



**Sprawozdanie Zarządu z działalności
Grupy Kapitałowej Paged
w I półroczu 2012 roku**

Warszawa, 30 sierpień 2012

Spis treści

I.	Informacje ogólne o Grupie Kapitałowej Paged	3
II.	Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej Paged	6
III.	Charakterystyka działalności Grupy Kapitałowej Paged	7
IV.	Opis istotnych czynników zewnętrznych i wewnętrznych istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej „Paged” S.A.	11
V.	Stanowisko Zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie w stosunku do wyników prognozowanych	13
VI.	Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji „Paged” S.A w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego	13
VII.	Zestawienie stanu posiadania akcji „Paged” S.A. lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego, odrębnie dla każdej z osób	14
VIII.	Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej	14
IX.	Informacje o zawarciu przez „Paged” S.A. lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości	14
X.	Informacje o udzieleniu przez „Paged” S.A. lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych „Paged” S.A.	15
XI.	Inne informacje, które zdaniem „Paged” S.A. są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian w odniesieniu do „Paged” S.A. lub jednostek od niego zależnych, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez „Paged” S.A. lub przez jednostki od niego zależne	15
XII.	Wskazanie czynników, które w ocenie „Paged” S.A. będą miały wpływ na osiągnięte przez niego i Grupę Kapitałową Paged wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału	16

I. Informacje ogólne o Grupie Kapitałowej Paged

1.1 Jednostka dominująca - „Paged” S.A.

Nazwa (firma): „Paged” S.A.
Siedziba: Warszawa
Adres: ul. Żurawia 45, 00-680 Warszawa
NIP: 526-100-90-95 lub PL5261009095
REGON: 010800595
Telefon: (22) 440-13-44
Faks: (22) 440-13-46
Poczta elektroniczna: paged@paged.pl
Strona internetowa: www.paged.pl

Kapitał zakładowy wynosi 16.200.002,00 zł i dzieli się na 8.100.001 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 2 zł każda.

Spółka działa na podstawie statutu sporządzonego w formie aktu notarialnego w dniu 8 lipca 1994 roku (Repertorium A Nr 1271/94), wraz z późniejszymi zmianami, oraz na podstawie Kodeksu spółek handlowych.

Spółka jest wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod KRS Nr 0000015401.

„Paged” S.A. jest spółką publiczną, której akcje są notowane na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Pierwsze notowanie akcji "Paged" S.A. na GPW odbyło się w dniu 10 października 1996 r.

W związku z wejściem w życie z dniem 1 stycznia 2008 roku Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW, uchwalonych na mocy Uchwały 12/1170/2007 Rady Giełdy z dnia 4 lipca 2007 r., na podstawie §29 Regulaminu Giełdy Zarząd „Paged” Spółki Akcyjnej (zwanej dalej „Spółką”), zobligowany był do stosowania - począwszy od 1 stycznia 2008 r. - zasad ładu korporacyjnego zawartych w tym zbiorze.

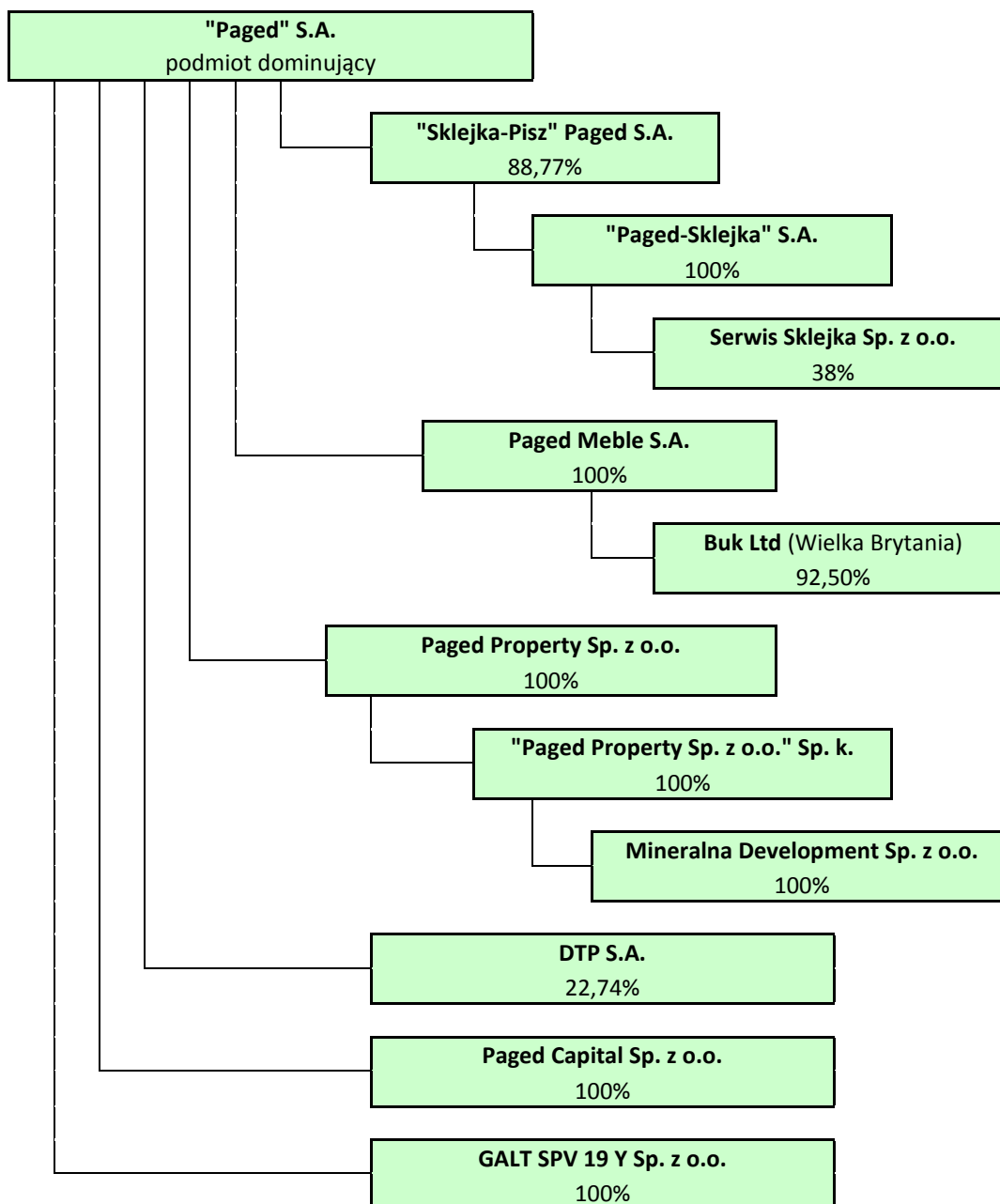
W okresie I półrocza 2012 r. Zarząd Spółki nie stosował w sposób trwały niektórych postanowień Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Postanowienia te zostały wskazane w odpowiednich oświadczeniach, które zostały przekazane w formie raportów bieżących lub raportów ładu korporacyjnego.

1.2 Grupa Kapitałowa Paged

Jednostki należące do Grupy Kapitałowej Paged podlegające konsolidacji (objęte półrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym):

1. **„Sklejka-Pisz” Paged S.A.** z siedzibą w Piszku [do 18 maja 2011 r. spółka działała pod firmą **Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A.**] (KRS Nr 0000059338, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Olsztynie) – udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Walnym Zgromadzeniu: **88,77%**,
2. **„Paged-Sklejka” S.A.** z siedzibą w Morągu (KRS Nr 0000010478, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Olsztynie) – udział „Paged” S.A., pośrednio poprzez „Sklejka-Pisz” Paged S.A., w kapitale zakładowym i w głosach na Walnym Zgromadzeniu: **100%**,
3. **Paged Meble S.A.** z siedzibą w Jasienicy (KRS Nr 0000082248, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej) – udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Walnym Zgromadzeniu: **100%**,
4. **BUK Ltd** z siedzibą w Londynie, Wielka Brytania (Company No. 1269080, sąd rejestrowy: Companies House) – udział „Paged” S.A., poprzez Paged Meble S.A., w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **92,5%**,
5. **Paged Property Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000340822, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) – udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **100%**,
6. **„Paged Property Spółka z o. o.” spółka komandytowa** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000344090, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) – jedynym komplementariuszem spółki jest Paged Property Sp. z o.o., zaś „Paged” S.A. jest jedynym komandytariuszem tej spółki,
7. **Mineralna Development Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000408980, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) – udział „Paged” S.A., poprzez „Paged Property Sp. z o.o.” Sp. k., w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **100%**,
8. **Paged Capital Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000409659, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) – udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **100%**,
9. **DTP S.A.** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000385173, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) – udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **22,74%**,
10. **GALT SPV 19Y Sp. z o.o.** z siedzibą w Warszawie (KRS Nr 0000382029, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie) – udział „Paged” S.A. w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **100%**.

Schemat graficzny Grupy Kapitałowej Paged według stanu na dzień 30 czerwca 2012 r.



Jednostki należące do Grupy Kapitałowej Paged wyłączone z konsolidacji

1. **Serwis-Sklejka Sp. z o.o.** z siedzibą w Morągu (KRS Nr 0000129222, sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy w Olsztynie) – udział „Paged” S.A., poprzez „Paged-Sklejka” S.A., w kapitale zakładowym i w głosach na Zgromadzeniu Wspólników: **38%**;
spółka nie jest objęta konsolidacją z uwagi na nieistotność oraz brak znaczącego wpływu na zarządzanie tą spółką; wartość bilansowa udziałów w księgach „Paged-Sklejka” S.A. wynosi 0 zł; Serwis-Sklejka Sp. z o.o. nie prowadzi działalności operacyjnej – w dniu 17.02.2010 r. Sąd Rejonowy w Ostródzie wydał postanowienie, w którym ustanowił dla osoby prawnej Serwis-Sklejka Sp. z o.o. kuratora.

II. Zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej Paged

W okresie I półrocza 2012 r. nastąpiły następujące zmiany w strukturze Grupy Kapitałowej Paged:

- 1) 23 stycznia 2012 r. – wpis do rejestru przedsiębiorców KRS spółki Mineralna Development Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (spółka w 100% zależna od „Paged Property Sp. z o.o.” Sp. k. z siedzibą w Warszawie),
- 2) 27 stycznia 2012 r. – wpis do rejestru przedsiębiorców KRS spółki Paged Capital Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (spółka w 100% zależna od „Paged” S.A.),
- 3) 29 lutego 2012 r. – zakup przez „Paged” S.A. 3.900.000 akcji DTP S.A. z siedzibą w Warszawie, a w konsekwencji zwiększenie zaangażowania kapitałowego w tej spółce z poziomu 14,07% do poziomu 27,07% ogólnej liczby akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu DTP S.A.,
- 4) 1 kwietnia 2012 r. – zmiana adresu siedziby spółki „Paged” S.A. z dotychczasowego: ul. Mineralna 7, 02-274 Warszawa, na nowy: ul. Żurawia 45, 00-680 Warszawa,
- 5) 1 kwietnia 2012 r. – utworzenie samobilansującego się oddziału „Paged” S.A., stanowiącego wyodrębnioną ze struktur "Paged" S.A. część Spółki, zajmującą się handlem wyrobami drzewnymi oraz drewnopochodnymi (tzw. "segment handlowy"); Oddział funkcjonuje pod firmą: "Paged" S.A. Oddział w Warszawie, zaś adresem siedziby Oddziału jest: ul. Krakowiaków 91/101, 02-255 Warszawa.
- 6) 23 maja 2012 r. – wpis do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego dotyczący podwyższenia kapitału zakładowego DTP S.A. z siedzibą w Warszawie, wskutek czego udział „Paged” S.A. w ogólnej liczbie akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki zmniejszył się z 27,07% do 22,74%,
- 7) 24 maja 2012 r. – nabycie przez „Paged” S.A. 100 udziałów w spółce GALT SPV 19 Y Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, stanowiących 100% ogólnej liczby akcji i głosów na Zgromadzeniu Wspólników tej spółki,
- 8) 12 czerwca 2012 r. – zbycie przez „Paged” S.A. na rzecz Paged Capital Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie 4.877.480 akcji „Paged-Sklejka” S.A. z siedzibą w Morągu, stanowiących 100% ogólnej liczby akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged-Sklejka” S.A. jako wkład niepieniężny na pokrycie udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym Paged Capital Sp. z o.o. – zgodnie z uchwałą NZW Paged Capital Sp. z o.o. z 12 czerwca 2012 r.,
- 9) 13 czerwca 2012 r. – zbycie przez Paged Capital Sp. z o.o. na rzecz „Sklejka-Pisz” Paged S.A. z siedzibą w Piszu 3.222.552 akcji „Paged-Sklejka” S.A. z siedzibą w Morągu, stanowiących 66,07% ogólnej liczby akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged-Sklejka” S.A.
- 10) 20 czerwca 2012 r. – zbycie przez Paged Capital Sp. z o.o. na rzecz „Sklejka-Pisz” Paged S.A. 1.654.928 akcji „Paged-Sklejka” S.A. z siedzibą w Morągu, stanowiących 33,93% ogólnej liczby akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged-Sklejka” S.A. jako wkład niepieniężny na pokrycie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym „Sklejka-Pisz” Paged S.A. – zgodnie z uchwałą ZWZ „Sklejka-Pisz” Paged S.A. z 15 czerwca 2012 r.,

- 11) 26 czerwca 2012 r. – wpis do rejestru przedsiębiorców KRS podwyższenia kapitału spółki Paged Capital Sp. z o.o., przy czym całość udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym została objęta przez „Paged” S.A. w zamian za wkład niepieniężny (zaangażowanie „Paged” S.A. pozostało na nie zmienionym poziomie 100% ogólnej liczby udziałów i głosów na Zgromadzeniu Wspólników Paged Capital Sp. z o.o.).

Wyżej wymienione zmiany powiązań kapitałowych w Grupie Paged były w większości związane ze zrealizowanym – przy udziale jednostek powiązanych: „Paged-Sklejka” S.A., „Sklejka-Pisz” Paged S.A. oraz Paged Capital Sp. z o.o. – projektem restrukturyzacji zadłużenia „Paged” S.A. z tytułu obligacji I i II serii wyemitowanych przez „Paged” S.A. w 2010 r. W dniu 16 lipca 2012 r. doszło do zakończenia tego projektu, tj. do wcześniejszego wykupu obligacji I i II serii w celu ich umorzenia, co nastąpiło z dniem 24 lipca 2012 r.

W okresie rozpoczętego III kwartału 2012 r. miały miejsce następujące zdarzenia:

- 1) 20 lipca 2012 r. – nabycie przez „Paged” S.A. – za pośrednictwem domu maklerskiego – 9.855.044 akcji DTP S.A., wskutek czego udział „Paged” S.A. w ogólnej liczbie akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu tej spółki zwiększył się z 22,74% do 54,12%,
- 2) 7 sierpnia 2012 r. – nabycie (objęcie) przez „Paged Property Sp. z o.o.” Sp. k. 110.776 udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym Mineralna Development Sp. z o.o. w zamian za wkład niepieniężny – zgodnie z uchwałą NZW Mineralna Development Sp. z o.o. z 7 sierpnia 2012 r.
- 3) 13 sierpnia 2012 r. – przeniesienie własności 7,5 % udziałów BUK Ltd. o wartości 134.947 GBP przejętych od p. Patrick’a Wells’a na mocy porozumienia pomiędzy BUK Ltd., p. Patrick’iem Wells, a Paged Meble S.A.

Zwiększenie zaangażowania kapitałowego w spółce DTP S.A. stanowi pierwszą inwestycję typu *Private Equity* dokonaną przez „Paged” S.A. Nabyta spółka DTP S.A. tworzy grupę kapitałową operującą w segmencie zarządzania wierzytelnościami (zakup i windykacja portfeli wierzytelności o wartości nominalnej od kilku do kilkuset milionów złotych). Zaangażowanie kapitałowe „Paged” S.A. w projekcie DTP jest krokiem w kierunku dywersyfikacji działalności i poszukiwania obszarów biznesowych, zapewniających zwroty z zaangażowanego kapitału wyższe niż branża drzewno-meblowa.

III. Charakterystyka działalności Grupy Kapitałowej Paged

Grupa Kapitałowa Paged, w której podmiotem dominującym jest „Paged” S.A., w okresie I półrocza 2012 roku prowadziła działalność biznesową w pięciu segmentach: trzech związanych z przemysłem drzewnym (sklejkowy, meblowy, handlowy), jednym związanym z zagospodarowaniem nieruchomości oraz na pozostałej działalności.

Przychody ze sprzedaży Grupy Paged za I półrocze 2012 r. wyniosły 292,4 mln PLN (w I półroczu 2011 roku 261,1 mln PLN, wzrost o 12% r/r), zysk ze sprzedaży wyniósł 23,3 mln PLN (wobec 19,0 mln PLN w 2011 r., wzrost o 23% r/r), EBIT wyniósł 24,3 mln PLN (wobec 20,8 mln PLN w 2011 r., wzrost o 17% r/r), EBITDA 33,2 mln PLN (wobec 29,6 mln PLN w 2011 r., wzrost o 12% r/r), a zysk netto 15,6 mln PLN (wobec 17,8 mln PLN w 2011 r., spadek o 12% r/r).

Wzrost wyników finansowych na wszystkich operacyjnych 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. Wyższy wynik na poziomie zysku netto w I półroczu 2011 roku związany był m.in. ze zdarzeniem o charakterze jednorazowym (tzw. *one off*) – tj. umorzeniem części zobowiązania finansowego (6,3 mln PLN), wynikającym z porozumienia dotyczącego restrukturyzacji opcji walutowych spółek zależnych z 2009 roku. Zdarzenie to wpłynęło bezpośrednio na uzyskane w 2011 roku przychody finansowe, a tym samym zwiększenie zysku netto. Po wyłączeniu wpływu tego zdarzenia, dynamika wzrost zysku netto w I półroczu 2012 w stosunku do wyniku netto osiągniętego w I półroczu 2011 Grupy Paged wyniosłaby 23%.

- **Segment sklejkowy**

Na wyniki tego segmentu Grupy Kapitałowej Paged za I półrocze 2012 roku złożyły się wyniki „Paged-Sklejka” S.A. z siedzibą w Morągu oraz „Sklejka-Pisz” Paged S.A. z siedzibą w Pisz (dawniej: Fabryka „Sklejka-Pisz” S.A.). Od dnia 20 czerwca 2012 roku „Sklejka-Pisz” Paged S.A. jest właścicielem 100% akcji „Paged-Sklejka” S.A.

W okresie sprawozdawczym nie nastąpiły żadne istotne zmiany organizacyjne w spółkach segmentu sklejkowego poza wymienionymi powyżej. „Paged-Sklejka” S.A. prowadzi swoją działalność w trzech zakładach w następujących lokalizacjach: Morąg, Ełk i Bartoszyce, zaś „Sklejka-Pisz” Paged S.A. w zakładzie w Pisz. Przeprowadzona reorganizacja własnościowa jest kolejnym krokiem w kierunku pełnej integracji obu spółek. W okresie pierwszego półrocza 2012 roku zostały kontynuowane działania w kierunku dalszej integracji operacyjnej obu spółek optymalizujące ich działalność w obszarze produkcji, zaopatrzenia i sprzedaży. Zrealizowane projekty restrukturyzacyjne przyczyniły się do poprawy pozycji konkurencyjnej obu spółek na europejskim rynku sklejk.

W okresie I półrocza 2012 roku spółki segmentu sklejkowego zrealizowały 181,8 mln PLN przychodów ze sprzedaży, z czego „Paged-Sklejka” S.A. zrealizowała 109,8 mln PLN przychodów (wobec 86,0 mln PLN w I półroczu 2011 roku, wzrost o 28% r/r), a „Sklejka-Pisz” Paged S.A. 72,0 mln PLN (wobec 68,7 mln PLN w I półroczu 2011, wzrost o 5% r/r).

W I półroczu 2012 roku segment sklejkowy wypracował zysk na podstawowej działalności operacyjnej (EBIT) w wysokości 25,3 mln PLN, z czego „Paged-Sklejka” S.A. wypracowała dla Grupy Paged 11,7 mln PLN (w I półroczu 2011 roku 10,7 mln PLN, wzrost o 10% r/r), a „Sklejka-Pisz” Paged S.A. 13,6 mln PLN (w I półroczu 2011 roku 8,7 mln PLN, wzrost o 56% r/r). Wynik na poziomie EBITDA za I półrocze 2012 roku wyniósł 30,6 mln PLN, z czego „Paged-Sklejka” S.A. wypracowała dla Grupy Paged 13,9 mln PLN (przy 12,7 mln PLN za I półrocze 2011 roku, wzrost o 9% r/r), „Sklejka-Pisz” Paged S.A. 16,7 mln PLN (przy 12,2 mln PLN za I półrocze 2011, wzrost o 37% r/r). Wyniki na tym poziomie nie zawierają żadnych istotnych zdarzeń o charakterze jednorazowym.

Wygenerowany przez segment sklejkowy zysk netto dla Grupy Paged wyniósł 22,5 mln PLN, przy czym „Paged-Sklejka” S.A. wypracowała 10,1 mln PLN, zaś „Sklejka-Pisz” Paged S.A. 12,3 mln PLN (w I półroczu 2011 roku zysk netto segmentu sklejkowego dla Grupy Paged wyniósł 22,7 mln PLN, zaś spółek jednostkowo odpowiednio 10,7 mln PLN oraz 8,7 mln PLN).

Segment sklejkowy ma kluczowe znaczenie dla działalności Grupy Paged. W I półroczu 2012 roku, segment sklejkowy odpowiadał w: 60% za przychody, 104% za zysk z działalności

operacyjnej (EBIT), oraz w 92% za wynik EBITDA w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy Paged.

- **Segment meblowy**

Segment meblowy Grupy Kapitałowej Paged opiera się na działalności krajowej spółki produkcyjnej Paged Meble S.A. oraz brytyjskiej spółki handlowej BUK Ltd. (powiązanej kapitałowo z Paged Meble S.A.).

Ze względu na skalę działalności o wynikach segmentu, zarówno pod względem przychodów, jak i kosztów, w głównej mierze decydują wyniki Paged Meble S.A. 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. jest spółką handlową operującą na rynku brytyjskim. Spółka zajmuje się m.in. dystrybucją mebli produkowanych przez Paged Meble S.A., aczkolwiek spółka ta osiąga większość swych przychodów ze sprzedaży mebli pochodzących od innych producentów, w tym m.in. od producentów z Dalekiego Wschodu.

W I półroczu 2012 roku spółki segmentu meblowego uzyskały przychody ze sprzedaży w wysokości 82,2 mln PLN (wobec 78,5 mln PLN w I półroczu 2011, wzrost o 5%). Jednocześnie segment wypracował zysk ze sprzedaży w wysokości 1,6 mln PLN (w I półroczu 2011 r. 0,4 mln PLN, wzrost o 277% r/r), zysk z działalności operacyjnej (EBIT) na poziomie 1,7 mln PLN (w I półroczu 2011 r. ok. 1,7 mln PLN) oraz EBITDA 4,5 mln PLN (w I półroczu 2010 r. 4,6 mln PLN, spadek o 3% r/r). Działalność segmentu zamknęła się stratą netto na poziomie 0,4 mln PLN.

Wyniki segmentu meblowego stanowiły ok. 28% skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, ok. 7% skonsolidowanego EBIT i ok. 14% skonsolidowanego EBITDA.

- **Segment handlowy**

Handel produktami przemysłu drzewnego prowadzony jest przez wyodrębniony w ramach „Paged” S.A Oddział. Działalność handlowa prowadzona jest w formie sieci składów handlowych (agencyjnych) na terenie Polski (obecnie 14 lokalizacji).

Działalność segmentu handlowego koncentruje się bezpośrednio na sprzedaży hurtowej i detalicznej materiałów drzewnych i drewnopochodnych (sklejki, płyty drewnopochodne – OSB, wiórowe zwykłe, wiórowe laminowane, wiórowe fornirowane, płyty stolarskie, płyty pilśniowe, płyty MDF, płyty HDF, tarcica, stolarka budowlana i inne). Składy handlowe świadczą również usługi – np. cięcia płyt na formatki, okleinowania wąskich płaszczyzn. Część towarów (sklejki) pochodzi ze spółek segmentu sklejkowego Grupy Kapitałowej Paged.

W okresie I półrocza 2012 roku przychody segmentu handlowego wyniosły 35,2 mln PLN i były o 2% wyższe od przychodów uzyskanych w analogicznym okresie roku ubiegłego (przychody w I półroczu 2011r. wyniosły 34,5 mln PLN).

Zysk na sprzedaży w I półroczu 2012 roku wyniósł 0,6 mln PLN , zysk netto 0,5 mln PLN (w analogicznym okresie roku ubiegłego odpowiednio 0,7 mln PLN i 0,4 mln PLN).

Segment ten w niewielkim stopniu wpłynął na poziom skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży za I półrocze 2012 r. (udział wyniósł ok. 12%), jak również na poziom skonsolidowanego EBITDA (udział wyniósł ok. 3%).

- **Segment nieruchomości**

Do segmentu nieruchomości zalicza się wyniki osiągane przez spółki celowe:

- „Paged Property Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością” Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie,
- Paged Property Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (będąca komplementariuszem ww. spółki komandytowej),
- Mineralna Development Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (jednostka w 100% zależna od ww. spółki komandytowej).

W okresie I półrocza 2012 r. „Paged Property Sp. z o.o.” Spółka komandytowa 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; 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 maksymalizacji pożytków z tego typu aktywów „Paged” S.A. 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. W dniu 29 czerwca 2011 r. uprawomocniła się decyzja o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu dla planowanej inwestycji. Projekt ten znajduje się obecnie w fazie przygotowań do rozpoczęcia właściwego procesu budowlanego. W następstwie kilkumiesięcznych starań Spółka uzyskała w dniu 16 lipca 2012 r. decyzję o zatwierdzeniu projektu budowlanego oraz udzieleniu pozwolenia na budowę Parku Handlowego (Centrum handlowo-usługowego wraz z infrastrukturą towarzyszącą), która stała się ostateczna w dniu 1 sierpnia 2012 r. Równolegle prowadzone są również działania w kierunku pozyskania najemców powierzchni handlowej, która ma powstać w niedalekiej przyszłości (termin realizacji uzależniony od czynników takich jak: 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.

Na dzień 30 czerwca 2012 r. spółka Mineralna Development Sp. z o.o. nie rozpoczęła jeszcze działalności, do realizacji której została utworzona w styczniu 2012 r. Rozpoczęcie realizacji projektu deweloperskiego na nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie nastąpi dopiero w II półroczu 2012 r., po uprzednim wniesieniu nieruchomości przy ul. Mineralnej 7 w Warszawie jako wkład niepieniężny do spółki Mineralna Development Sp. z o.o. (nastąpiło w dniu 7 sierpnia 2012 r.) oraz po uzyskaniu potwierdzenia o skutecznej cesji pozwolenia na nowego właściciela/użytkownika wieczystego nieruchomości.

W okresie I półrocza 2012 r. przychody segmentu wyniosły 0,7 mln PLN, a wynik na poziomie operacyjnym oraz zysku netto można uznać za neutralny dla skonsolidowanych wyników Grupy Kapitałowej Paged.

- **Pozostała działalność**

Na wyniki pozostałej działalności składają się przychody i koszty nieprzypisane do ww. segmentów działalności, jak również wyłączenia powstałe przy konsolidacji. Do segmentu pozostałego zalicza również całą działalność inwestycyjną Grupy Paged, wykraczającą poza wymienione powyżej segmenty.

Przedstawione wyniki Grupy Paged uwzględniają przypadającą Grupie Paged część zysku netto Grupy DTP za okres I półrocza 2012 roku, która zgodnie z przyjętą metodą wyceny praw własności kształtowała się na poziomie 0,7 mln PLN.

Po dniu bilansowym (20 lipca br.), zgodnie z raportem bieżącym nr 48/2012 Spółka nabyła 9.855.044 akcji spółki DTP S.A., zwiększając udział posiadanych głosów na WZ DTP S.A. do poziomu 54,12%. W związku z faktem objęcia pakietu większościowego, począwszy od dnia nabycia, spółka DTP S.A. będzie podlegała pełnej konsolidacji w ramach Grupy Paged.

IV. Opis istotnych czynników zewnętrznych i wewnętrznych istotnych dla rozwoju Grupy Kapitałowej „Paged” S.A.

Grupa Kapitałowa „Paged” S.A. jest narażona na szereg czynników ryzyka i zagrożeń, z których najistotniejsze to:

- Ryzyka finansowe, w tym:
 - ryzyko zmian kursów walutowych,
 - ryzyko zmian stóp procentowych,
 - ryzyko kredytowe.
- 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. 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 narażone na ryzyko walutowe.

Spółki Grupy Paged identyfikując to ryzyko w oparciu o prognozowaną ekspozycję netto oraz historyczne zmienności wolumenów, cen oraz kursów wymiany, prowadzą w ramach swoich możliwości 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, zobowiązania finansowe w walucie obcej), jak również wykorzystują instrumenty rynku walutowego.

Przeprowadzona w ostatnich miesiącach restrukturyzacja zadłużenia finansowego Grupy Paged, polegająca na przedterminowym wykupie obligacji Paged S.A. denominowanych w PLN, oraz zaciągnięcie przez spółki zależne kredytów inwestycyjnych denominowanych w walucie EUR spowodowała, że znaczna część ekspozycji walutowej spółek Grupy Paged została w naturalny sposób zabezpieczona.

Ryzyko stopy procentowej

Spółki Grupy Kapitałowej Paged korzystają z finansowania zewnętrznego poprzez długo i krótkoterminowe kredyty bankowe, a także poprzez umowy leasingu operacyjnego i finansowego. Przejściowe nadwyżki środków finansowych są lokowane na lokatach krótkoterminowych. Oprocentowanie lokat i kredytów uzależnione jest od stóp procentowych obowiązujących na rynku międzybankowym, takich jak WIBOR (w przypadku kredytów 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

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, w związku z czym Spółka jest zobowiązana stosować dość rygorystyczne zasady współpracy z klientami, zwłaszcza z nowo pozyskanymi.

Ryzyko związane z zabezpieczeniem surowca

Ryzyko to dotyczy głównie spółek segmentu sklejkowego, wykorzystujących surowiec drzewny o specyficznych (wysokich) cechach jakościowych. W celu należytego zabezpieczenia wolumenów produkcji, spółki segmentu sklejkowego zdywersyfikują źródła jego dostaw (kraj i zagranica) oraz wprowadzają rozwiązania technologiczne służące zmniejszeniu zużycia drewna na m³ produkowanej sklejki, oraz zwiększeniu zużycia w produkcji sklejki gatunków drewna bardziej dostępnych (których podaż jest większa).

V. Stanowisko Zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie w stosunku do wyników prognozowanych

Zarząd „Paged” S.A. nie publikował prognozy wyników „Paged” S.A., ani Grupy Kapitałowej Paged na 2012 r.

VI. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji „Paged” S.A w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego

Akcyonariusze posiadający ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu „Paged” S.A. (według stanu na dzień 30 czerwca 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%**

W okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego (tj. raportu za I kwartał 2012 r., który został przekazany w dniu 15 maja 2012 r.) Spółka została poinformowana przez Pioneer Pekao Investment Management S.A. („PPIM”) o zmniejszeniu posiadanego udziału poniżej poziomu 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Paged S.A. przez dwa fundusze inwestycyjne (łącznie) utworzone przez Pioneer Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (PPTFI) i wchodzące w skład portfeli zarządzanych przez PPIM. Jednocześnie Spółka została powiadomiona przez PPIM o zmniejszeniu łącznego zaangażowania poniżej poziomu 5% całkowitej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Paged S.A. w zakresie instrumentów finansowych wchodzących w skład portfeli zarządzanych

w ramach wykonywania przez PPIM usługi zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych (raport bieżący nr 26/2012 z 22 maja 2012 r.).

Poza tym nie nastąpiły zmiany wśród akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

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

VII. Zestawienie stanu posiadania akcji „Paged” S.A. lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące „Paged” S.A. na dzień przekazania raportu półrocznego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego, odrębnie dla każdej z osób

Według stanu na dzień przekazania raportu półrocznego:

- Pan Edmund Mzyk – członek Rady Nadzorczej „Paged” S.A. posiada 1.076.526 akcji „Paged” S.A. o wartości nominalnej 2.153.052 zł.
- Pan Robert Ditrych – Wiceprezes Zarządu „Paged” S.A. posiada 10.070 akcji „Paged” S.A. o wartości nominalnej 20.140 zł.

Poza wskazanymi powyżej, członkowie Zarządu oraz Rady Nadzorczej nie posiadają akcji „Paged” S.A.

W okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego nie nastąpiły zmiany w stanie posiadania akcji „Paged” S.A. oraz uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące.

VIII. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

Wobec Spółki, jak i jednostek od niej zależnych, nie toczą się postępowania sądowe, postępowania arbitrażowe lub inne przed organem administracji publicznej, dotyczące zobowiązań lub wierzytelności, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych „Paged” S.A.

IX. Informacje o zawarciu przez „Paged” S.A. lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości

Podmioty Grupy Kapitałowej Paged dokonywały wzajemnych transakcji związanych z ich działalnością operacyjną, m.in. sprzedaż towarów, udostępnianie znaku towarowego,

wynajem powierzchni biurowej i magazynowej – były one zawierane na zasadach rynkowych.

Zgodnie z informacją podaną w punkcie II Sprawozdania Zarządu („Zmiany w Strukturze Grupy Kapitałowej Paged”), „Paged” S.A. zbył na rzecz Paged Capital Sp. z o.o. 100% akcji „Paged-Sklejka” S.A. jako wkład niepieniężny na pokrycie udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym Paged Capital Sp. z o.o. – w wykonaniu uchwały NZW Paged Capital Sp. z o.o. Następnie Paged Capital zbył 66% akcji spółki „Paged-Sklejka” S.A. na rzecz „Sklejka-Pisz” Paged S.A., zaś pozostałe 34% akcji „Paged-Sklejka” S.A. spółka zbyła na rzecz „Sklejka-Pisz” Paged S.A. jako wkład niepieniężny na pokrycie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym „Sklejka-Pisz” Paged S.A. – zgodnie z uchwałą ZWZ „Sklejka-Pisz” Paged S.A.

W wyniku powyższych transakcji „Sklejka-Pisz” Paged S.A. stała się właścicielem 100% ogólnej liczby akcji i głosów na WZ „Paged-Sklejka” S.A. Transakcje te były związane z restrukturyzacją zadłużenia finansowego „Paged” S.A. z tytułu obligacji I i II serii wyemitowanych przez „Paged” S.A. w 2010 r.

- X. Informacje o udzieleniu przez „Paged” S.A. lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych „Paged” S.A.**

W okresie I półrocza 2012 r. tego typu zdarzenia nie miały miejsca.

- XI. Inne informacje, które zdaniem „Paged” S.A. są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian w odniesieniu do „Paged” S.A. lub jednostek od niego zależnych, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez „Paged” S.A. lub przez jednostki od niego zależne.**

Zobowiązania Grupy Kapitałowej Paged wraz z rezerwami na koniec I półrocza 2012 roku wyniosły 289,2 mln PLN, z czego 102,2 mln PLN to zobowiązania i rezerwy długoterminowe. Zobowiązania finansowe na dzień 30 czerwca 2012 roku wyniosły 170,6 mln PLN, z czego 74,1 mln PLN to zobowiązania długoterminowe.

Szczegółowa informacja na temat zobowiązań kredytowych i pozostałych zobowiązań finansowych zawarta jest w notach do sprawozdania finansowego. Grupa Paged regularnie obsługuje swoje zobowiązania finansowe.

XII. Wskazanie czynników, które w ocenie „Paged” S.A. będą miały wpływ na osiągnięte przez niego i Grupę Kapitałową Paged wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału

Najważniejszy wpływ na osiągnięte wyniki w Grupie Kapitałowej Paged w II połowie 2012 roku będą miały:

1. CZYNNIKI WEWNĘTRZNE, z których najistotniejsze to:
 - a) integracja spółek segmentu sklejkowego – ze względu na dużą wagę wyników finansowych segmentu sklejkowego w wynikach Grupy Kapitałowej Paged dalszy przebieg integracji pomiędzy spółkami „Paged-Sklejka” S.A. oraz „Sklejka-Pisz” Paged S.A., w tym realizacja synergii przychodowych, optymalizacji kosztowej oraz optymalnego wykorzystania aktywów obu spółek będzie istotnym czynnikiem wpływającym na skonsolidowane wyniki Grupy Paged w kolejnych okresach; zarządy spółek segmentu sklejkowego pracują nad nową strategią rozwoju, która m.in. określi kierunki inwestowania oraz planowane przewagi konkurencyjne,
 - b) rozwój sprzedaży i optymalizacja wykorzystania aktywów produkcyjnych w segmencie meblowym,
 - c) rozwój spółki „Paged Property” i realizacja projektów w segmencie nieruchomości,
 - d) inwestycje kapitałowe poza branżą drzewno-meblową,
2. CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE, z których najistotniejsze to:
 - a) ceny surowca drzewnego oraz jego dostępność – 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 atrakcyjniejszy cenowo, lecz czynnikiem ograniczającym jest koszt transportu do Polski oraz uwarunkowania natury polityczno-gospodarczej (ograniczenia wywozu, cła),
 - b) kursy walut – w związku z obecnymi niepokojami na światowym rynku finansowym spodziewana jest wysoka zmienność waluty krajowej z tendencją do umacniania w średnim terminie w drugiej połowie 2012 roku; taka sytuacja może skutkować zmiennością wyników, w tym możliwym czasowym obniżeniem obrotów handlowych i uzyskiwanych marż; tym niemniej należy zauważyć, iż w latach ubiegłych okresem wzmacniania się waluty krajowej towarzyszył wzrost cen na rynkach eksportowych wyrażonych w walutach obcych, który częściowo kompensował negatywne skutki umacniania się PLN,
 - c) 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 również w walutach, co może oznaczać ryzyko utraty części zamówień i obniżenia wolumenu / wartości sprzedaży,
 - d) popyt na rynku krajowym – popyt ze strony konsumentów jest pochodną dostępności kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych, co przekłada się np. sprzedaż mebli

na rynku mieszkaniowym oraz materiałów budowlanych (w tym sklejek) do budowy nowych mieszkań,

- e) kondycja finansowa kontrahentów – zdolność do terminowej obsługi zobowiązań wpływa na możliwości współpracy – bezpośrednio oraz z udziałem firm ubezpieczających należności,
- f) regulacje prawne – wprowadzenie nowych, bardziej restrykcyjnych regulacji prawnych, w szczególności w zakresie ochrony środowiska, obowiązku certyfikacji produktów itp. może wpływać w przyszłości na wzrost kosztów działalności i nakładów inwestycyjnych, ponoszonych przez spółki Grupy Kapitałowej Paged,
- g) dostępność źródeł finansowania kredytowego na rynku finansowym – dotyczy zarówno finansowania zakupów gospodarstw domowych, finansowania hipotecznego, jak i inwestycji przedsiębiorstw. Dostępność finansowania dłużnego na rynku finansowym może wpływać na kształtowanie się popytu w obszarze działalności spółek Grupy Paged.