RAPORT ROCZNY 2010

za okres od 1 stycznia 2010 do 31 grudnia 2010 roku

WERTH-HOLZ SPÓŁKA AKCYJNA

z siedzibą w Poznaniu

15-06-2011

SPIS TREŚCI

1. LIST ZARZĄDU DO AKCJONARIUSZY SPÓŁKI 3
2. WYBRANE DANE FINANSOWE 4
3. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU W SPRAWIE RZETELNOŚCI SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO 5
4. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU W SPRAWIE PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH ... 6
5. SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI 7
6. OŚWIADCZENIE DOTYCZĄCE STOSOWANIA ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO 11

ZAŁĄCZNIKI

- SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA ROK 2010
- OPINIA I RAPORT BIEGŁEGO REWIDENTA

1. List zarządu do akcjonariuszy Spółki

Poznań, 31 maja 2011

Szanowni Akcjonariusze,

Działając w imieniu zarządu Werth-Holz S.A. mam przyjemność przedstawić Państwu raport roczny spółki za rok 2010. Szczegółowe dane finansowe oraz sprawozdanie zarządu z działalności spółki zostało przedstawione w dalszej części raportu oraz jego załącznikach.

Podsumowując rok 2010 należy stwierdzić, iż był to okres intensywnego rozwoju spółki, która systematycznie powiększa skalę działalności i zmierza do coraz efektywniejszego wykorzystania mocy produkcyjnych zakładu. W omawianym okresie przychody ze sprzedaży wzrosły o 40% w porównaniu z rokiem 2009. Równocześnie spółka zapewniła sobie dostęp do kapitału obrotowego niezbędnego do dalszego rozwoju, a także podjęto wiele działań w zakresie pozyskania nowych odbiorców i dalszego zwiększenia poziomu sprzedaży. W minionym roku spółka zadebiutowała również na rynku kapitałowym poprzez wprowadzenie akcji na NewConnect, co zwiększyło rozpoznawalność marki Werth-Holz oraz samej spółki zarówno wśród inwestorów jak i kontrahentów. Działania te będą procentowały w kolejnych okresach.

Niestety na skutek niefortunnej decyzji personalnej wystąpiły istotne zaniedbania w zakresie przygotowania spółki do kolejnego sezonu od strony produkcyjnej. W rezultacie mimo osiągnięcia w pierwszym półroczu 2010 roku wyników zgodnych z założeniami (ok. 1 mln zł EBITDA oraz wynik netto bliski break-even) wyniki na koniec roku były poniżej oczekiwań. Spółka podjęła jednak działania zmierzające do odbudowania źródeł zaopatrzenia oraz zwiększenia wydajności oraz efektywności zakładu. Rezultaty tych działań widoczne są w wynikach finansowych osiągniętych po pierwszym kwartale 2011 roku, w którym spółka osiągnęła rentowność na wszystkich poziomach rachunku wyników (por. raport kwartalny za I kwartał 2011).

Biorąc powyższe pod uwagę zarząd pozytywnie ocenia perspektywy dalszego rozwoju Werth-Holz S.A. w kolejnych okresach. W opinii zarządu systematyczny wzrost sprzedaży w połączeniu z optymalizacją procesu produkcyjnego i zwiększeniem wydajności zakładu umożliwi stabilną poprawę wyników finansowych, a tym samym generowanie wartości dla akcjonariuszy.

Z poważaniem,

Jarosław Gniadek
Członek Zarządu

2. Wybrane dane finansowe

	31.12.2010 (PLN)	31.12.2009 (PLN)	31.12.2010 (EUR)	31.12.2009 (EUR)
Aktywa razem	28 567 307	26 553 780	7 213 420	6 704 992
Kapitały własne	13 552 883	15 045 457	3 422 186	3 799 070
Zobowiązania długoterminowe	4 756 919	22 272	1 201 151	5 624
Zobowiązania krótkoterminowe	9 158 784	10 380 324	2 312 649	2 621 095
Należności długoterminowe	0	0	0	0
Należności krótkoterminowe	3 179 527	1 273 719	802 850	321 622
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	115 940	395 458	29 276	99 856
Przychody netto ze sprzedaży	20 120 567	14 216 737	5 080 566	3 589 813
Zysk/(strata) na sprzedaży	1 543 426	2 823 200	389 725	712 875
EBITDA	(301 032)	(2 204 687)	(76 012)	(556 697)
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	(1 289 914)	(2 924 034)	(325 711)	(738 336)
Zysk/(strata) brutto	(3 142 825)	(2 602 216)	(793 583)	(657 075)
Zysk/(strata) netto	(2 194 237)	(2 144 452)	(554 058)	(541 487)
Amortyzacja	988 882	719 347	249 699	181 640

Wybrane dane finansowe zostały przeliczone na Euro według kursów średnich Narodowego Banku Polskiego:

Na dzień 31.12.2009 – 4,1082
Na dzień 31.12.2010 – 3,9603

3. Oświadczenie zarządu w sprawie rzetelności sporządzenia sprawozdania finansowego

Zarząd spółki Werth-Holz S.A. oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy, roczne sprawozdanie finansowe za rok 2010 i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z przepisami obowiązującymi Emitenta i standardami uznawanymi w skali międzynarodowej oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Emitenta oraz jego wynik finansowy oraz że roczne sprawozdanie zarządu z działalności zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Emitenta, w tym opisanych podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Jarosław Gniadek Członek Zarządu	Andreas Madej Członek Zarządu	Bogdan Kalinowski Członek Zarządu

Poznań, 31 maja 2011 roku

4. Oświadczenie zarządu w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Zarząd spółki Werth-Holz S.A. oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych Morison Finansista Audit Sp. z o.o. - dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego za rok 2010 został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący badania tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badaniu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

Jarosław Gniadek Członek Zarządu	Andreas Madej Członek Zarządu	Bogdan Kalinowski Członek Zarządu

Poznań, 31 maja 2011 roku

5. Sprawozdanie zarządu z działalności Spółki

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI WERTH-HOLZ S.A. W ROKU 2010

1. Informacje ogólne

Podstawowe dane

Spółka Werth-Holz S.A. została zawiązana aktem notarialnym z dnia 29 października 2007 roku (Rep. A 7729/2007) i zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 6 listopada 2007 roku pod numerem 292194. Spółka posiada numer REGON 220503759 oraz numer NIP 9570985492. Siedziba spółki mieści się w Poznaniu przy ul. Szarych Szeregów 27. Czas trwania spółki jest nieograniczony.

Przedmiot i charakterystyka działalności

Przedmiotem działalności Werth-Holz S.A. jest produkcja oraz sprzedaż wyrobów drewnianej architektury ogrodowej takich jak płotki, domki narzędziowe i dziecięce, pergole, paliki, palisady i inne drewniane elementy wyposażenia ogrodów. Działalność prowadzona jest w oparciu o zakład produkcyjny położony w Pszczewie oraz tartak położony w miejscowości Świdwowiec (oba zakłady w województwie lubuskim). Zdecydowana większość sprzedaży (ponad 90%) jest kierowana za granicę na rynki zachodnioeuropejskie. Odbiorcami wyrobów Werth-Holz są przede wszystkim hurtownie, specjalistyczne sklepy typu DIY (do-it-yourself) oraz centra ogrodnicze.

Władze spółki

W roku 2010 doszło do zmian w składzie zarządu spółki: z dniem 1 czerwca 2010 roku do zarządu powołany został Pan Andrzej Karolewski. W skład zarządu spółki na dzień 31.12.2010 roku wchodzili:

a) Jarosław Gniadek

b) Andreas Madej

c) Andrzej Karolewski

W roku 2010 doszło do zmian w Radzie Nadzorczej spółki: w dniu 15 marca 2010 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Werth-Holz S.A. odwołało ze stanowiska członków Rady Nadzorczej Panią Beatę Żaczek, Pana Krzysztofa Bartkowiaka, Pana Marcina Bąka oraz Pana Piotra Witkowskiego. W ich miejsce powołani zostali Pan Christophe Carion, Pan Ryszard Klimczyk, Pan Thomas Madej oraz Pana Krzysztof Pełka. W skład Rady Nadzorczej na dzień 31.12.2010 roku wchodzili:

a) Pan Robert Jędrzejowski (Przewodniczący)

b) Pan Christophe Carion

c) Pan Ryszard Klimczyk

d) Pana Thomas Madej

e) Pan Krzysztof Pełka

Akcjonariat

W marcu 2010 doszło do podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę 780.000 zł w drodze nowej emisji akcji serii C, która została w objęta przez belgijski holding przemysłowy JC WIBO NV specjalizujący się w tworzeniu i rozwijaniu młodych firm produkcyjnych. W lipcu 2010 roku Werth-Holz S.A. zadebiutował na rynku NewConnect stając się pierwszą polską spółką publiczną w branży.

Akcjonariusz	**l. akcji**	**% udział w kapitale**
Sovereign Capital S.A., w tym:	40 773 722	89,03%
bezpośrednio	*1 000 000*	*2,18%*
pośrednio poprzez Mestria Holding Limited	*39 773 722*	*86,84%*
JC Wibo NV	4 350 000	9,50%
Pozostali	676 278	1,48%
ŁĄCZNIE	**45 800 000**	**100%**

2. Sytuacja finansowa Spółki oraz zdarzenia istotnie wpływające na działalność Spółki, jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu

W roku 2010 Werth-Holz S.A. wygenerował przychody na poziomie 20 mln zł co stanowi 40% wzrost w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Strata z działalności operacyjnej zmniejszyła się w porównaniu z rokiem 2009 z 2,9 mln zł do 1,3 mln zł podczas, gdy strata netto pozostała na poziomie tym samym co w roku 2009 tj. ok. 2,1 mln zł. Suma bilansowa Werth-Holz S.A. na koniec 2010 roku wyniosła 28,5 mln zł i zwiększyła się w porównaniu z rokiem 2009 o ok. 2 mln zł. Kapitały własne spółki pozostają na wysokim poziomie (13,5 mln zł na koniec 2010 roku). W porównaniu z rokiem poprzednim zwiększeniu uległy takie pozycje bilansowe jak należności i zobowiązania co jest związane ze zwiększoną skalą prowadzonej działalności. Mimo poniesionej straty zarząd pozytywnie ocenia perspektywy dalszego rozwoju spółki, co zostało potwierdzone między innymi bardzo dobrymi wynikami w pierwszym kwartale 2011 roku.

Do istotnych zdarzeń mających wpływ na sytuację majątkową i finansową spółki w roku 2010 a także po zakończeniu roku obrotowego zaliczyć należy:

- restrukturyzacja zadłużenia: w okresie czerwiec - lipiec 2010 roku Werth-Holz dokonała restrukturyzacji swojego zadłużenia oraz zapewniła sobie dostęp do finansowana obrotowego, co jest niezwykle istotne dla realizacji strategii dynamicznego wzrostu sprzedaży (por. raporty bieżące 4/2010 i 13/2010)
- debiut na NewConnect: w lipcu 2010 roku Werth-Holz S.A. jako pierwsza polska spółka z branży drewnianej architektury ogrodowej zadebiutowała na rynku kapitałowym – na rynku NewConnect (por. raporty bieżące 5/2010 i 10/2010)
- stabilny wzrost sprzedaży: w roku 2010 spółka konsekwentnie realizowała obraną strategię wzrostu sprzedaży. Na koniec 2010 roku przychody Werth-Holz osiągnęły poziom 20 mln zł co stanowiło ponad 40% wzrost w porównaniu z rokiem poprzednim. Równocześnie w roku 2010 oraz pierwszym kwartale 2011 roku spółka sfinalizowała rozmowy i negocjacje z kilkoma odbiorcami o bardzo dużym potencjale zakupowym, co będzie procentowało w kolejnych sezonach (por. raport bieżący 4/2011)
- zmiany organizacyjne w pierwszym kwartale 2011: na skutek niefortunnej decyzji personalnej wystąpiły istotne zaniedbania w zakresie przygotowania spółki do kolejnego sezonu od strony produkcyjnej. W rezultacie mimo osiągnięcia w pierwszym półroczy 2010 roku wyników zgodnych z oczekiwaniami (ok. 1 mln zł EBITDA oraz wynik netto bliski break-even) wyniki na koniec roku były poniżej oczekiwań. Biorąc powyższe pod uwagę Rada Nadzorcza spółki odwołała dotychczasowego członka zarządu odpowiedzialnego za produkcję. Równocześnie zarząd podjął natychmiastowe działania zmierzające do odbudowania źródeł zaopatrzenia, zwiększenia wydajności oraz efektywności zakładu. Rezultaty tych działań widoczne są w wynikach finansowych osiągniętych po pierwszym kwartale 2011 roku, w którym spółka osiągnęła rentowność na wszystkich poziomach rachunku wyników (por. raport kwartalny za I kwartał 2011)
- powołanie nowego członka zarządu: z dniem 20 kwietnia 2011 roku do zarządu spółki dołączył Pan Bogdan Kalinowski. Pan Bogdan Kalinowski posiada kilkunastoletnie doświadczenie w zakresie zarządzania przedsiębiorstwami, w tym także szerokie doświadczenie w branży drzewnej. Od roku 2006, jako członek zarządu a następnie prezes zarządu związany był ze spółką PPHU Drewit sp. z o.o. z siedzibą w Witnicy, która za jego kadencji stała się jedną z najbardziej rentownych firm w branży drewnianej architektury ogrodowej w Polsce (por. raport bieżący 6/2011)

3. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń

- ryzyko walutowe: Werth-Holz kieruje zdecydowaną większość sprzedaży do kontrahentów zagranicznych, krajów Unii Europejskiej. Zamówienia składane przez klientów zagranicznych wyrażane są w euro, natomiast Spółka ponosi większość kosztów w złotych. Stąd Spółka narażona jest na ryzyko kursowe związane ze zmianami kursu złotego w stosunku do euro. W przypadku umocnienia złotego w stosunku do Euro, może dojść do pogorszenia rentowności działalności prowadzonej przez Werth-Holz. Spółka ogranicza to ryzyko poprzez stosowanie transakcji forward a także poprzez pozyskanie finansowania bankowego w euro. Naturalny hedging zapewnie także zaopatrywanie się w niektóre rodzaje surowca za granicą również w euro. Równocześnie warto zauważyć, iż Spółka nie zaangażowała się w asymetryczne opcje walutowe i nie posiada takich instrumentów.
- ryzyko związane z dostępem i cenami surowca: podstawowym surowcem wykorzystywanym w działalności spółki jest drewno. Surowiec ten jest pozyskiwany przede wszystkim w drodze zakupu z Lasów Państwowych za pośrednictwem aukcji internetowych. Specyfika aukcji internetowych powoduje jednak, iż kupujący nie są w stanie przewidzieć ceny, po której zakupią surowiec i istnieje ryzyko, iż cena, jaka ukształtuje się na aukcji będzie znacznie wyższa od przewidywań kupujących, w tym spółki. Dodatkowo ilość i rodzaj oferowanego surowca są zmienne i nie została w tym zakresie ukształtowana jednolita polityka ze strony Lasów Państwowych. W związku z tym istnieje ryzyko, iż spółka nie otrzyma ilości surowca, na który zgłasza

zapotrzebowanie, co będzie wiązało się z koniecznością zakupu surowca z innych źródeł, które mogą charakteryzować się ograniczoną dostępnością i wyższą ceną (najczęściej będzie to zakup już przetartego drewna – tarcicy). Ryzyko to jest częściowo eliminowane poprzez przyjęty przez spółkę model biznesowy polegający na produkcji wyrobów wyższej jakości, a tym samym pozyskiwania surowca wyższej jakości, na który nie istnieje duży popyt ze strony odbiorców, a także którego źródła są zdywersyfikowane (niektóre rodzaje surowca są przez spółkę sprowadzane zza granicy). Ponadto ryzyko to jest ograniczane uczestnictwem w aukcjach prowadzonych przez różne nadleśnictwa a także zdywersyfikowaną siecią dostawców tarcicy.

- ryzyko związane z sezonowym charakterem działalności: popyt na produkty spółki ma charakter sezonowy, przy czym większość rocznej sprzedaży realizowana jest w pierwszej połowie roku. W tym okresie klienci zaopatrują się w produkty Werth-Holz, które cieszą się największym powodzeniem wśród klientów indywidualnych w okresie wiosennym i letnim. W związku z tym przychody spółki charakteryzują się sezonowością. Najniższy poziom przychodów przypada na okres jesienny, podczas którego następuje zwiększanie zapasów oraz kontraktacja na kolejny sezon. Spółka minimalizuje ryzyko sezonowości poprzez rozpoczęcie współpracy z odbiorcami pozwalającymi złamać sezonowość (szczególnie na rynku francuskim, na którym sezon trwa aż do okresu jesiennego), a także wprowadzenie do sprzedaży produktów, których sprzedaż nasila się w okresie późnojesiennym (np. carporty, drewutnie).
- ryzyko związane z brakiem umów długoterminowych: w branży, w której działa Spółka nie występują stałe długoterminowe kontrakty handlowe. Najpopularniejszą formą kontraktacji są składane zamówienia, rzadziej umowy ramowe z większymi sieciami handlowymi. Na początku sezonu odbiorcy składają deklaracje dotyczące poziomu zamówień na dany sezon, które jednak nie mają charakteru wiążącego. Spółka minimalizuje powyższe ryzyko poprzez dywersyfikacje odbiorców (zarówno podmiotową jak i terytorialną) oraz brak uzależnienia od konkretnego odbiorcy lub grupy odbiorców.
- ryzyko braku dostępu do kapitału obrotowego: w związku z występującą w branży sezonowością niezwykle istotnym czynnikiem dla zapewnienia wzrostu sprzedaży jest możliwość zbudowania odpowiedniego poziomu zapasów magazynowych w okresie jesiennym, które są następnie stopniowo upłynniane od początku kolejnego roku. W celu zrealizowania takiej strategii konieczne jest odpowiednie zwiększenia kapitału obrotowego, a tym samym możliwość sfinansowania tego kapitału. Znaczące ograniczenie dostępu do finansowania obrotowego może spowodować, iż założona strategia rozwoju będzie realizowana wolniej niż zakładano. Spółka ogranicza powyższe ryzyko poprzez dywersyfikację źródeł finansowania kapitału obrotowego (środki własne, kredyt bankowy, obligacje korporacyjne, emisja akcji) oraz poszukiwanie innych sposobów na wzrost sprzedaży przy ograniczonym dostępie do kapitału obrotowego, takich jak produkcja na materiale powierzonym (przerób usługowy).

4. Ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju

Werth-Holz S.A. nie prowadzi prac w dziedzinie badań i rozwoju.

5. Nabycie akcji własnych

W roku 2010 spółka Wert-Holz S.A. nie nabywała akcji własnych.

6. Posiadane oddziały (zakłady)

Werth-Holz S.A. nie posiada oddziałów ani zakładów.

7. Ochrona środowiska

Spółka prowadzi strategię opartą na minimalizowaniu oddziaływania na środowisko. Zarząd przywiązuje dużą wagę do działań na rzecz ochrony środowiska i ciągłego ograniczania niekorzystnego oddziaływania na środowisko. Dla zapobiegania zanieczyszczeniom i zagrożeniom dla środowiska stosowane są różnego rodzaju rozwiązania techniczne i urządzenia specjalistyczne. O skuteczności tych działań świadczy fakt, iż w ramach prowadzonej działalności dotychczas nie zanotowano przekroczeń dopuszczalnych norm emisyjnych substancji zanieczyszczających do powietrza. Uboczne produkty obróbki drewna (klocki, zręby, zrzyny) trafiają poprzez specjalistyczne firmy zajmujące się obrotem odpadami drzewnymi do producentów płyt pilśniowych i wiórowych. Powstałe trociny są zagospodarowane jako paliwo w procesie spalania, w efekcie czego powstaje ciepło wykorzystywane przez spółkę do ogrzewania hal i budynków.

8. Zatrudnienie

Na dzień 31.12.2010 roku spółka Werth-Holz zatrudniała 25 pracowników.

9. Wynagrodzenia członków Zarządu, członków Rady Nadzorczej oraz Autoryzowanego Doradcy

W roku 2010 członkowie Rady Nadzorczej nie pobierali wynagrodzenia. Łączne wynagrodzenie członków zarządu w roku 2010 wyniosło 15.400 zł, z tym że członkowie zarządu – Pan Andreas Madej oraz Pan Jarosław Gniadek – nie byli zatrudnieni w spółce i nie pobierali w roku 2010 wynagrodzenia z tytułu sprawowanej funkcji. Łączne wynagrodzenie Autoryzowanego Doradcy z tytułu usług świadczonych na rzecz spółki w roku 2010 wyniosło 21.000 zł netto.

10. Instrumenty finansowe

Spółka nie stosuje rachunkowości zabezpieczeń. Spółka stosuje zwykłe transakcje forward w celu zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym.

11. Przewidywana sytuacja finansowa i perspektywy rozwoju

W pierwszym kwartale 2011 roku spółka wypracowała bardzo dobre wyniki finansowe osiągając rentowność na każdym poziomie rachunku zysków i strat. Równocześnie spółka kontynuuje strategię wzrostu sprzedaży, co umożliwi pojawianie się coraz większych korzyści skali, które dotyczą przede wszystkim kosztów stałych (podatki od nieruchomości, administracja, koszty osobowe, amortyzacja maszyn i budowli), których poziom jest niezależny od wielkości generowanej sprzedaży. Historycznie zakład Werth-Holz generował przychody na poziomie 60-70 mln zł i przy takim obrocie potencjał zakładu jest optymalnie wykorzystywany. Celem zarządu na rok 2011 jest osiągnięcie sprzedaży w granicach 28 mln zł, a więc utrzymanie wysokiej 40% dynamiki wzrostu przychodów.

W opinii zarządu systematyczny wzrost sprzedaży w połączeniu z optymalizacją procesu produkcyjnego i zwiększeniem wydajności zakładu umożliwi dalszy rozwój spółki i systematyczną poprawę wyników finansowych. Równocześnie zarząd nie wyklucza, iż Werth-Holz będzie aktywnie uczestniczył w konsolidacji bardzo rozdrobnionej branży drewnianej architektury ogrodowej (por. raport bieżący 5/2011) co umożliwi nie tylko rozwój poprzez wzrost organiczny ale także poprzez akwizycje.

Poznań, dnia 31 maja 2011 roku

Jarosław Gniadek Członek Zarządu	Andreas Madej Członek Zarządu	Bogdan Kalinowski Członek Zarządu

6. Oświadczenie dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego

Zgodnie z oświadczeniem o stosowaniu ładu korporacyjnego opublikowanym raportem bieżącym 15/2010 z dnia 27 lipca 2010 roku spółka Werth-Holz S.A. przestrzegała i zamierza przestrzegać wszystkich zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect" (tekst jednolity przyjęty Uchwałą Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA Nr 293/2010 z dnia 31 marca 2010 roku), za wyjątkiem zasady nr 1 (w części dotyczącej transmitowania rejestrowania i upubliczniania przebiegu obrad walnych zgromadzeń), zasady nr 3 oraz zasady nr 16. Uzasadnienie niestosowania powyższych zasad jest następujące:

Zasada 1: Spółka powinna (…) umożliwiać transmitowanie obrad walnego zgromadzenia z wykorzystaniem sieci Internet, rejestrować przebieg obrad i upubliczniać do swojej stronie internetowej.

Uzasadnienie: Emitent prowadzi przejrzystą i efektywną politykę informacyjną, także z użyciem nowoczesnych technologii i metod komunikacji. Emitent nie posiada jednak obecnie stosownego sprzętu umożliwiającego rejestrowanie, transmitowanie i upublicznianie na stronie internetowej przebiegu obrad Walnego Zgromadzenia i w tym zakresie nie może przestrzegać zasady nr 1 Dobrych Praktyk.

Zasada 3: Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej (…)

Uzasadnienie: Emitent nie widzi potrzeby zamieszczania na stronie internetowej spółki wszystkich informacji i materiałów, o których mowa w zasadzie nr 3 Dobrych Praktyk. Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową, która zawiera wszystkie informacje wymagane przepisami prawa oraz przejrzyste i łatwo dostępne informacje dla inwestorów. Informacje na stronie internetowej są na bieżąco aktualizowane, a w przypadku pojawienia się nowych istotnych informacji lub wystąpienia zmiany informacji zamieszczonej na stronie internetowej aktualizacja jest przeprowadzana niezwłocznie.

Zasada 16: Emitent publikuje raporty miesięczne (…)

Uzasadnienie: Emitent publikuje raporty bieżące oraz okresowe zgodnie z Załącznikiem nr 3 Regulaminu ASO. Informacje te są przekazywane w sposób przejrzysty i zapewniają inwestorom dostęp do wszelkich informacji o okolicznościach i zdarzeniach które mogą mieć istotny wpływ na sytuację gospodarczą, majątkową lub finansową spółki. W związku z powyższym, zdaniem Emitenta, brak publikacji raportów miesięcznych, o których mowa w zasadzie 16 Dobrych Praktyk w żaden sposób nie będzie ograniczał inwestorom dostępu do informacji o spółce, pozwoli natomiast zarządowi na skoncentrowaniu się na podstawowych obszarach działalności Emitenta.

Poznań, dnia 31 maja 2011 roku

Jarosław Gniadek Członek Zarządu	Andreas Madej Członek Zarządu	Bogdan Kalinowski Członek Zarządu