. z o.o. z siedzibą w Giżycku:

1. w dniu 2 września – pożyczka w wysokości 192 tys. PLN, oprocentowana wg stopy rocznej 25%, z terminem całkowitej spłaty na dzień 23 listopada 2011 roku. Pożyczka została spłacona wraz z odsetkami w terminie.
2. w dniu 7 października – pożyczka w wysokości 318 tys. PLN, oprocentowana wg stałej stopy 16% w skali roku. Termin całkowitej spłaty upływa z dniem 31 marca 2013 roku.

Spółki Grupy kapitałowej nie udzielały żadnych pożyczek.

IX. Opis wykorzystania wpływów z emisji papierów wartościowych

W 2011 r. Spółka nie emitowała akcji ani obligacji.

X. Ocena zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, ze wskazaniem ewentualnych zagrożeń oraz działań, jakie emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom

Zobowiązania Grupy Kapitałowej Paged wraz z rezerwami na koniec 2011 roku wynosiły 284,1 mln PLN, z czego 106,8 mln PLN to zobowiązania i rezerwy długoterminowe.

Zobowiązania finansowe na dzień 31.12.2011 roku wyniosły 167,7 mln PLN, z czego 77,6 mln PLN to zobowiązania długoterminowe. Szczegółowa informacja na temat zobowiązań kredytowych zawarta jest w nocie 27 i 28 sprawozdania finansowego.

Spółki Grupy Kapitałowej Paged S.A. regularnie obsługują swoje zobowiązania finansowe. W okresie najbliższego roku planowane jest refinansowanie części zadłużenia w celu zmiany struktury zapadalności zobowiązań finansowych Grupy Paged S.A.

XI. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju technicznego

Spółki Grupy Kapitałowej Paged w 2011 roku nie prowadziły takich badań.

XII. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok, jeżeli poszczególne różnice przekraczają 10% wartości poszczególnych pozycji ostatniej prognozy przekazanej przez emitenta

Zarząd „Paged" S.A nie publikował prognozy wyników „Paged" S.A. ani Grupy Kapitałowej Paged na 2011 rok.

XIII. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności

1. „Paged" S.A.

Zgodnie z opracowaną przez Zarząd „Paged" S.A. koncepcją dywersyfikacji działalności „Paged" S.A. poprzez poszukiwanie projektów inwestycyjnych, zapewniających zwroty z zaangażowanego kapitału wyższe niż dotychczasowa działalność w branży drzewno-meblowej, zakłada się możliwość dokonywania inwestycji w nowych projektach inwestycyjnych. Strategia ta w długim okresie powinna przyczynić się do zwiększenia wartości „Paged" S.A. i mitygacji dyskonta charakterystycznego dla sektora drzewnego w wycenie Spółki.

Możliwość realizacji projektów inwestycyjnych „Paged" S.A. uwarunkowana będzie możliwością pozyskania finansowania na ich przeprowadzenie, zarówno w formie finansowania dłużnego, jak i kapitału własnego – z obecnych biznesów, jak i ewentualnego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki.

2. „Paged-Sklejka" S.A. oraz „Sklejka-Pisz" Paged S.A.

W związku z planowaną integracją organizacyjną, a docelowo kapitałową obu spółek segmentu sklejkowego, prowadzone są prace nad długoterminową strategią rozwoju tego segmentu w ramach Grupy Paged. Strategia ta m.in. wskaże kierunki rozwoju, w tym inwestycji w kolejnych okresach.

W ramach dotychczas opracowanych planów strategii integracji segmentu sklejkowego Zarządy spółek planują inwestycje mające na celu obniżenie energochłonności produkcji poprzez wymianę maszyn oraz redukcję „wąskich gardeł", łącznie w obu spółkach w 2012 roku planowane są inwestycje na kwotę kilkunastu milionów złotych.

Zgodnie z zobowiązaniami wynikającymi z umowy zakupu akcji Fabryki „Sklejka-Pisz" S.A., Paged S.A. – jako nabywca akcji – dokonał podwyższenia do dnia 31 grudnia 2011 roku kapitału zakładowego tej spółki w wysokości 10 mln PLN, przy czym środki z podwyższenia zostaną przeznaczone do dnia 31 grudnia 2013 roku na nabycie przez spółkę środków trwałych. W roku 2011 ze środków pieniężnych pochodzących z podwyższenia kapitału spółka zakupiła aktywa trwałe za łączną kwotę 1,4 mln PLN. Większość z pozostałych 8,6 mln PLN środków pochodzących z podwyższenia kapitału zakładowego najprawdopodobniej zostanie wydana w roku 2012 na planowany zakup środków trwałych. Niewykonanie tego zobowiązania jest usankcjonowane karami finansowymi; ryzyko niespełnienia zobowiązań inwestycyjnych jest jednak ograniczone.

3. Paged Meble S.A.

W roku 2012 spółka Paged Meble planuje przeprowadzenie inwestycji odtworzeniowych mających na celu optymalizację majątku produkcyjnego tej spółki, celem osiągnięcia trwałej rentowności oraz satysfakcjonującego zwrotu z kapitału. Realizacja zamierzeń inwestycyjnych uzależniona jest od wyniku operacyjnego spółki oraz od możliwości pozyskania finansowania na te inwestycje przez spółkę.

XIV. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności gospodarczej za 2011 rok, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik

Znaczący wpływ na wynik netto 2011 roku miała sprzedażą części nieruchomości należącej do Paged Meble S.A. zlokalizowanej w miejscowości Jaworze (były zakład produkcyjny) za cenę 6,2 mln PLN, zrealizowany zysk na sprzedaży tej nieruchomości to 0,5 mln PLN. W okresie 2011 roku nie wystąpiły inne zdarzenia nietypowe, które miałyby znaczący wpływy na wynik Grupy Paged.

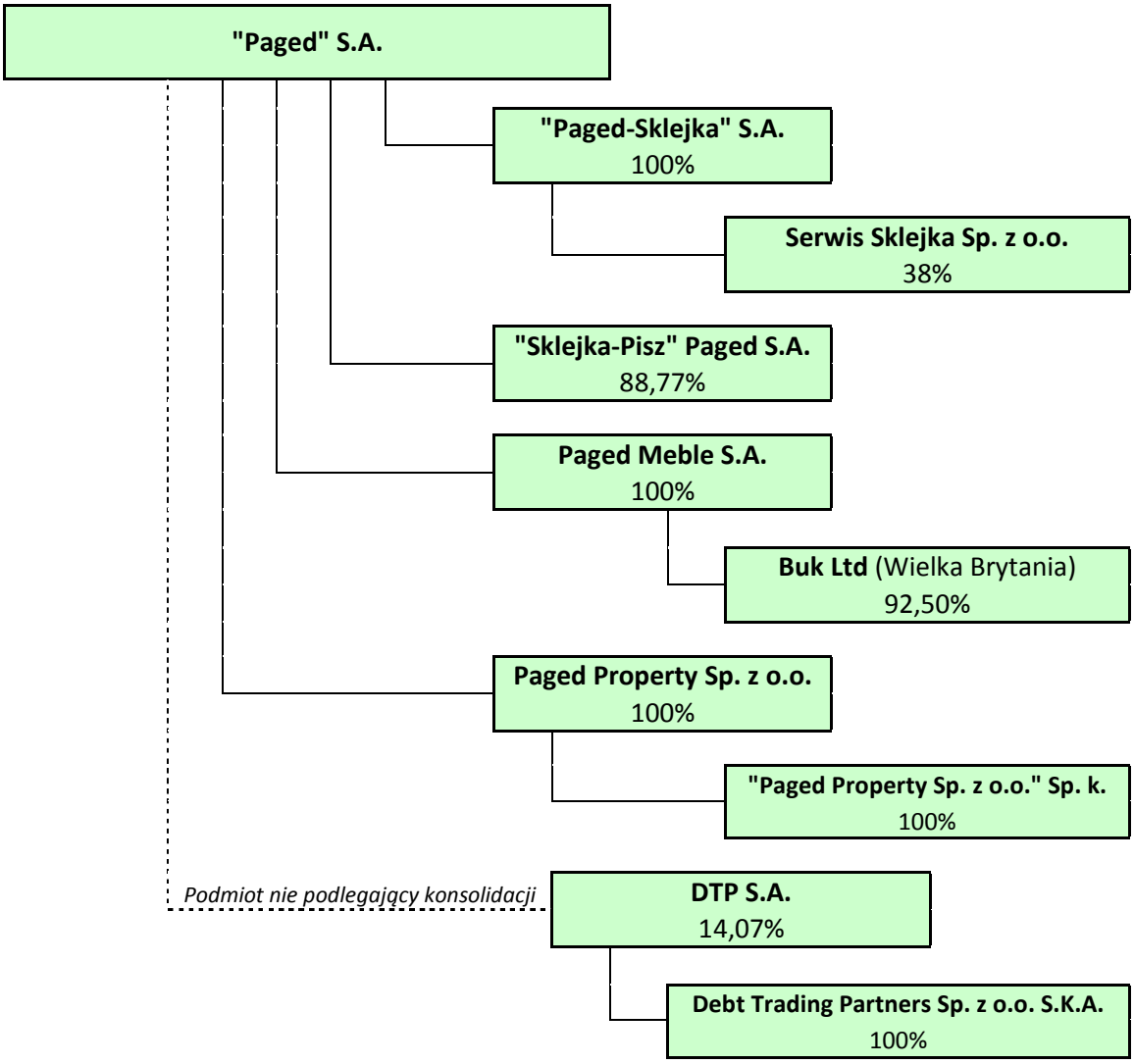
W styczniu 2011 roku „Paged-Sklejka” S.A. spłaciła dwa kredyty w Banku BPH S.A. (na kwotę 12.839 tys. PLN i 3.040 tys. PLN) związane z Ugodą dotyczącą opcji walutowych. Zgodnie z warunkami zawartej Ugody kwota kredytu 6.324 tys. PLN wraz z odsetkami w wysokości 528 tys. PLN została umorzona.

XV. Informacja o posiadanych przez jednostkę oddziałach (zakładach)

W 2011 roku podmiot dominujący Grupy Paged nie posiadał oddziałów (zakładów).

XVI. Informacje powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych „Paged” S.A. z innymi podmiotami oraz wskazanie głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe i nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza grupą oraz opis metod ich finansowania

SCHEMAT GRAFICZNY GRUPY PAGED NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2011 ROKU



W dniu 28 listopada 2011 r. został dokonany wpis do rejestru przedsiębiorców KRS podwyższonego kapitału zakładowego „Sklejka-Pisz" Paged S.A. Całość akcji w podwyższonym kapitale zakładowym (10.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B) została objęta przez „Paged" S.A. w zamian za wkład pieniężny, w związku z czym udział „Paged" S.A. w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu „Sklejka-Pisz" Paged S.A. wzrósł z 85,00% do 88,77%.

W dniu 15 grudnia 2011 r. został dokonany wpis do rejestru przedsiębiorców KRS podwyższonego kapitału zakładowego Paged Meble S.A. Całość akcji w podwyższonym kapitale zakładowym (3.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii C) została objęta przez „Paged" S.A. w zamian za wkład pieniężny. Udział „Paged" S.A. w kapitale zakładowym oraz w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu Paged Meble S.A. nie zmienił się i pozostał na poziomie 100%.

W dniu 23 stycznia 2012 r. został dokonany wpis do rejestru przedsiębiorców KRS spółki Mineralna Development Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Jedynym wspólnikiem tej spółki jest „Paged Property Sp. z o.o." Spółka komandytowa (jednostka zależna od „Paged" S.A.), która jest właścicielem całości, tj. 100 udziałów, o łącznej wartości nominalnej 10.000 zł, które zostały pokryte gotówką. Mineralna Development Sp. z o.o. będzie zaliczana do Segmentu nieruchomości jako spółka celowa zawiązana do realizacji inwestycji na nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie. W I kwartale 2012 r. planowane jest wniesienie tej nieruchomości – przez „Paged Property Sp. z o.o." Sp. k. jako aport na podwyższenie kapitału zakładowego Mineralna Development Sp. z o.o., a następnie dalsza realizacja budowy Parku Handlowego.

W dniu 27 stycznia 2012 r. został dokonany wpis do rejestru przedsiębiorców KRS spółki Paged Capital Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Jedynym wspólnikiem tej spółki jest „Paged" S.A., która jest właścicielem całości, tj. 100 udziałów, o łącznej wartości nominalnej 10.000 zł, które zostały pokryte gotówką. Paged Capital Sp. z o.o. będzie zaliczana do segmentu pozostałego. Jej podstawowym przedmiotem działalności będzie działalność inwestycyjna oraz świadczenie usług finansowych, w szczególności mających na celu zapewnienie finansowania innym podmiotom z Grupy Paged.

INFORMACJA NA TEMAT ZMIAN ORGANIZACYJNO-KAPITAŁOWYCH W GRUPIE PAGED w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku.

W okresie 2011 r. w spółkach Grupy Paged miały miejsce następujące zmiany organizacyjne i kapitałowe:

19 stycznia 2011 r. - wpis do rejestru przedsiębiorców KRS zmiany umowy spółki komandytowej - "Paged Property Sp. z o.o." Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie, która została dokonana w dniu 30 grudnia 2010 roku i obejmowała m.in. wniesienie przez „Paged" S.A. nowego wkładu niepieniężnego o wartości 10,6 mln PLN w postaci nieruchomości położonej w Warszawie przy ul. Mineralnej nr 7, jak również wniesienie wkładu pieniężnego w postaci środków pieniężnych w kwocie 400 tys. PLN.

18 maja 2011 r. – wpis do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego dotyczący zmiany firmy spółki Fabryka „Sklejka-Pisz" S.A. z siedzibą w Piszu z dotychczasowej na nową w brzmieniu: „Sklejka-Pisz" Paged S.A.

13 czerwca 2011 r. – wpis do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego dotyczący podwyższenia kapitału zakładowego DTP S.A. z siedzibą w Warszawie; „Paged" S.A. objął 4.222.298 akcji DTP S.A., stanowiących 14,07% ogólnej liczby akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki.

18 lipca 2011 r. – podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego „Sklejka-Pisz" Paged S.A. w ramach kapitału docelowego o kwotę 10 mln PLN - w drodze emisji nowych akcji serii B,

18 lipca 2011 r. – zmiany w składzie Zarządu Paged Meble S.A.: powołanie Pana Józefa Borawskiego na Prezesa Zarządu, odwołanie Urszuli Ramczewskiej z funkcji Prezesa Zarządu i powierzenie jej funkcji Wiceprezesa Zarządu,

28 lipca 2011 r. – wyjście przez „Paged" S.A. ze spółki Sp. z o.o. Joint Venture „Paged Wostok" z siedzibą w Mińsku, Republika Białoruś - zawarcie dwóch umów sprzedaży i przeniesienie z dniem 28 lipca 2011 r. własności całości posiadanych przez „Paged" S.A. udziałów w spółce Sp. z o.o. Joint Venture „Paged Wostok" na dwa podmioty niepowiązane z „Paged" S.A.,

29 lipca 2011 r. - zawarcie umowy objęcia akcji, w której „Paged" S.A. zobowiązał się do objęcia całości akcji serii B „Sklejka-Pisz" Paged S.A. nowej emisji i wniesienia wkładu pieniężnego za akcje w terminie do dnia 25 września 2011 r. Z chwilą wniesienia całości wkładu nastąpiło częściowe wykonanie przez „Paged" S.A. zobowiązań względem Ministra Skarbu Państwa, które wynikają z Umowy sprzedaży akcji spółki Fabryka „Sklejka-Pisz" S.A. z 21 grudnia 2010 r.

Podwyższenie kapitału zakładowego zostało zarejestrowane przez sąd rejestrowy w dniu 28 listopada 2011 r.

26 sierpnia 2011 r. – powołanie Pana Roberta Ditrycha na Wiceprezesa Zarządu „Paged" S.A.

9 września 2011 r. – podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego Paged Meble S.A. o kwotę 3 mln PLN – w drodze emisji nowych akcji serii C, cena emisyjna jednej akcji 1,00 PLN

15 września 2011 r. – wpłata przez „Paged" S.A. wkładu pieniężnego na pokrycie akcji Paged Meble S.A. serii (potrącenie z wierzytelności przysługujących od Paged Meble S.A.), po cenie emisyjnej.

Podwyższenie kapitału zakładowego zostało zarejestrowane przez sąd rejestrowy w dniu 15 grudnia 2011 r.

18 października 2011 r. – zmiany w składzie Zarządu Paged Meble S.A.: odwołanie Pani Urszuli Ramczewskiej z Zarządu Paged Meble S.A. oraz powołanie Pana Marka Wójcika na Członka Zarządu tej spółki.

21 grudnia 2011 r. – przyjęcie rezygnacji z funkcji członka Rady Nadzorczej „Paged" S.A. złożonej przez Pana Roberta Rafała.

XVII. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeśli jednorazowa lub łączna wartość kilku transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie od początku roku stanowi wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 EURO

Podmioty Grupy Kapitałowej Paged dokonywały wzajemnych transakcji związanych z ich działalnością operacyjną, tj.:

- „Paged" S.A. (podmiot dominujący) uzyskuje od spółek powiązanych przychody z tytułu udostępniania znaku towarowego oraz sprzedaży towarów za 2011 rok: 20.470 tys. PLN,
- „Paged-Sklejka" S.A. ze sprzedaży wyrobów za 2011 rok: 12.475 tys. PLN,
- „Sklejka-Pisz" Paged S.A. ze sprzedaży wyrobów za 2011 rok: 12.707 tyś PLN,
- Paged Meble S.A. ze sprzedaży wyrobów do spółki handlowej Grupy Paged za 2011 rok przychody ze sprzedaży do spółek powiązanych wyniosły 9.090 tys. PLN,

Transakcje te zawierane są na zasadach rynkowych.

XVIII. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania „Paged" S.A. i grupą kapitałową

W 2011 roku nie zostały wprowadzone żadne istotne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania „Paged" S.A. i Grupą Kapitałową Paged.

XIX. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących emitenta w ciągu ostatniego roku obrotowego

RADA NADZORCZA

Skład Rady Nadzorczej Spółki przedstawiał się następująco:

⇒ w okresie od 1 stycznia do dnia 21 grudnia 2011 roku

- Edmund Mzyk – Przewodniczący,
- Robert Rafał – Wiceprzewodniczący,
- Piotr Spaczyński,
- Tomasz Wójcik,
- Dariusz Wiatr.

⇒ w okresie od 21 grudnia do dnia 31 grudnia 2011 roku

- Edmund Mzyk – Przewodniczący,
- Piotr Spaczyński,
- Tomasz Wójcik,
- Dariusz Wiatr.

W dniu 20 stycznia 2012 roku Walne Zgromadzenie powołało na członka Rady Nadzorczej „Paged" S.A. Pana Grzegorza Kubicę.

Na dzień przekazania niniejszego raportu skład Rady Nadzorczej jest następujący:

- Edmund Mzyk – Przewodniczący,
- Piotr Spaczyński,
- Tomasz Wójcik,
- Dariusz Wiatr,
- Grzegorz Kubica.

ZARZĄD

Skład Zarządu Spółki przedstawiał się następująco:

⇒ w okresie od 1 stycznia do dnia 26 sierpnia 2011 roku

- Daniel Mzyk – Prezes,

⇒ w okresie od 26 sierpnia do dnia 31 grudnia 2011 roku

- Daniel Mzyk – Prezes,
- Robert Ditrych – Wiceprezes.

Na dzień przekazania raportu Zarząd Spółki jest dwuosobowy, o składzie jak na dzień 31 grudnia 2011 roku. Zgodnie ze Statutem Spółki Zarząd powoływany jest przez Radę Nadzorczą. Zarząd nie jest upoważniony do podejmowania decyzji o emisji lub wykupie akcji.

PROKURENCI

Prokurentem Spółki (prokura łączna) jest **Sebastian Kuciński**.

Do dnia sporządzenia niniejszej informacji prokura nie została odwołana.

XX. Umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie

W dniu 15 grudnia 2011 r. Spółka – reprezentowana przez Radę Nadzorczą – zawarła z Panem Robertem Ditrych (zwanym Zarządcą) umowę o zarządzanie, na podstawie której Zarządcy powierzono świadczenie usług polegających na zarządzaniu przedsiębiorstwem spółki „Paged" z siedzibą w Warszawie (zwanej Zleceniodawcą) jako Wiceprezes Zarządu. Umowa została zawarta na czas nieokreślony.

Umowa przewiduje m.in. że w przypadku odwołania Zarządcy z funkcji Wiceprezesa Zarządu lub Członka Zarządu Spółki w okresie obowiązywania Umowy i rozwiązania Umowy ze skutkiem natychmiastowym, Zleceniodawca zobowiązany jest do wypłaty Zarządcy odszkodowania. Odszkodowanie nie będzie należne w przypadku zrzeczenia się przez Zarządcę funkcji w Zarządzie Spółki Zleceniodawcy w czasie trwania kadencji. W umowie wskazano również ważne powody uzasadniające wypowiedzenie Umowy - w przypadku ich wystąpienia Zleceniodawca ma prawo wypowiedzieć Zarządcy Umowę ze skutkiem natychmiastowym, bez obowiązku wypłaty odszkodowania.

XXI. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiejkolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy też wynikały z podziału zysku; w przypadku gdy emitentem jest jednostką dominującą — oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych

Według danych Spółki wynagrodzenia wypłacone przez „Paged" S.A. i należne w 2011 roku Zarządowi i Radzie Nadzorczej wyniosły:

Zarząd	**Kwota (tys. PLN)**
Daniel Mzyk	145
Robert Ditrych	15
Rada Nadzorcza	
Edmund Mzyk	84
Robert Rafał	58
Piotr Spaczyński	60
Dariusz Wiatr	60
Tomasz Wójcik	60
Razem	**482**

Ponadto członkowie Zarządu oraz niektórzy członkowie Rady Nadzorczej „Paged" S.A. otrzymali wynagrodzenie ze spółek zależnych i stowarzyszonych z tytułu pełnienia funkcji we władzach tych jednostek:

Zarząd	**Kwota (tys. zł)**
Daniel Mzyk	18
Robert Ditrych	18
Rada Nadzorcza	
Edmund Mzyk	24
Razem	**59**

W 2011 r. w „Paged" S.A. został uchwalony Program Motywacyjny oparty na kapitale emitenta (warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego), z wykorzystaniem warrantów subskrypcyjnych.

Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego „Paged" S.A. zostało dokonane na mocy Uchwały nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia „Paged" S.A. z dnia 5 października 2011 r. w sprawie programu motywacyjnego dla kluczowych menedżerów Spółki oraz spółek zależnych, emisji warrantów subskrypcyjnych z prawem objęcia akcji oraz warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii F z wyłączeniem prawa poboru oraz w sprawie zmian Statutu Spółki.

Zmiana Statutu Spółki w związku w tą uchwałą została wpisana do rejestru przedsiębiorców KRS w dniu 28 października 2011 r.

Kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony o kwotę nie wyższą niż 800.000 zł poprzez emisję w liczbie nie mniejszej niż 1 i nie więcej niż 400.000 akcji serii F. Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego dokonane zostało w celu przyznania praw do objęcia akcji serii F uprawnionym z warrantów subskrypcyjnych serii F, wyemitowanych na podstawie Uchwały nr 3 NWZ Spółki z dnia 5 października 2011 roku numer 3. Emisja akcji serii F w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego nastąpi z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Opinia Zarządu uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru akcji serii F, stanowiła załącznik do uchwały NWZ.

Celem wdrożenia programu motywacyjnego, polegającego na możliwości obejmowania bezpłatnych warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia nowych akcji Spółki serii F, było stworzenie optymalnego mechanizmu wynagradzania menedżerów Spółki oraz spółek zależnych, tj. wprowadzenie dodatkowego czynnika motywacyjnego do pracy na rzecz zwiększania wartości akcji Spółki i spółek Grupy Kapitałowej Paged oraz osiąganych przez nie wyniki finansowe, a tym samym na rzecz zwiększania wartości akcji posiadanych przez akcjonariuszy Spółki, jak również do pracy na rzecz dalszego rozwoju Spółki i spółek Grupy Kapitałowej Paged i ich pozycji na rynku.

W dniu 15 grudnia 2011 r. Rada Nadzorcza Spółki podjęła Uchwałę nr 423/2011 w sprawie ustalenia zasad Programu Motywacyjnego i warunków zaoferowania warrantów subskrypcyjnych serii F w ramach realizacji Programu Motywacyjnego. W uchwale tej zostały określone następujące elementy:

1) czas trwania Programu Motywacyjnego – lata obrotowe 2011-2013,
2) osoby uprawnione do uczestnictwa w Programie – członkowie Zarządu „Paged" S.A.: Prezes Zarządu Daniel Mzyk oraz Wiceprezes Zarządu Robert Ditrych,
3) wartość Programu i ilość akcji przeznaczonych do objęcia – maksymalnie 400.000 akcji serii F,
4) kryteria przydziału warrantów subskrypcyjnych - skonsolidowany wynik EBITDA Spółki oraz skonsolidowany zysk netto Spółki,
5) prawa przysługujące poszczególnym uprawnionych do objęcia warrantów subskrypcyjnych po spełnieniu kryteriów przydziału za dany rok,
6) procedura wykonania prawa do objęcia warrantów subskrypcyjnych Spółki,
7) cena emisyjna jednej akcji serii F Spółki, po której uprawnieni z warrantów subskrypcyjnych będą mogli obejmować akcje serii F - 6,00 zł.

Na podstawie ww. uchwał Walnego Zgromadzenia oraz Rady Nadzorczej Spółka wyemitowała w dniu 23 lutego 2012 r. 400.000 dokumentów imiennych warrantów subskrypcyjnych serii F w celu złożenia do depozytu.

Wyżej wymienione osoby uprawnione do uczestnictwa w Programie Motywacyjnym, będące członkami Zarządu „Paged" S.A., osiągną potencjalne korzyści z uczestnictwa, o ile:

- zostaną spełnione kryteria uzasadniające złożenie przez Spółkę oferty objęcia warrantów subskrypcyjnych,
- uprawnieni przyjmą ofertę objęcia warrantów subskrypcyjnych,
- uprawnieni złożą – do 31 grudnia 2014 r. - oświadczenie o wykonaniu prawa z całości lub części warrantów subskrypcyjnych w postaci oświadczenia o objęciu odpowiedniej ilości akcji serii F,
- uprawnieni dokonają wpłaty ceny emisyjnej na pokrycie wkładu pieniężnego za akcje serii F obejmowane w zamian za warranty subskrypcyjne.

XXII. Wartość wszystkich nie spłaconych pożyczek udzielonych przez „Paged" S.A. osobom zarządzającym i nadzorującym oraz ich osobom bliskim (oddzielnie), a także udzielonych im gwarancji i poręczeń (oddzielnie)

W 2011 roku Spółka nie udzielała pożyczek, gwarancji, ani poręczeń osobom zarządzającym, nadzorującym i ich osobom bliskim. Osoby te nie posiadają również żadnych nie spłaconych pożyczek z lat poprzednich.

XXIII. Określenie łącznej liczby wszystkich akcji „Paged" S.A. oraz akcji i udziałów w jednostkach Grupy Kapitałowej spółki „Paged" S.A., będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących (dla każdej osoby oddzielnie)

Według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku:

- Pan Edmund Mzyk – członek Rady Nadzorczej „Paged" S.A. posiadał 1 076 526 akcji „Paged" S.A. o wartości nominalnej 2 153 052 PLN.
- Pan Robert Ditrych – członek Zarządu „Paged" S.A. posiadał 8 850 akcji „Paged" S.A. o wartości nominalnej 17 700 PLN.

Poza wskazanymi powyżej, inni członkowie Zarządu lub Rady Nadzorczej nie posiadali akcji „Paged" S.A., ani też akcji i udziałów w innych podmiotach Grupy Kapitałowej Paged.

XXIV. Informacja o nabyciu udziałów (akcji) własnych, a w szczególności celu ich nabycia, liczbie i wartości nominalnej, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cenie nabycia oraz cenie sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia

W 2011 roku Spółka nie nabywała akcji własnych.

XXV. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio poprzez podmioty zależne co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged" S.A.

Akcjonariusze posiadający ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu (wg stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku):

1) **Generalna Dyrekcja Lasów Państwowych w Warszawie**
   ul. Wawelska 52/54, 00-922 Warszawa
   - liczba akcji: 1.265.000
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **15,62%**

2) **Mzyk Edmund (osoba fizyczna)**
   - liczba akcji: 1 076.526
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **13,29%**

3) **YAWAL Spółka Akcyjna**
   ul. Lubliniecka 35, 42-284 Herby
   - liczba akcji: 899.999
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **11,11%**

4) **ING Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**
   Plac Trzech Krzyży 10/14, 01-014 Warszawa
   - liczba akcji: 809.833
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **9,99%**

   w tym:

   ING Parasol Fundusz Inwestycyjnych Otwarty
   Plac Trzech Krzyży 10/14, 01-014 Warszawa
   - liczba akcji: 584.089
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **7,21%**

5) **Millenium Fundusz Inwestycyjny Otwarty S.A.**
   ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa
   - liczba akcji: 749.508
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **9,25%**

6) **CI Consulting Sp. z o.o. Spółka Komandytowo-Akcyjna**
   ul. Żytnia 18A, 01-014 Warszawa
   - liczba akcji: 564.088
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **6,96%**

Akcjonariusze posiadający ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu (wg stanu na dzień 19 marca 2012 roku):

1) **Generalna Dyrekcja Lasów Państwowych w Warszawie**
   ul. Wawelska 52/54, 00-922 Warszawa
   - liczba akcji: 1.265.000
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **15,62%**
2) **Mzyk Edmund (osoba fizyczna)**
   - liczba akcji: 1 076.526
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **13,29%**
3) **YAWAL Spółka Akcyjna**
   ul. Lubliniecka 35, 42-284 Herby
   - liczba akcji: 899.999
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **11,11%**
4) **CI Consulting Sp. z o.o Spółka Komandytowo-Akcyjna**
   ul. Żytnia 18A, 01-014 Warszawa
   - liczba akcji: 564.088
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **6,96%**
5) **Pioneer Pekao Investments Management S.A.**
   ul. Marynarska 15, 02-674 Warszawa
   - liczba akcji: 417.694
   - udział w kapitale zakładowym (=głosów na Walnym Zgromadzeniu): **5,16%**

UWAGA: powyższe dane, dotyczące struktury akcjonariatu „Paged" S.A., zostały zebrane i przedstawione z zachowaniem należytej staranności na podstawie wiedzy Spółki na dzień, odpowiednio 31 grudnia 2011 roku i 19 marca 2012 roku, jednakże mogą one nie uwzględniać ewentualnych transakcji kupna – sprzedaży akcji przez akcjonariuszy, o których Spółka nie została poinformowana.

XXVI. Informacje o znanych emitentowi zawartych w ciągu ostatniego roku obrotowego umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy „Paged" S.A.

„Paged" S.A. nie posiada informacji o zawarciu umów, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy Spółki.

XXVII. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do emitenta, wraz z opisem tych uprawnień

Papiery tego rodzaju nie występują w Spółce.

XXVIII. Informacja o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

W Spółce, ani w spółkach Grupy Kapitałowej Paged, nie wdrożono programów akcji pracowniczych.

XXIX. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta oraz wszelkich ograniczeń w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje emitenta

Ograniczenia takie w stosunku do akcji Spółki nie występują.

XXX. Informacje o umowie z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdania finansowego

„Paged" S.A. zawarła umowę o dokonanie przeglądu i badania sprawozdania finansowego w dniu 5 sierpnia 2011 roku z firmą Deloitte Audyt Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ul. Al. Jana Pawła II 19.

Umowa zawarta została na przeprowadzenie przeglądu śródrocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego sporządzonego według stanu na dzień 30 czerwca 2011 roku oraz badania rocznego jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego sporządzonego według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku.

Łączne wynagrodzenie określone w umowach za przeprowadzenie badania i przeglądu za 2011 rok w całej Grupie Kapitałowej wynosi 210.000 PLN netto (za 2010 rok wynagrodzenie audytorów w Grupie Paged wyniosło 226.000 PLN netto).

XXXI. Informacja o istotnych postępowaniach sądowych wobec emitenta

Wobec Spółki, jak i jednostek od niej zależnych, nie toczą się, ani nie zostały wszczęte postępowania sądowe, dotyczące zobowiązań lub wierzytelności, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych „Paged" S.A.

.....	.....
Daniel Mzyk	Robert Ditrych
Prezes Zarządu	Wiceprezes Zarządu

Warszawa, 19 marca 2012 r.