

Sprawozdanie finansowe Spółki Cash Flow S.A.

za pierwszy kwartał 2009 roku

SPORZĄDZONE ZGODNIE Z MIEDZYNARODOWYMI
STANDARDAMI SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ

Dąbrowa Górnicza, dnia 15 maja 2009 roku

SPIS TREŚCI

1.	JEDNOSTKOWE KWARTALNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA I KWARTAŁ 2009 ROKU .	2
1.1	Jednostkowe wybrane dane finansowe	2
1.2	Bilans	3
1.3	Rachunek zysków i strat	4
1.4	Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym	5
1.5	Rachunek Przepływów Pieniężnych	6
2.	INFORMACJE DODATKOWE DO JEDNOSTKOWEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA I KWARTAŁ 2009 ROKU	8
2.1	Podstawowe informacje o Spółce, przedmiot działalności	8
2.2	Okres objęty sprawozdaniem	8
2.3	Informacje o stosowanych zasadach rachunkowości	8
2.4	Zasady prezentacji i przeliczenia sprawozdania finansowego	8
2.5	Charakterystyka ważniejszych, stosowanych przez Spółkę zasad i metod wyceny aktywów, pasywów oraz ustalania wyniku finansowego	8
2.5.1.	Rzeczowe aktywa trwałe	8
2.5.2.	Leasing	9
2.5.4.	Inwestycje i inne aktywa finansowe	9
2.5.5.	Zapasy	9
2.5.6.	Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	9
2.5.7.	Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	9
2.5.8.	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	10
2.5.9.	Rezerwy	10
2.5.10.	Kapitał własny	10
2.5.11.	Odroczony podatek dochodowy	10
2.5.12.	Rozpoznawanie przychodów i kosztów	10
2.5.13.	Wycena należności i zobowiązań warunkowych	12
2.6	Informacja o emisji, wykupie i spłacie dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych	13
2.7	W Opis czynników i zdarzeń mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe	15
2.8	Objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta	16
2.9	Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych	16
2.10	Informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy	16
2.11	Wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono sprawozdanie finansowe	16
2.12	Informacja dotycząca zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych	16
2.13	Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta	16
2.14	Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej.	17
2.15	Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz	18
2.16	Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na WZA.	19
2.17	Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta przez osoby zarządzające i nadzorujące.	20
2.18	Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej	20
2.19	Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jedną lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi	21
2.20	Informacje o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzielenia gwarancji	21
2.21	Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta	21
2.22	Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału	28

1. JEDNOSTKOWE KWARTALNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA I kwartał 2009 roku**1.1 Jednostkowe wybrane dane finansowe**

Wybrane dane finansowe	w tys. PLN		w tys. EUR	
	1 kwartał(y)2009/ okres od 2009-01-01 do 2009-03-31	4 kwartał(y)2008/ okres od 2008-01-01 do 2008-12-31	1 kwartał(y)2009/ okres od 2009-01-01 do 2009-03-31	4 kwartał(y)2008/ okres od 2008-01-01 do 2008-12-31
I. Przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	9 392	63 638	2 042	13 836
II. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	44	-3 276	10	-712
III. Zysk (strata) brutto	-21	-14 880	-5	-3 235
IV. Zysk (strata) netto	-21	-15 325	-5	-3 332
V. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-1 095	-3 789	-238	-824
VI. Przepływy z działalności inwestycyjnej	0	-208	0	-45
VII. Przepływy z działalności finansowej	-160	1 038	-35	226
VIII. Przepływy pieniężne netto, razem	-1 255	-2 959	-273	-643
IX. Aktywa razem	30 434	32 393	6 474	6 890
X. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	16 732	18 670	3 559	3 971
XI. Zobowiązania długoterminowe	3 124	2 940	665	625
XII. Zobowiązania krótkoterminowe	13 608	15 730	2 895	3 345
XIII. Kapitał własny	13 702	13 723	2 915	2 919
XIV. Kapitał zakładowy	7 500	7 500	1 595	1 595
XV. Liczba akcji	7 500	7 500	1 595	1 595
XVI. Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł/ EUR)	-0,0028	-2,0433	0	-0,43
XVII. Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję zwykłą (w zł/ EUR)	-0,0028	-2,0433	0	-0,43
XVIII. Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł/ EUR)	7 500	7 500	1 595	1 595
XIX. Wartość księgowa na jedną akcję (w zł /EUR)	1,83	1,83	0,39	0,38

Kursy użyte do przeliczenia złotych na euro:

a) pozycje bilansowe wg średniego kursu NBP na dzień bilansowy tj. 31.03.2009 – **4,7013 zł**,

b) pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych wg kursu stanowiącego

średnią arytmetyczną kursów NBP na koniec każdego miesiąca okresu 01.01.–31.03.2009 – **4,5994 zł**.

1.2 Bilans

Cash Flow S.A.

BILANS			
AKTYWA	31.03.2009	31.03.2008	31.12.2008
I. Aktywa trwałe	6 138	2 903	7 670
Rzeczowe aktywa trwałe	407	632	454
Nieruchomości inwestycyjne	3 718	-	3 739
Wartość firmy	1 995	2 261	2 062
Pozostałe wartości niematerialne	2	4	-
Należności długoterminowe	-	-	1 401
Aktywa finansowe	-	-	-
Pożyczki	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	16	6	14
II. Aktywa obrotowe	24 296	41 477	24 723
Zapasy	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	20 389	34 075	19 849
Należności z tytułu podatku dochodowego	976	-	737
Aktywa finansowe	87	1 520	87
Pożyczki	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2 625	5 701	3 880
Rozliczenia międzyokresowe	219	181	170
	-	-	-
A k t y w a r a z e m	30 434	44 380	32 393
PASYWA	31.03.2009	31.03.2008	31.12.2008
I. Kapitał własny	13 702	29 787	13 723
Kapitał podstawowy	7 500	7 500	7 500
Kapitał z aktualizacji wyceny	-	-	-
Pozostałe kapitały	21 548	21 373	21 548
Zyski zatrzymane	- 15 325	210	-
Zysk (strata) netto	- 21	704	- 15 325
II. Zobowiązania długoterminowe	3 124	231	2 940
Kredyty i pożyczki	2 774	231	2 596
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	-	-	-
Długoterminowe rezerwy na zobowiązania	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	-	-	-
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	350	-	344

III. Zobowiązania krótkoterminowe	13 608	14 362	15 730
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	8 608	12 529	10 225
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	-	133	280
Zobowiązania z tytułu podatku bieżącego	-	1 700	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	-	-	-
Rezerwy krótkoterminowe	5 000	-	5 000
Rozliczenia międzyokresowe	-	-	225
	-	-	-
Pasywa razem	30 434	44 380	32 393

1.3 Rachunek zysków i strat

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	okres od 01.01.2009 do 31.03.2009	okres od 01.01.2008 do 31.03.2008	okres od 01.01.2008 do 31.12.2008
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	9 392	15 030	63 638
Sprzedaż produktów	9 392	15 030	63 638
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	9 100	11 844	55 348
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	9 100	11 844	55 348
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	292	3 186	8 290
Pozostałe przychody operacyjne	213	1 877	2 362
Koszty sprzedaży	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	299	407	1 938
Pozostałe koszty operacyjne	162	3 940	11 990
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	44	716	- 3 275
Przychody finansowe	21	3 407	3 613
Koszty finansowe	86	3 419	15 217
Zysk (strata) brutto	- 21	704	- 14 878
Podatek dochodowy	-	-	447
a) część bieżąca	-	-	447
b) część odroczone	-	-	-
Zysk (strata) netto	- 21	704	- 15 325

1.4 Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym

Cash Flow S.A.
ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2009r. do dnia 31.03.2009r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2009	7 500	0	21 548	-15 325	13 723
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	0	0	0	0	0
Saldo po korektach:	7 500	0	21 548	-15 325	13 723
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	0	0	0	0	0
Zysk netto za okres	0	0	0	-21	-21
Suma zysków i strat ujętych w okresie	0	0	0	-21	-21
Dywidendy	0	0	0		0
Wyemitowany kapitał podstawowy	0	0	0	0	0
Podział zysku za 2008 rok	0	0		0	0
Saldo na dzień 31.03.2009	7 500	0	21 548	-15 346	13 702

Cash Flow S.A.
ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2008r. do dnia 31.12.2008r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2008	7 500	0	21 374	174	29 048
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	0	0	0	0	0
Saldo po korektach:	7 500	0	21 374	174	29 048
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	0	0	174	-174	0
Zysk netto za okres	0	0	0	-15 325	-15 325
Suma zysków i strat ujętych w okresie	0	0	174	-15 500	-15 325
Dywidendy	0	0	0		0
Wyemitowany kapitał podstawowy	0	0	0	0	0
Podział zysku za 2007 rok	0	0		0	0
Saldo na dzień 31.12.2008	7 500	0	21 548	-15 325	13 723

1.5 Rachunek Przepływów Pieniężnych

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	31.03.2009	31.03.2008
A.PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ		
(metoda pośrednia)		
I Zysk (strata) netto	-21	704
II Korekty razem	-1 074	-1125
1. Udział w (zyskach) stratach netto jednostek wycenionych metodą praw własności	0	0
2. Amortyzacja	47	49
3. (Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	0	0
4. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	-7	0
5. (Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	0	3397
6. Zmiana stanu rezerw	0	0
7. Zmiana stanu zapasów	0	0
8. Zmiana stanu należności	383	-6825
9. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów)	-1 617	1466
10. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-270	-20
11. Zmiana podatku dochodowego	239	234
12. Pozostałe korekty	150	574
III Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/- II)	-1 095	-421
B.PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ		

I Wpływy	0	0
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	0	0
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0	0
3. Z aktywów finansowych, w tym :	0	0
a) w jednostkach powiązanych	0	0
- zbycie aktywów finansowych	0	0
- dywidendy i udziały w zyskach	0	0
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	0	0
- odsetki	0	0
- inne wpływy z aktywów finansowych	0	0
b) w pozostałych jednostkach	0	0
- zbycie aktywów finansowych	0	0
- dywidendy i udziały w zyskach	0	0
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	0	0
- odsetki	0	0
- inne wpływy z aktywów finansowych	0	0
4. Inne wpływy inwestycyjne	0	0
II Wydatki	0	27
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	0	27
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0	0
3. Na aktywa finansowe, w tym :	0	0
a) w jednostkach powiązanych	0	0
- nabycie aktywów finansowych	0	0
- udzielone pożyczki długoterminowe	0	0
b) w pozostałych jednostkach	0	0
- nabycie aktywów finansowych	0	0
- udzielone pożyczki długoterminowe	0	0
4. Inne wydatki inwestycyjne	0	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I+/- II)	0	-27
C. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
I. Wpływy	0	0
1. Wpływy z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	0	0
2. Kredyty i pożyczki	0	0
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	0	0
4. Inne wpływy finansowe	0	0
II. Wydatki	160	3279
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	0	0
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	0	0
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z podziału zysku	0	0
4. Spłaty kredytów i pożyczek	102	1500
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	0	1700
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	0	0
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	0	37
8. Odsetki	58	42
9. Inne wydatki finansowe	0	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I+/- II)	-160	-3279
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO, RAZEM (AIII+/-BIII+/-CIII)	-1 255	-3727
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	-1 255	-3727
- w tym zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych od walut obcych	0	0
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	3 880	9428
G. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (F+/-D), w tym	2 625	5701
- o ograniczonej możliwości dysponowania		

2. INFORMACJE DODATKOWE DO JEDNOSTKOWEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA I KWARTAŁ 2009 ROKU

2.1 Podstawowe informacje o Spółce, przedmiot działalności

Nazwa Spółki: CASH FLOW Spółka Akcyjna z siedzibą w Dąbrowie Górniczej 41-300, przy ul. Perla 14
Organ Rejestrowy: Sąd Rejonowy w Katowicach, Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, numer KRS: 0000078929.
Regon: 277463484
NIP: 629-21-87-266
Podstawowy przedmiot działalności:
Windykacja wierzytelności oraz inne usługi finansowe,
PKD 6523.Z. – pośrednictwo finansowe gdzie indziej niesklasyfikowane.
Czas trwania Spółki: nieograniczony.

2.2 Okres objęty sprawozdaniem

I kwartał roku obrotowego 2009 obejmujący okres od 01.01.2009 do 31.03.2009.

2.3 Informacje o stosowanych zasadach rachunkowości

Od dnia 1 stycznia 2009 roku CASH FLOW S.A. prezentuje dane zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy. Wprowadzone nowe zasady i interpretacje MSSF obowiązujące dla okresów sprawozdawczych od 1 stycznia 2009 roku nie miały istotnego zastosowania dla prowadzonej przez CASH FLOW S.A. działalności. Spółka nie zmieniała w sposób istotny stosowanych zasad rachunkowości w 2009 roku.

2.4 Zasady prezentacji i przeliczenia sprawozdania finansowego

Prezentowane śródroczne skrócone sprawozdanie finansowe CASH FLOW SA na dzień 31 marca 2009 roku sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone w oparciu o zasadę kosztu historycznego, z wyjątkiem aktywów finansowych wycenianych według wartości godziwej. Prezentowane sprawozdanie finansowe rzetelnie przedstawia sytuację finansową CASH FLOW S.A., finansowe wyniki działalności i przepływów środków pieniężnych.

2.5 Charakterystyka ważniejszych, stosowanych przez Spółkę zasad i metod wyceny aktywów, pasywów oraz ustalania wyniku finansowego

2.5.1. Rzeczowe aktywa trwałe

Spółka dokonała weryfikacji pod kontem ekonomicznej użyteczności. Przyjęto zasadę, że stawki bilansowe zgodne są ze stawkami podatkowymi.

2.5.2. Leasing

Emitent nie jest stroną umowy leasingu.

2.5.3. Wartości niematerialne

Wartości niematerialne i prawne wyceniane są według ceny nabycia pomniejszone o odpis amortyzacyjny. Pomimo zastosowania MSR sposób wyceny wartości niematerialnych nie uległ istotnym zmianom.

2.5.4. Inwestycje i inne aktywa finansowe

Cash Flow S. A. nabył nieruchomość w Dąbrowie Górniczej z której pobiera korzyści w formie czynszu. Nieruchomość jest amortyzowana.

2.5.5. Zapasy

Spółka nie prowadzi działalności wytwórczej, dlatego nie posiada zapasów.

2.5.6. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Należności z tytułu podstawowej działalności wykazywane są w pozostałych należnościach według wartości netto, skorygowanej o przychody przyszłych okresów związanych z tymi należnościami oraz o odpisy aktualizujące należności wątpliwe. W wycenie należności i zobowiązań krótkoterminowych z podstawowej działalności uwzględniono charakter zobowiązania i zależnej od niego należności. Jest to istotna zmiana prezentacji wyniku w porównaniu do sprawozdań wg wcześniej stosowanych polskich standardów rachunkowości. Pozycje należności i zobowiązań skorygowano w ten sposób, że pomniejszono o wysokość zobowiązań niewymagalnych, warunkowych. Do takich zobowiązań kwalifikują się zobowiązania z tytułu Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności, Umowy Przelewu Wierzytelności Warunkowe i Umowy Upoważnienia Inkasowego. Taki sposób prezentacji pozycji oddaje prawidłowo rzeczywistą wielkość należności i zobowiązań z uwzględnieniem charakteru ich przyjęcia do windykacji. Pozostała część należności wyceniana jest w kwotach wymaganej zapłaty, pomniejszonej o odpisy aktualizujące wartość należności wątpliwych z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny. W zależności od terminu wymagalności należności wykazywane są jako krótkoterminowe (do 12 miesięcy od dnia bilansowego) lub długoterminowe (powyżej 12 miesięcy od dnia bilansowego). Należności wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień. Różnice kursowe od należności wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy zapłacie zalicza się odpowiednio: ujemne do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych.

2.5.7. Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych

Środki pieniężne wykazuje się na dzień bilansowy w wartości nominalnej.

Środki pieniężne wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.

Środki pieniężne obejmują: środki pieniężne w kasie, na rachunkach bankowych oraz wszelkie depozyty i krótkoterminowe papiery wartościowe z terminem zapadalności do trzech miesięcy. Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazane w rachunku przepływów pieniężnych składa się z określonych powyżej środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe kosztów dokonywane są, jeżeli koszty poniesione dotyczą przyszłych okresów sprawozdawczych. Wydatki rozliczane są w czasie, proporcjonalnie do okresu jaki obejmują.

Pozostałe krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe obejmują poniesione nakłady na emisję obligacji.

2.5.8. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Zobowiązania **związane z podstawową działalnością** wykazywane są w innych zobowiązaniach krótkoterminowych.

Zobowiązania wycenia się na dzień bilansowy w kwocie wymagającej zapłaty. W wycenie należności i zobowiązań krótkoterminowych z podstawowej działalności uwzględniono charakter zobowiązania i zależnej od niego należności. Jest to istotna zmiana prezentacji wyniku w porównaniu do sprawozdań wg wcześniej stosowanych polskich standardów rachunkowości. Pozycje należności i zobowiązań skorygowano w ten sposób, że pomniejszono o wysokość zobowiązań niewymagalnych, warunkowych. Do takich zobowiązań kwalifikują się zobowiązania z tytułu Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności, Umowy Przelewu Wierzytelności Warunkowe i Umowy Upoważnienia Inkasowego. Taki sposób prezentacji pozycji oddaje prawidłowo rzeczywistą wielkość należności i zobowiązań z uwzględnieniem charakteru ich przyjęcia do windykacji.

Różnice kursowe dotyczące zobowiązań wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy uregulowaniu zalicza się odpowiednio: ujemne do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych.

2.5.9. Rezerwy

Emitent tworzy rezerwy na operacje gospodarcze o wysokim ryzyku ekonomicznym.

2.5.10. Kapitał własny

Kapitał zakładowy wykazywany jest w wysokości nominalnej, wynikającej ze Statutu Spółki, zgodnej z wpisem do Krajowego Rejestru Sądowego.

2.5.11. Odroczony podatek dochodowy

Nie występują różnice przejściowe pomiędzy operacjami podatkowymi i bilansowymi.

2.5.12. Rozpoznawanie przychodów i kosztów

Przychody ze sprzedaży produktów wykazywane są w wartościach netto (bez podatku od towarów i usług) wynikających z transakcji sprzedaży, z uwzględnieniem upustów i rabatów.

Przychody z usług świadczonych w oparciu o:

- umowy powierniczego przelewu wierzytelności,
- umowy przelewu wierzytelności,
- umowy faktoringu,
- umowy indosu weksli (wykazywane wynikowo w przychodach ze sprzedaży)

ujmowane są w wartości zwindykowanej / odzyskanej od dłużnika kwoty wierzytelności, której dotyczy transakcja.

Przychody z usług świadczonych w oparciu o wyżej wymienione umowy powstają w okresie, gdy sumy wpłat od dłużnika są równe lub przekroczą kwotę należną wierzycielowi dla danej transakcji. Przychodem jest suma wpłat od dłużnika dla danej transakcji.

Transakcją jest:

- załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy powierniczego przelewu wierzytelności, umowy przelewu wierzytelności,
- pozycja w załączniku do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy faktoringu,
- umowa – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy indosu weksla.

Przychody z usług świadczonych w oparciu o:

- umowy upoważnienia inkasowego,
- umowy pożyczek
- umowy usług informacji i windykacji
- umowy monitoringu i inkasa wierzytelności
- umowy finansowania zobowiązań
- umowy finansowania należności

ujmowane są w wartości uzyskanej prowizji na danej transakcji.

Przychody z umowy upoważnienia inkasowego czyli prowizja powstają w okresie gdy wpłaty odzyskane od dłużnika przekroczą kwotę należną wierzycielowi dla danej transakcji. Prowizja stanowi nadwyżkę ponad kwotę należną wierzycielowi.

Transakcją jest załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy upoważnienia inkasowego.

Przychody z umowy pożyczek powstają w okresie, w którym nastąpi uregulowanie prowizji lub/i ewentualnych odsetek, jako świadczeń pobocznych dla danej transakcji.

Transakcją jest umowa – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy pożyczki.

Przychody z umowy finansowania należności czyli prowizja powstają w okresie, w którym nastąpi wpłata od dłużnika.

Transakcją jest załącznik – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy finansowania należności.

Przychody z umowy finansowania zobowiązań czyli prowizja powstają w okresie, w którym nastąpi uregulowanie prowizji lub/i odsetek dla danej transakcji.

Transakcją jest załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy finansowania zobowiązań.

Kosztem sprzedanych produktów dla usług świadczonych w oparciu o:

- umowy powierniczego przelewu wierzytelności,
- umowy przelewu wierzytelności,
- umowy faktoringu,
- umowy indosu weksli

są kwoty należne wierzycielom na podstawie zawartych transakcji, a w przypadku sprzedaży wierzytelności – jej wartość.

Koszty z usług świadczonych w oparciu o wyżej wymienione umowy powstają w okresie, gdy sumy wpłat od dłużnika są równe lub przekroczą kwotę należną wierzycielowi dla danej transakcji. Kosztem jest kwota należna wierzycielowi dla danej transakcji.

Transakcją jest:

- załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy powierniczego przelewu wierzytelności, umowy przelewu wierzytelności,
- pozycja w załączniku do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy faktoringu,
- umowa – w przypadku usług świadczonych w oparciu umowy indosu weksla.

Koszty sprzedanych produktów nie występują dla usług świadczonych w oparciu o:

- umowy upoważnienia inkasowego
- umowy pożyczek

Koszty ogólnego zarządu obejmują koszty funkcjonowania spółki, a w szczególności koszty działań pracujących na potrzeby całej spółki, koszty marketingu, promocji i reklamy.

Pozostałe przychody i koszty operacyjne obejmują przychody i koszty sądowe i komornicze (w tym koszty zastępstwa procesowego, zastępstwa w egzekucji) i inne opłaty administracyjne związane z windykacją wierzytelności prowadzonych w ramach podstawowej działalności gospodarczej.

Ponadto pozostałe przychody i koszty operacyjne obejmują transakcje nie związane bezpośrednio z podstawową działalnością jednostki. Są to głównie: wynik na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych, odpisy (bądź ich rozwiązanie) aktualizujące wartości aktywów niefinansowych, otrzymane odszkodowania z polis ubezpieczeniowych i koszty napraw majątku objętego ubezpieczeniem, darowizny.

Przychody finansowe obejmują głównie przypadające na okres sprawozdawczy odsetki i różnice kursowe. Do odsetek należnych wykazywanych w przychodach nie są zaliczane odsetki z podstawowej działalności spółki.

Koszty finansowe obejmują głównie przypadające na okres sprawozdawczy koszty odsetek i różnic kursowych.

2.5.13. Wycena należności i zobowiązań warunkowych

Od momentu założenia Spółki w 1997 roku do końca roku 2008 sprawozdawczość finansowa Spółki była prowadzona zgodnie z polskimi standardami rachunkowości. Zgodnie z standardami wcześniej przyjmowane do windykacji wierzytelności w oparciu o Umowę Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW) są traktowane jako umowa warunkowego, tymczasowego kupna wierzytelności. W ramach umowy zapłatą za wierzytelność są środki finansowe uzyskane ze spieniężenia wierzytelności (ściągnięcie długu lub sprzedaż całej wierzytelności), a wynagrodzeniem dla CASH FLOW S.A. jest prowizja pośrednika. Konsekwencją takiego postępowania są następujące efekty w dotychczasowej sprawozdawczości finansowej:

- Pozyskane wierzytelności zasilaty pozycje bilansowe „Zobowiązania krótkoterminowe” i „należności krótkoterminowe” w bilansie Spółki, pomimo że wierzytelności są powierzane jedynie na okres windykacji. Tym samym bez uwzględnienia specyfiki działalności Spółki i stosowania ogólnych wskaźników finansowych można dojść do błędnego wniosku, że Spółka jest zadłużona
- Pozyskane wierzytelności były traktowane jako część składowa „Przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów” w Rachunku zysku i strat tym samym obniżając wskaźniki rentowności sprzedaży
- Wysoki poziom „Zobowiązań krótkoterminowych” zaniżał wskaźniki płynności natychmiastowej (nie uwzględnia się w nim należności krótkoterminowych równoważących zobowiązania krótkoterminowe), wskaźniki rotacji należności oraz zawyża poziom wskaźników zadłużenia
- Prowadzenie analizy porównawczej z innymi przedsiębiorstwami jest wobec powyższych przyczyn utrudnione i może obniżyć atrakcyjność CASH FLOW S.A. jako potencjalnej inwestycji dla inwestorów instytucjonalnych

Zmiana standardów księgowania na MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości) spowodowała zmianę podejścia do księgowania pozyskiwanych w ramach UPPW (Umowa Powierniczego Przelewu Wierzytelności) wierzytelności przeznaczonych do windykacji. Zgodnie z MSR do majątku obrotowego nie będzie zaliczana cała wierzytelność, a jedynie należności prowizyjne wynikające z umowy. Tym samym znacząco zmniejszone zostaną pozycje bilansowe „Zobowiązania krótkoterminowe” i „Należności krótkoterminowe”, w efekcie po przeliczeniu sprawozdań finansowych dojdzie do następujących zmian:

- Po zredukowaniu zobowiązań krótkoterminowych i należności krótkoterminowych zmniejszyła się suma bilansowa (wartość aktywów i pasywów), tym samym urealnione zostaną wskaźniki prezentujące efektywność zarządzania majątkiem Emitenta: wskaźniki rentowności majątku,

kapitału własnego, rotacji należności, zobowiązań, zadłużenia. Tym samym sprawozdania finansowe CASH FLOW S.A. będą łatwiejsze do analizy przez inwestorów i analityków finansowych

- Zastosowanie MSR umożliwi Spółce przygotowywanie i publikowanie sprawozdań skonsolidowanych w przypadku przejmowania lub tworzenia nowych celowych spółek oraz prowadzenia działalności w strukturach holdingowych

2.6 Informacja o emisji, wykupie i spłacie dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 394 778,07 zł
Zarząd CASH FLOW S.A. w dniu 13.02.09 otrzymał zlecenie od Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN S.A. z siedzibą w Płocku na windykację wierzytelności o wartości nominalnej 394 778,07 zł. CASH FLOW S.A. prowadzi działania windykacyjne na rzecz PKN ORLEN S.A. rozumiane jako wszystkie działania prawem dozwolone, zmierzające do spełnienia świadczenia przez dłużnika, a w szczególności negocjacje z dłużnikiem, zawieranie ugód i porozumień o treści zaakceptowanej przez zleceniodawcę (PKN ORLEN S.A.). W okresie ostatnich 12 miesięcy wartość obrotów CASH FLOW S.A. z PKN ORLEN S.A. wyniosła łącznie 3 061 289,78 zł. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 9/2009.

Przyjęcie do faktoringu wierzytelności niewymagalnych o łącznej wartości 196 775,18 zł

Dnia 24 lutego 2009r. CASH FLOW S.A. przyjął od VBW Engineering Sp. z o.o. zlecenia na obsługę faktoringową 3 wierzytelności niewymagalnych (faktury) o łącznej wartości nominalnej 196 775,18 zł. CASH FLOW S.A. zobowiązał się do wypłacania Klientowi (VBW Engineering Sp. z o.o.) podstawowej kwoty przekazywanej do faktoringu wierzytelności niewymagalnej minus dyskonto faktoringowe, które jest każdorazowo określone dla przekazywanej do faktoringu wierzytelności. Wartość obrotów CASH FLOW S.A. z VBW Engineering Sp. z o.o. w okresie od 25 lutego 2008r. do 25 lutego 2009r. wyniosła 2 242 475,96 zł. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 18/2009.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 397 237,50 zł

W dniu 23 lutego 2009 r. CASH FLOW S.A. przyjął od Wilec Sp. z o.o. z siedzibą w Konstancynie Łódzkim zlecenie na windykację wierzytelności o wartości nominalnej 397 237,50 zł. CASH FLOW S.A. jest upoważniony do podjęcia wszelkich zgodnych z prawem działań w celu doprowadzenia do spieniężenia powierzonych wierzytelności poczynając od windykacji polubownej, sądowej, kompensat, wnioskowania o upadłość dłużnika, ustanowienia hipotek i zastawów po sprzedaż wierzytelności. CASH FLOW S.A. posiada wszelkie prawa do w/w wierzytelności. Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. jest oparte na zasadzie success fee (wynagrodzenie od sukcesu). Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 17/2009.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 34 931,28 zł

19 lutego 2009r. CASH FLOW S.A. przyjął od Pana Ludwika Olczyka, osoby prowadzącej działalność gospodarczą, zlecenie na windykację 2 wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 34 931,28 zł. CASH FLOW S.A. zobowiązał się do prowadzenia zgodnych z przepisami prawa działań zmierzających do ściągnięcia wyżej wymienionych wierzytelności, mając na uwadze słuszny interes Zleceniodawcy. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 16/2009.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 916 957,62 zł od PKN ORLEN S.A.
 Dnia 20 lutego 2009r. CASH FLOW S.A. otrzymał od Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN S.A. z siedzibą w Płocku zlecenie na windykację pakietu wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 916 957,62 zł. CASH FLOW S.A. prowadzi działania windykacyjne na rzecz PKN ORLEN S.A. rozumiane jako wszystkie działania prawem dozwolone, zmierzające do spełnienia świadczenia przez dłużnika, a w szczególności negocjacje z dłużnikiem, zawieranie ugód i porozumień o treści zaakceptowanej przez zleceniodawcę (PKN ORLEN S.A.). Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. jest oparte na zasadzie success fee i stanowi określony procent odzyskanej należności określany oddzielnie dla każdej wierzytelności. W okresie ostatnich 12 miesięcy wartość obrotów CASH FLOW S.A. z PKN ORLEN S.A. wyniosła łącznie 3 978 247,40 zł. Tym samym wartość zleceń otrzymanych od PKN ORLEN S.A. przekroczyła wartość 10 procent funduszy własnych CASH FLOW S.A., które na dzień 31 grudnia 2008r. wynosiły 13 774 tys. zł. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 15/2009.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 167 226,46 zł od Adidas Poland Sp. z o.o.
 Zarząd CASH FLOW S.A. 16 lutego 2009r. przyjął od ADIDAS Poland Sp. z o.o. zlecenie na windykację wierzytelności o wartości nominalnej 167 226,46 zł. CASH FLOW S.A. jest upoważniony do podjęcia wszelkich zgodnych z prawem działań w celu doprowadzenia do spieniężenia powierzonych wierzytelności poczynając od windykacji polubownej, sądowej, kompensat, wnioskowania o upadłość dłużnika, ustanowienia hipotek i zastawów po sprzedaż wierzytelności. Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. jest oparte na zasadzie success fee i stanowi określony procent odzyskanej należności (ściągniętego długu). W okresie od 16 lutego 2008r. do 16 lutego 2009r. wartość obrotów CASH FLOW S.A. z Adidas Poland Sp. z o.o. wyniosła łącznie 1 496 289,82 zł. Tym samym wartość zleceń otrzymanych od Adidas Poland Sp. z o.o. przekroczyła wartość 10 procent funduszy własnych CASH FLOW S.A., które na dzień 31 grudnia 2008r. wynosiły 13 774 tys. zł. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 12/2009.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 2 947 269,60 USD
 2 marca 2009r. CASH FLOW S.A. przyjął od spółki Poszukiwania Nafty i Gazu Kraków Sp. z o.o. zlecenie na windykację wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 2 947 269,60 USD. CASH FLOW S.A. zobowiązał się do prowadzenia zgodnych z przepisami prawa działań zmierzających do ściągnięcia wyżej wymienionych wierzytelności, mając na uwadze słuszny interes Zleceniodawcy. Jako kryterium uznania umowy za znaczącą przyjęto 10 procent funduszy własnych CASH FLOW S.A., które na dzień 31 grudnia 2008r. wynosiły 13 774 tys. zł. Wartość zlecenia zgodnie z kursem średnim NBP z dnia 2 marca 2009r. (1 USD = 3,7674 zł) wynosi 11 103 543,49 zł. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 19/2009.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 1 354 152,43 zł od PKN ORLEN S.A.
 Zarząd CASH FLOW S.A. dnia 09.03. 2009 r. otrzymał od Polskiego Koncernu Naftowego ORLEN S.A. z siedzibą w Płocku zlecenia na windykację pakietu wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 1 354 152,43 zł. Zlecenia są ujęte w załącznikach do Umowy 1/C/2008 z 18 listopada 2008r. CASH FLOW S.A. prowadzi działania windykacyjne na rzecz PKN ORLEN S.A. rozumiane jako wszystkie działania prawem dozwolone, zmierzające do spełnienia świadczenia przez dłużnika, a w szczególności negocjacje z dłużnikiem, zawieranie ugód i porozumień o treści zaakceptowanej przez zleceniodawcę (PKN ORLEN S.A.). Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. jest oparte na zasadzie success fee i stanowi określony procent odzyskanej należności określany oddzielnie dla każdej wierzytelności. W okresie ostatnich 12 miesięcy wartość obrotów CASH FLOW S.A. z PKN ORLEN S.A. wyniosła łącznie 5 332 399, 82 zł. Tym samym wartość zleceń otrzymanych od PKN ORLEN S.A. przekroczyła wartość 10 procent funduszy własnych CASH FLOW S.A., które na dzień 31 grudnia 2008 r. wynosiły 13 774 tys. zł. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 27/2009.

Podjęcie działań windykacyjnych przeciwko Florestad Trading Limited
 W nawiązaniu do raportu bieżącego numer 44/2008 z 2 września 2008r. oraz w związku z niedokonaniem przez Florestad Trading Limited z siedzibą w Nikozji, płatności za udziały i weksel własny Prima Charter Sp. z o.o. , CASH FLOW S.A. wszczął działania windykacyjne przeciwko Florestad Trading Limited z siedzibą w Nikozji. CASH FLOW S.A. działając z należytą ostrożnością zawiązał w ramach IV kwartału 2008r. rezerwę

(dokonał aktualizacji) na należności ze strony Florestad Trading Limited w wysokości 3 800 100,00 zł. W związku z czym niedokonanie płatności ze strony Florestad Trading Limited nie będzie miało wpływu na wyniki I kwartału 2009r. i kolejnych okresów rozliczeniowych. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 20/2009.

Przyjęcie Strategii Rozwoju Spółki

Rada Nadzorcza CASH FLOW S.A. w dniu 4 kwietnia 2009 roku postanowiła przyjąć strategię rozwoju Spółki zaproponowaną przez Wiceprezesa Zarządu Grzegorza Gniady. Informacja ta została upubliczniona raportem bieżącym numer 34/2009.

2.7 W Opis czynników i zdarzeń mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe

W I kwartale 2009 nie wystąpiły czynniki lub zdarzenia o nietypowym charakterze, które miałyby znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe z wyjątkiem konfliktu spowodowanego przez działania byłego Prezesa Zarządu Igora Kazimierskiego, po odwołaniu Radę Nadzorczą w dniu 22 grudnia 2009 roku z pełnionej funkcji. W związku z powyższym, pierwszy kwartał 2009 roku był dla Spółki okresem, w którym nastąpiło wiele zmian bezpośrednio wpływających na wynik. Odwołanie Igora Kazimierskiego zostało potwierdzone postanowieniem sądu rejestrowego z dnia 4 marca 2009 roku, w dacie tej Igor Kazimierski został wykreślony z rejestru KRS. Kolejnym etapem konfliktu odbyte w dniu 11 lutego 2009 roku nielegalne nadzwyczajne walne zgromadzenie zwołane przez odwołanego prezesa zarządu Igora Kazimierskiego. Podczas tego zgromadzenia, z naruszeniem wielu przepisów prawa podjęto wadliwie uchwałę o odwołaniu Wiceprezesa Zarządu Grzegorza Gniadego z pełnionej funkcji. Rada Nadzorcza Spółki Cash Flow S. A. zebrała się w dniu 4 kwietnia 2009 roku, w celu zapewnienia stabilności działania Spółki wybrała na Prezesa Zarządu Pana Grzegorza Gniadego. Od tego czasu nie ma wątpliwości związanych z reprezentacją Spółki. Na posiedzeniu Rady Nadzorczej podjęta została również uchwała dotycząca zatwierdzenia strategii zaproponowanej przez nowego Prezesa Zarządu. Strategia ta ma na celu umożliwienie dalszego prowadzenia efektywnej działalności podstawowej przez Spółkę.

Czynnikiem niezależnym od CASH FLOW S.A. mającym istotny wpływ na strukturę sprzedaży i osiągane wyniki finansowe jest spadek dotychczasowego tempa wzrostu gospodarczego. W I kwartale spadek wzrostu gospodarczego pośrednio wpłynął na działalność handlową Spółki, powodując wyższy popyt na usługi windykacyjne i finansowania, czego dowodem może być fakt pozyskania do windykacji lub finansowania wielu nowych wierzytelności pomimo trudności związanych z konfliktem pomiędzy Cash Flow S. A. a byłym prezesem Igiorem Kazimierskim.

I kwartale 2009 nie wystąpiły czynniki lub zdarzenia o nietypowym charakterze, które miałyby znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe z wyjątkiem konfliktu spowodowanego przez działania byłego Prezesa Zarządu Igora Kazimierskiego, po odwołaniu Radę Nadzorczą w dniu 22 grudnia 2009 roku z pełnionej funkcji. W związku z powyższym, pierwszy kwartał 2009 roku był dla Spółki okresem, w którym nastąpiło wiele zmian bezpośrednio wpływających na wynik. Odwołanie Igora Kazimierskiego zostało potwierdzone postanowieniem sądu rejestrowego z dnia 4 marca 2009 roku, w dacie tej Igor Kazimierski został wykreślony z rejestru KRS. Kolejnym etapem konfliktu odbyte w dniu 11 lutego 2009 roku nielegalne nadzwyczajne walne zgromadzenie zwołane przez odwołanego prezesa zarządu Igora Kazimierskiego. Podczas tego zgromadzenia, z naruszeniem wielu przepisów prawa podjęto wadliwie uchwałę o odwołaniu Wiceprezesa Zarządu Grzegorza Gniadego z pełnionej funkcji. Rada Nadzorcza Spółki Cash Flow S. A. zebrała się w dniu 4 kwietnia 2009 roku, w celu zapewnienia stabilności działania Spółki wybrała na Prezesa Zarządu Pana Grzegorza Gniadego. Od tego czasu nie ma wątpliwości związanych z reprezentacją Spółki. Na posiedzeniu Rady Nadzorczej podjęta została również uchwała dotycząca zatwierdzenia strategii zaproponowanej przez nowego Prezesa Zarządu. Strategia ta ma na celu umożliwienie dalszego prowadzenia efektywnej działalności podstawowej przez Spółkę.

2.8 Objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta

Działalność CASH FLOW S.A. ma charakter usług finansowych koncentrujących się na obsłudze małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie factoringu, pożyczek, windykacji, usług finansowania oraz dużych przedsiębiorstw w zakresie windykacji oraz indywidualnie projektowanych rozwiązań finansowych. Z punktu widzenia rodzaju sprzedawanej usługi – produktu działalność CASH FLOW S.A. można podzielić na następujące sektory:

- Usługi związane z obsługą wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego
- Usługi factoringowe i pochodne dotyczące obsługi niewymagalnych wierzytelności pochodzących z obrotu gospodarczego (najczęściej factoring i usługi finansowania zobowiązań lub należności)
- Usługi pożyczkowe skierowane do MSP (małe i średnie przedsiębiorstwa) oraz osób prowadzących działalność gospodarczą
- Indywidualnie projektowane produkty finansowe pod określone potrzeby danego klienta

Cykliczność, sezonowość lub zmiany tempa rozwoju działalności CASH FLOW S.A. zależą ściśle od sytuacji na poszczególnych rynkach, kondycji finansowej firm i warunków makroekonomicznych wpływających na dynamikę poszczególnych rynków. W sytuacji szybkiego wzrostu gospodarczego Spółka zwiększa sprzedaż usług faktoringowych i finansowania, a jednocześnie zmniejsza się podaż wierzytelności i w związku z czym może dojść do zwiększenia udziału usług faktoringowych w ogólnej strukturze sprzedaży. W sytuacji osłabienia wzrostu gospodarczego lub wręcz recesji gospodarczej zwiększa się podaż wierzytelności, co powoduje wzrost sprzedaży usług windykacyjnych i ich udziału w ogólnej strukturze sprzedaży.

2.9 Informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych

W okresie objętym niniejszym raportem okresowym Emitent nie emitował, ani nie prowadził wykupu czy spłaty dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych.

2.10 Informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy

Emitent w okresie objętym niniejszym raportem okresowym nie deklarował i nie wypłacał dywidendy.

2.11 Wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono sprawozdanie finansowe

Skrócone kwartalne sprawozdanie finansowe zostało przygotowane na dzień 31 marca 2009 r. Od dnia 1 stycznia 2009 roku do dnia publikacji niniejszego raportu okresowego (15 maja 2009), zgodnie z najlepszą wiedzą Emitenta, do wydarzeń mogących wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe Emitenta należy zaliczyć bezprawnie podejmowane działania przez byłego prezesa Igora Kazimierskiego, w tym zwołanie kolejnego nielegalnego zgromadzenia akcjonariuszy w dniu 14 kwietnia 2009 roku. Spółka szczegółowo informowała o zagrożeniach związanych z tymi zdarzeniami w raportach bieżących o numerach 37/2009, 41/2009, 42/2009 oraz 43/2009.

2.12 Informacja dotycząca zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych

Emitent nie posiada należności ani zobowiązań warunkowych.

2.13 Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta

W okresie objętym raportem za IV kwartał 2008 CASH FLOW S.A. nie tworzył grupy kapitałowej oraz nie posiadał jednostek objętych konsolidacją. Na dzień, na który zostało sporządzone sprawozdanie finansowe (31 marca 2008r.) CASH FLOW S.A. posiada bezpośrednio lub pośrednio udziały w następujących podmiotach:

EXTEM INWESTYCJE SP. Z O.O.

CASH FLOW S.A. na dzień 31 marca 2009 r. posiadał 1200 udziałów w spółce Extem Inwestycje Sp. z o.o. stanowiące 60 procent jej kapitału zakładowego. Jednostka nie podlega konsolidacji ze względu na niewielkie znaczenie dla osiągniętych przez CASH FLOW S.A. wyników finansowych w 2009 r.

FINCAPEX LIMITED z siedzibą w Nikozji (Cypr)

CASH FLOW S.A. posiada 200.000 udziałów Fincapex Limited o wartości nominalnej 1 euro każdy i stanowiące 100 procent udziałów i głosów Spółki. Na dzień sporządzania sprawozdania kapitał spółki nie został opłacony. Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji nie podlegał w I kwartale 2009r. konsolidacji w ramach sprawozdań finansowych.

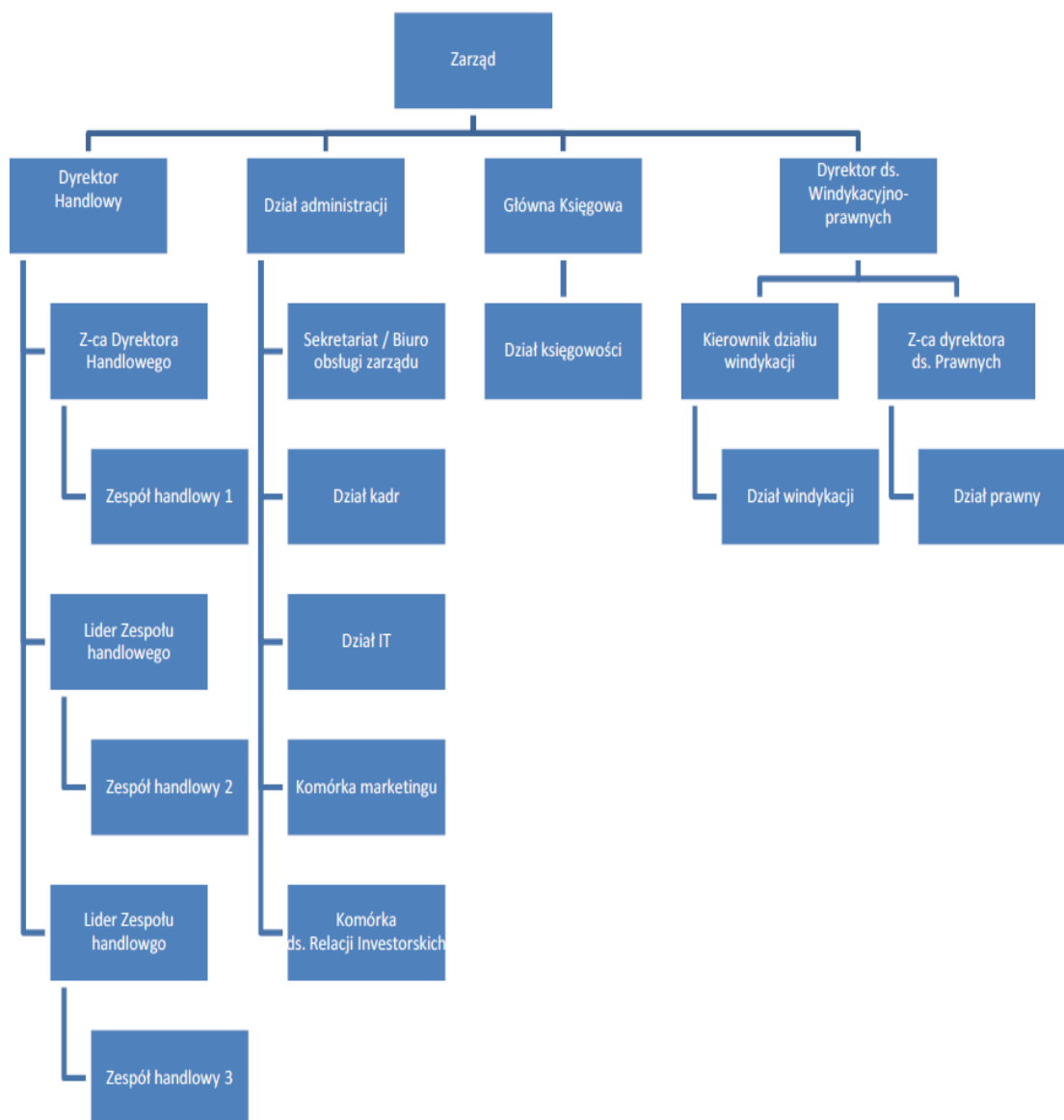
E-MEDIA INVESTMENT SP. Z O.O.

CASH FLOW S.A. razem z Extem Inwestycje Sp. z o.o. posiadają 216 udziałów w spółce E-media Investment Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 453 600 zł, stanowiących 74,23 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Udziały będące w posiadaniu CASH FLOW S.A. (37 udziałów o łącznej wartości nominalnej 77 700 zł) stanowią 12,72 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o., a udziały posiadane przez Extem Inwestycje Sp. z o.o. (179 udziałów o łącznej wartości 375 900 zł) odpowiadają 61,51 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Z uwagi na niski udział CASH FLOW S.A. w strukturze kapitału E-media Investment Sp. z o.o. oraz brak istotnego wpływu Spółki na wyniki finansowe Emitenta, E-media Investment nie podlegał w I kwartale 2009 r. konsolidacji.

2.14 Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej.

W I kwartale 2008 r. nie zostały przeprowadzone zmiany w strukturze jednostki gospodarczej, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na wyniki finansowe CASH FLOW S.A., poza nieznaczną zmianą struktury organizacyjnej Działu Handlowego. Zmiana polegała na likwidacji jednoosobowego zespołu zadaniowego numer 4, bez przeprowadzania dodatkowych zmian w pozostałych zespołach handlowych.

Schemat organizacyjny CASH FLOW S.A. (31 marzec 2009r.)



2.15 Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz.

Zarząd CASH FLOW S.A. nie opublikował prognoz obejmujących 2008 rok lub szczegółowo okres I kwartał 2009 ze względu na przygotowania Spółki do wdrożenia MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości). Zgodnie z decyzją WZA z 30 czerwca 2008r. CASH FLOW S.A. w niniejszym raporcie opublikowane zostały dane finansowe zgodnie z MSR.

Decyzja o niepublikowaniu prognoz finansowych na 2008 rok i kolejne lata była związana z różnicami pomiędzy Polskimi Standardami Rachunkowości a Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości. W przypadku kiedy prognoza zostałaby opublikowana w 2008 roku, musiałaby zostać przygotowana zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości. Tym samym umożliwiłaby akcjonariuszom i inwestorom śledzenie dokonań Spółki na podstawie porównywania wyników finansowych publikowanych w raportach okresowych z danymi zamieszczonymi w prognozie. Jednak po zakończeniu implementacji MSR wystąpiłyby istotne różnice pomiędzy publikowanymi danymi a prognozami, wynikające z różnic pomiędzy standardami sprawozdawczości opartymi o Ustawę o Rachunkowości a standardami zawartymi w MSR.

W 2008 roku prognoza musiałaby zostać opublikowana zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości umożliwiając analizowanie postępów w oparciu o kolejne raporty okresowe. Po implementacji MSR i publikowaniu danych finansowych zgodnie z MSR (poczynając od raportu okresowego za I kwartał 2009r.), wystąpiłyby istotne różnice pomiędzy prognozami a publikowanymi danymi, mogące wprowadzić akcjonariuszy i inwestorów w błąd. W celu uniknięcia powyższej sytuacji Spółka wstrzymała się z publikacją prognoz finansowych do momentu zakończenia prac wdrażających Międzynarodowe Standardy Rachunkowości.

2.16 Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na WZA.

Na dzień 12 lutego 2009 r. (dzień publikacji raportu okresowego za IV kwartał 2008r.) akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% ogólnego udziału w głosach na WZA byli:

Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Garmint Limited z siedzibą w Nikozji	2 858 603			38,11%	7 418 603	47,86%
	w tym	seria A	570 000	7,60%	2 850 000	18,39%
		seria B	2 280 000	30,40%	4 560 000	29,42%
		seria C	8 603	0,11%	8 603	0,06%
Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji	2 150 000			28,67%	5 590 000	36,06%
	w tym	seria A	430 000	5,73%	2 150 000	13,87%
		seria B	1 720 000	22,93%	3 440 000	22,19%
Razem	5 008 603			66,78%	13 008 603	83,93%

Garmint Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem kontrolowanym przez Pana Igora Kazimierskiego, który do 22 grudnia 2008 roku piastował stanowisko Prezesa Zarządu CASH FLOW S.A. Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem kontrolowanym przez obecnego Prezesa Zarządu Pana Grzegorza Gniadego.

Na dzień 15 maja 2009 r. (dzień publikacji raportu okresowego za I kwartał 2009 r.) akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% ogólnego udziału w głosach na WZA są:

Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Niewpisany do księgi akcyjnej akcjonariusz – Garmint Limited lub jego następca	2 858 603			38,11%	7 418 603	47,86%
	w tym	seria A	570 000	7,60%	2 850 000	18,39%
		seria B	2 280 000	30,40%	4 560 000	29,42%
		seria C	8 603	0,11%	8 603	0,06%
Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji	2 150 000			28,67%	5 590 000	36,06%
	w tym	seria A	430 000	5,73%	2 150 000	13,87%
		seria B	1 720 000	22,93%	3 440 000	22,19%
Razem	5 008 603			66,78%	13 008 603	83,93%

Dane zostały opracowane na podstawie zawiadomień z art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi oraz zgodnie z danymi ujawnionymi w księdze akcyjnej.

W okresie od 1 stycznia 2009r. do 15 maja 2009r. (data publikacji raportu za I kwartał 2009 roku) osoby lub podmioty posiadające pakiety akcji powyżej 5% głosów na WZA przeprowadziły następujące transakcje na akcjach CASH FLOW S.A.:

- 6 stycznia 2009 – sprzedaż pakietu 2 440 akcji serii C CASH FLOW S.A. przez Lune Capital Limited w ramach transakcji sesyjnej. Kurs sprzedaży wyniósł 3,00 zł za akcję.

W dniu 14 stycznia 2009r. CASH FLOW S.A. otrzymał zawiadomienie od Pani Anny Iglińskiej-Gniady dotyczące transakcji kupna pakietu 4 000 akcji CASH FLOW S.A. w dniu 25 czerwca 2008 roku po kursie 4,00 zł za akcję. Wartość transakcji nie przekroczyła 5000 euro i w związku z czym przekazanie informacji o transakcjach zgodnie z rozporządzeniem Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 15 listopada 2005 w sprawie przekazywania i udostępniania informacji o niektórych transakcjach instrumentami finansowymi nastąpiło do 31 stycznia kolejnego roku, czyli przed 31 stycznia 2009r.

2.17 Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta przez osoby zarządzające i nadzorujące.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Zarządu w okresie 1 stycznia 2008 – 15 maja 2009r.:

Imię i nazwisko	Stan na 31.12.2008r	zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 15.05.2009r
Igor Kazimierski	2 858 603	2 858 603	0	0
Grzegorz Gniady	2 159 765	9 340	0	2 150 000

Dane opracowane na podstawie zawiadomień z art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi oraz danych zawartych w księdze akcyjnej spółki.

Akcje są posiadane przez członków zarządu poprzez podmioty zależne. Pan Igor Kazimierski, odwołany w dniu 22 grudnia 2008 roku prezes CASH FLOW S.A. kontrolował do dnia 7 kwietnia 2009 roku 38,11 procent kapitału Spółki poprzez podmiot zależny – Garmint Limited z siedzibą w Nikozji. Pan Grzegorz Gniady, który kontroluje 28,67 procent kapitału akcyjnego Spółki poprzez podmiot zależny – Lune Capital Limited z siedzibą Nikozji.

Stan posiadania akcji przez odwołanego z funkcji prezesa zarządu w dniu 22 grudnia 2009 roku Igora Kazimierskiego związany jest z zaginięciem księgi akcyjnej oraz utworzeniem jej przez Zarząd Spółki. Do dnia sporządzania niniejszego raportu Igor Kazimierski (poprzez podmiot kontrolowany Garmint Limited) nie przedstawił dowodu na okoliczność dalszego posiadania akcji Cash Flow S. A. Akcje będące w posiadaniu Igora Kazimierskiego są akcjami imiennymi, co oznacza, że w celu wykonywania uprawnień inkorporowanych w tych akcja niezbędnym jest wpis podmiotu uprawnionego do księgi akcyjnej. Do dnia sporządzenia raportu za I kwartał 2009, podmiot kontrolowany przez Igora Kazimierskiego – Garmint Limited nie przedstawił akcji imiennych Cash Flow S. A. w celu wpisaniach ich do księgi akcyjnej.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Rady Nadzorczej w okresie 1 stycznia 2009 – 31 marzec 2009r.:

Imię i nazwisko	Stan na 4.11.2008r	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 12.02.2009r.
Adam Kazimierski	725	0	0	725
Ryszard Gniady	0	0	0	0
Witold Barański	0	0	0	0
Bartłomiej Pałęga	1300	0	0	1300
Paweł Bąk	0	0	0	0

Pan Bartłomiej Pałęga złożył pisemną rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej z dniem 22 grudnia 2008r.

Rezygnacja ta była jednak nieskuteczna, ze względu na fakt, iż nie została złożona na uprawnionemu do jej odbioru organowi tj.

Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki Cash Flow. Obszerna opinia prawna na ten temat znajduje się na stronie internetowej spółki www.cashflow.com.pl w zakładce Rada Nadzorcza.

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

Według swojej wiedzy, na dzień przekazania raportu Emitent nie jest stroną żadnego postępowania dotyczącego zobowiązań albo wierzytelności Emitenta, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów

własnych, z wyłączeniem postępowań dotyczących podstawowej działalności operacyjnej. W ramach podstawowej działalności, Emitent świadczy usługi windykacji wierzytelności, których elementem są postępowania sądowe.

2.19 Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jedną lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi

W okresie 1 stycznia 2009 – 31 marzec 2009 Emitent nie zawarł transakcji z podmiotami powiązanymi, których łączna lub jednostkowa wartość przekroczyła 500.000 euro.

2.20 Informacje o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzielenia gwarancji

W okresie 01 stycznia 2009 – 31 marca 2009 Emitent nie udzielał poręczeń kredytów, pożyczek oraz nie udzielał gwarancji których łączna wartość na klienta przekraczałaby wartość 10 procent kapitału własnego CASH FLOW S. A..

2.21 Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta

Konflikt pomiędzy Panem Igorem Kazimierskim, byłym Prezesa Zarządu a spółką Cash Flow S. A. związany z odwołaniem w dniu 22 grudnia 2008 roku :

Na dzień 22 grudnia 2008r. została zwołana Rada Nadzorcza CASH FLOW S.A., która miała zająć się odwołaniem członka zarządu spółki Cash Flow S. A. – Igora Kazimierskiego z pełnionej funkcji Prezesa Zarządu. O godzinie 9 rano Pan Bartłomiej Pałęga – członek Rady Nadzorczej CASH FLOW S. A. dostarczył, na ręce Rady Nadzorczej rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej Spółki. Zgodnie z art. 385 k.s.h. rada nadzorcza w spółkach publicznych składa się z co najmniej pięciu członków powoływanych i odwoływanych przez walne zgromadzenie. W związku z oświadczeniem o rezygnacji z pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej przez Bartłomieja Pałęgę z dnia 22 grudnia 2008r. należy rozważyć kwestię istnienia Rady Nadzorczej Spółki CASH FLOW S.A. Zgodnie z przepisami kodeksu cywilnego oświadczenie o rezygnacji z funkcji jakiegokolwiek organu w spółce akcyjnej np. w radzie nadzorczej jest oświadczeniem woli. Do złożenia oświadczenia o rezygnacji członka rady nadzorczej stosuje się odpowiednio przepisy o składaniu oświadczeń woli innej osobie (art. 61 § 1 k.c. w zw. z art. 746 k.c. i art. 369 § 6 i 386 k.s.h.). Zapis o odpowiednim stosowaniu do składania rezygnacji przez członków organów spółek przepisów o składaniu oświadczeń woli jest przepisem bezwzględnie obowiązującym. Zgodnie z art. 61 § 1 k.c. oświadczenie woli, które ma być złożone innej osobie, jest złożone z chwilą, gdy doszło do niej w taki sposób, że mogła zapoznać się z jego treścią. Oświadczenie woli o rezygnacji z funkcji członka rady nadzorczej nie wymaga zatem przyjęcia, ale musi dojść do organu powołującego go w taki sposób aby mógł zapoznać się z jego treścią. Organem powołującym członków Rady Nadzorczej w CASH FLOW S.A. jest zgodnie z § 16 statutu Spółki Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, zatem oświadczenie członka Rady Nadzorczej Bartłomieja Pałęgi powinno dojść do wiadomości walnego zgromadzenia, w taki sposób aby organ ten mógł zapoznać się z jego treścią. O skutecznym złożeniu rezygnacji przez członka rady nadzorczej można mówić gdy nastąpi jednoczesne spełnienie kilku warunków:

- 1) oświadczenie woli zostaje złożone przez osobę uprawnioną,
- 2) oświadczenie woli zostaje złożone właściwemu adresatowi,
- 3) oświadczenie woli zostaje złożone w taki sposób, że ponad wszelką wątpliwość można ustalić, iż właściwy adresat mógł się zapoznać z jego treścią.

Z powyższego wynika, iż istotą skutecznego złożenia rezygnacji przez członków organów spółki kapitałowej jest złożenie oświadczenia woli właściwemu adresatowi. Kodeks spółek handlowych nie określa adresata oświadczenia woli członka rady nadzorczej o rezygnacji z pełnionej funkcji.

Adresatem takim jest bez wątpienia walne zgromadzenie (jeśli inny organ nie jest wskazany w statucie). Adresatem może być również zarząd, ale skuteczność takiego oświadczenia woli będzie uzależniona od dojścia rezygnacji do właściwego adresata. Zatem tylko złożenie rezygnacji z funkcji członka rady nadzorczej walnemu zgromadzeniu można uznać za skuteczne. Zaistniała w Spółce sytuacja z dnia 22 grudnia 2009 roku wskazuje, iż Bartłomiej Pałęga nie złożył skutecznej rezygnacji z funkcji członka Rady Nadzorczej.

CASH FLOW S.A. w okresie 1 stycznia 2009 r. – 11 lutego 2009r. była reprezentowana przez jednoosobowy Zarząd w składzie: Wiceprezesa Zarządu – Pana Grzegorz Gniady.

Sytuacja związana z reprezentacją Spółki w okresie 11 lutego 2009r. – 31 marca 2009 roku oraz w okresie od 31 marca 2009 roku do dnia 15 maja 2009 roku (w dacie przekazania raportu za I kwartał 2009) :

W dniu 11 lutego 2009 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy CASH FLOW S.A. zwołane przez Igora Kazimierskiego (podczas zwoływania Igor Kazimierski nie był członkiem organów spółki Cash Flow S. A.) z naruszeniem przepisów prawa, podjęło sprzeczną z prawem uchwałę o odwołaniu z pełnienia funkcji członka zarządu Grzegorza Gniadego. Skuteczne odwołanie Igora Kazimierskiego potwierdził sąd rejestrowy dokonując w dniu 4 marca 2009 roku wykreślenia byłego Prezesa Zarządu z rejestru KRS. Uchwała walnego zgromadzenia z dnia 11 lutego 2009 w sprawie odwołania Grzegorza Gniadego z funkcji członka zarządu została zaskarżona do Sądu Okręgowego w Katowicach XIV Wydział Gospodarczy, o czym Spółka poinformowała w raporcie 24/2009. Do dnia przekazania niniejszego raportu sąd nie zdążył wydać orzeczenia w tej sprawie.

Pomimo podjęcia sprzecyjnej z prawem uchwały o odwołaniu Grzegorza Gniadego z funkcji członka zarządu w dniu 11 lutego 2009 roku, sąd rejestrowy po analizie dokumentów złożonych przez Igora Kazimierskiego w celu ujawnienia zmiany w rejestrze nie dokonał wykreślenia Grzegorza Gniadego z rejestru KRS. Zachowanie Sądu wskazuje na potwierdzenie nieprawidłowości działań podjętych przez Igora Kazimierskiego po odwołaniu go z funkcji prezesa tj. w dacie 22 grudnia 2008 roku.

Czynności pojmowane przez Igora Kazimierskiego do daty 4 marca 2009 roku (tj. do dnia wydania postanowienia o wykreśleniu byłego prezesa z rejestru przedsiębiorców) naraziły spółkę na szkodę. Działania zmierzające do zdyskredytowania obecnego prezesa Zarządu Grzegorza Gniadego oraz destabilizacji pracy spółki nie przyniosły żadnych rezultatów, poza negatywnym wpływem na wynik z podstawowej działalności spółki. Od dnia 4 kwietnia 2009 roku, czyli od daty wyboru Grzegorza Gniadego na funkcję Prezesa Zarządu Cash Flow S. A. nie ma uzasadnionych wątpliwości związanych z reprezentacją spółki. Spółka jest reprezentowana jednoosobowo przez Grzegorza Gniadego – Prezesa Zarządu.

Zmiany stóp procentowych

W sytuacji spowolnienia gospodarczego jednym ze sposobów pobudzania gospodarki jest obniżanie stóp procentowych, co w zamysle ma zmniejszyć koszty dostępu do kredytów bankowych dla przedsiębiorstw i osób prywatnych i w ten sposób stymulować gospodarkę. Z dniem 28 stycznia 2009r. na mocy decyzji Rady Polityki Pieniężnej główna stopa referencyjna została obniżona o 75 punktów bazowych, do wartości 4,25 procent. Stopa lombardowa (maksymalne odsetki, które mogą zostać wpisane w umowę wynoszą czterokrotność stopy lombardowej) została obniżona z 6,5 procent w skali roku do 5,75 procent w skali roku. Ponieważ zgodnie z ostatnimi danymi GUS w grudniu 2008 roku zamówienia w przemyśle spadły niemal o 20 procent, bezrobocie wzrosło z 9,1 do 9,5 procent, spada presja płacowa i przewidywany jest spadek dynamiki konsumpcji, stopy procentowe mogą ponownie zostać obniżone.

Dla CASH FLOW S.A. zmiany wysokości stóp procentowych mają lub mogą mieć wpływ na następujące obszary działalności Spółki:

- Działalność operacyjna prowadzona w oparciu o usługi zawierające klauzule bazujące na maksymalnych odsetkach (ograniczenie „ustawy antylichwiarskiej”)

- Działalność finansowa, a zwłaszcza działania koncentrujące się na pozyskaniu i obsłudze kapitałów obcych (kredyty, obligacje, pożyczki, leasing oraz inne formy współpracy kapitałowej)
- Działalność inwestycyjna lub działalność związana z obsługą kredytów długoterminowych (kredytu zaciągniętego na zakup nieruchomości w Dąbrowie Górniczej przy ulicy 3 maja 11)

Działalność operacyjna

W działalności operacyjnej CASH FLOW S.A. często wykorzystuje lub „pracuje” na odsetkach maksymalnych używanych w celu zabezpieczenia interesów wierzyciela przed nieterminową spłatą zadłużenia przez dłużnika. Odsetki są wykorzystywane zarówno do zabezpieczenia wierzytelności pozyskiwanych od klientów (w drodze powierniczego przelewu wierzytelności lub w ramach obrotu wierzytelnościami), produktów finansowych w których CASH FLOW S.A. angażuje swój kapitał.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. bazuje na prowizji od wykonanej usługi, przy czym prowizja składa się z następujących składników:

- Marży ze sprzedaży – W przypadku działań opartych na wierzytelnościach (windykacja, factoring, obrót wierzytelnościami) jest to różnica między wartością nominalną danej wierzytelności (lub usługi), a ceną zakupu. W przypadku zakupu weksli marżę ze sprzedaży jest wartością dyskonta. W umowach marża jest wyrażana jako wartość procentowa od wartości nominalnej wierzytelności.
- Odsetki z tytułu opóźnienia płatności naliczane od daty, kiedy CASH FLOW S.A. nabył wierzytelność do momentu spłaty zadłużenia (z wyjątkiem sytuacji, kiedy umowa na podstawie, której CASH FLOW S.A. pozyskuje wierzytelność stanowi inaczej)

Maksymalną wysokość naliczanych odsetek z tytułu opóźnienia płatności reguluje ustawa tzw. ustawa antylichwiarska (ustawa o zmianie ustawy Kodeks cywilny oraz o zmianie niektórych innych ustaw). Zgodnie z ustawą maksymalna wysokość odsetek nie może być wyższa niż 4-krotność stopy lombardowej NBP. W przypadku rynku wierzytelności oznacza to, że najczęściej używanym zabezpieczeniem przed deprecjacją wierzytelności (spadkiem jej wartości wynikającym z faktu, że dłużnik nie spłaca zadłużenia a inflacja zmniejsza wartość wierzytelności) jest właśnie wpisanie do umowy klauzuli opartej na maksymalnych odsetkach.

W przypadku wzrostu stóp procentowych, podwyższeniu ulegają również odsetki maksymalne (zgodnie z „ustawą antylichwiarską” maksymalna wysokość odsetek to 4-krotność stopy lombardowej NBP). Ich wzrost powoduje, że rośnie również wartość należnych CASH FLOW S.A. odsetek od niespłaconych przez dłużników kwot zadłużenia, a tym samym rośnie również wartość przychodów Spółki (wzrost marży ze sprzedaży). Natomiast w przypadku obniżenia stóp procentowych, dochodzi do odwrotnego procesu i poprzez spadek marży przychody Spółki mogą zostać obniżone.

Sposób naliczania wynagrodzenia CASH FLOW S.A. zabezpiecza Spółkę przed sytuacją, w której spadek wysokości stopy procentowej doprowadziłby do ujemnej marży brutto ze sprzedaży*. W przypadku kiedy stopa lombardowa byłaby zbyt niska aby maksymalne odsetki rekompensowałyby inflację, CASH FLOW S.A. będzie zarabiał jedynie na marży ze sprzedaży (przychody z odsetek zostałyby zminimalizowane do zera). W przypadku wystąpienia zbyt dużej różnicy między wartością stopy lombardowej a inflacją (odsetki nie równoważyłyby wywołanego przez inflację spadku wartości wierzytelności) Emitent rozważyłby zwiększenie marży ze sprzedaży. Niemniej obecny poziom stopy lombardowej zabezpiecza spadek wartości wierzytelności na skutek inflacji oraz pozwala zwiększyć rentowność procesu windykacyjnego (przy założeniu pełnej spłaty kapitału i odsetek).

Malejące stopy procentowe mogą mieć również pozytywny wpływ na zainteresowanie przedsiębiorców usługami windykacyjnymi zwłaszcza przy uwzględnieniu występujących w obrocie gospodarczym trudności w uzyskaniu finansowania za pomocą kredytów bankowych. Z jednej strony przedsiębiorcy będą chcieli zabezpieczyć się przed stratami (spadek wartości przepływów pieniężnych związanych z wierzytelnością na skutek obniżenia stopy procentowej zabezpieczającej jej wartość), a z drugiej strony będą bardziej skłonni traktować wierzytelności jako zbędne i kosztowne ograniczanie własnej płynności finansowej. W obydwóch przypadkach przedsiębiorcy mogą być skłonni do spieniężania posiadanych wierzytelności przekazując je do firm windykacyjnych. W takim przypadku ewentualny spadek przychodów z tytułu obniżenia stopy procentowej zostanie z nadwyżką zrekompensowany zwiększeniem obrotów wynikającym z większej liczby zleceń.

*marża brutto ze sprzedaży = przychody ze sprzedaży – koszty zmienne

Działalność finansowa

Rozwój kapitałochłonnych usług CASH FLOW S.A. (factoring, finansowanie zobowiązań, pożyczki) jest obecnie ograniczony wysokością kapitału, którym dysponuje Spółka (powyższe usługi są finansowane za pomocą kapitału własnego Emitenta). Dlatego jednym z kluczowych zadań Zarządu jest zwiększenie zasobów kapitałowych Spółki w drodze albo zwiększenia kapitałów własnych CASH FLOW S.A. (np. przez reinwestowanie zysku) albo zapewnienia Spółce dostępu do kapitału obcego (kredyty długookresowe, emisja obligacji, pożyczki długookresowe, współpraca kapitałowa z podmiotami trzecimi itp.). Spółka ze względu na obecną sytuację giełdową i wycenę akcji serii C nie rozważa emisji kolejnych serii akcji.

Ryzyko związane z wpływem stóp procentowych na zysk netto będzie wiążące dla CASH FLOW S.A. od momentu pozyskania dostępu do kapitału obcego. Do tego momentu powyższy czynnik ryzyka nie stanowi zagrożenia dla CASH FLOW S.A.

Ze względu na ograniczenie akcji kredytowej przez banki i występowanie trudności w uzyskiwaniu dostępu do kredytów przez przedsiębiorstwa, spadek stóp procentowych nie stanowi dla CASH FLOW S.A. powodu do obniżania marż stosowanych przez Spółkę przy obsłudze transakcji faktoringowych i pożyczek krótkookresowych.

Wzrost gospodarczy

Polska gospodarka zgodnie z publikowanymi przez media ocenami ekonomistów oraz danymi rynkowymi weszła w fazę spowolnienia wzrostu gospodarczego (według niektórych analityków w fazę kryzysu gospodarczego), który może potrwać do 2010 – 2011 roku, choć zgodnie z prognozami IBnGR z 30 stycznia 2009r. sytuacja gospodarcza w Polsce może zacząć się poprawiać w drugiej połowie 2009r. Zgodnie z publikowanymi prognozami Business Centre Club wzrost gospodarczy w Polsce w 2009 roku będzie się wahał pomiędzy 2,0 a 2,5 procent, Komisja Europejska (stan na 25 stycznia 2009r.) prognozuje wzrost gospodarczy na poziomie 2,0% przy czym ze względu na tempo spowalniania produkcji zakłada również że wzrost gospodarczy w Polsce może spaść do 1,5% w 2009r. Powyższe dane są dość optymistyczne ze względu na fakt, że według Międzynarodowego Funduszu Walutowego globalny wzrost światowej gospodarki może wynieść prawdopodobnie 0,5% w całym 2009r.

Polską gospodarkę przed recesją do niedawna chronił między innymi wysoki poziom konsumpcji wewnętrznej związany ze stosunkowo niskim bezrobociem oraz dotychczasowymi podwyżkami płac. Obecnie zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej przez NBP w grudniu 2008r. około 20 procent przedsiębiorstw ma problemy z popytem na swoje produkty i usługi, co oznacza że w ciągu jednego kwartału liczba przedsiębiorstw napotykaćcych na bariery popytu wzrosła o połowę. Stale wzrasta (choć jeszcze w niewielkim stopniu) odsetek przedsiębiorstw napotykaćcych na zatory płatnicze. Bariera popytu będzie narastać ponieważ zaczęła się zmniejszać dynamika wynagrodzeń oraz zaczyna szybko rosnąć skala bezrobocia. W grudniu bezrobocie zwiększyło się z 9,1 do 9,5 procent, przy czym ze względu na fakt, że już około 15 procent przedsiębiorstw zapowiedziało zwolnienia pracowników, można oczekiwać że pod koniec 2009 roku stopa bezrobocia wzrośnie do poziomu 11-13 procent. Tak duży wzrost bezrobocia odbije się na konsumpcji, która do niedawna osłabiała wpływ kryzysu gospodarczego na Polskę.

Dla przedsiębiorstw problemy z popytem oraz finansowaniem (zmniejszona akcja kredytowa przez banki) oznaczają również nasilenie się trudności z utrzymaniem niezbędnej płynności finansowej i wywiązywania się przedsiębiorstw z ich zobowiązań finansowych. W rezultacie dojdzie do powstawania zadłużeń w przedsiębiorstwach i wzrostu zapotrzebowania na usługi windykacyjne oraz wzrostu na pozabankowe formy finansowania firm. Z punktu widzenia CASH FLOW S.A. wyżej opisane tendencje mogą doprowadzić do wzrostu popytu na podstawowe usługi oferowane przez Spółkę.

Scenariusze rozwojowe CASH FLOW S.A. są przygotowane na dwie sytuacje: stopniowego spadku tempa wzrostu gospodarczego przy założeniu, że dynamika wzrostu spadnie do poziomu 1,7 procent w 2009 roku lub

poprawy sytuacji gospodarczej Polski w drugiej połowie 2009r. ze wzrostem gospodarczym w całym 2009 roku na poziomie 2,0 procent oraz 3,0 procent w 2010 (Spółka uznaje drugi scenariusz za mało prawdopodobny).

W trwającym obecnie spowolnieniu gospodarki (w opinii niektórych ekonomistów określanym również jako kryzys gospodarczy) zaczyna dochodzić do sytuacji, w której zwiększa się znaczenie problemu opóźnionych płatności dla większości firm. Obecnie skala zjawiska nie jest jeszcze znacząca z uwagi na wczesną fazę spowolnienia gospodarczego oraz fakt, że zgodnie z badaniami Favore.pl kryzys dotknął około 25 procent przedsiębiorstw. Niemniej Spółka w IV kwartale 2008r. zanotowała wzrost liczby pozyskanych zleceń, co może świadczyć o pogłębianiu się trudności firm jako płatników. Pogłębiające się spowolnienie gospodarcze może spowodować:

- Skokowy wzrost zleceń windykacyjnych dla Spółki, w tym również wzrost zapotrzebowania na usługi monitorowania wierzytelności i outsourcingowania całych działów windykacji
- Zwiększenie popytu na usługi związane z obsługą wierzytelności hipotecznych (hipoteka należy do jednych z najczęściej wykorzystywanych zabezpieczeń w obrocie gospodarczym)
- Wzrost popytu na usługi factoringowe wynikający z pogorszenia się płynności finansowej przedsiębiorstw

Jeżeli przewidywania związane ze spadkiem tempa wzrostu gospodarczego Polski i malejącej płynności finansowej przedsiębiorstw sprawdzą się, można się spodziewać zwiększenia sprzedaży usług factoringowych poczynając od I połowy 2009 (factoring zostałby wykorzystany przez przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). Następnie dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzytelności w obrocie gospodarczym, wydłużenie terminów płatności i w związku z czym wzrost popytu na usługi windykacyjne.

Przejmowanie i restrukturyzacja zadłużonych przedsiębiorstw staje się jedną z podstawowych usług oferowanych przez CASH FLOW S.A. Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego Emitent przeprowadził lub obecnie prowadzi 1 restrukturyzację:

Extem Inwestycje Sp. z o.o. (wcześniej EKOINWEST Sp. z o.o.) – spółka developersko-budowlana przejęta przez CASH FLOW S.A. w dniu 10 października 2007 razem ze spółką E-media Investment Sp. z o.o. – spółka zależna od Extem Inwestycje Sp. z o.o. przejęta w dniu 10 stycznia 2008.

CASH FLOW S.A. nie wyklucza dalszego zwiększania zaangażowania Spółki w przejmowanie kolejnych firm w drodze operacji na wierzytelnościach oraz prowadzenia ich restrukturyzacji. W odróżnieniu od działań realizowanych w 2006 i 2007 roku CASH FLOW S.A. w najbliższych latach będzie koncentrował się na restrukturyzacji małych i średnich przedsiębiorstw uwzględniając następujące czynniki:

- Ograniczenia kapitałowe CASH FLOW S.A. przy jednoczesnej wysokiej rentowności działalności podstawowej – CASH FLOW S.A. będzie ograniczał wysokość inwestowanych środków (prymat działalności podstawowej) oraz starał się pozyskać partnera finansowego do danej restrukturyzacji.
- Specjalizacja CASH FLOW S.A. w przywracaniu płynności finansowej przedsiębiorstw – CASH FLOW S.A. będzie starał się ograniczyć swój udział i odpowiedzialność restrukturyzacji do określonych działań związanych z przekształceniami zobowiązań i należności, zmianą sposobu zarządzania należnościami, zmianą sposobu finansowania, kompensatami, ewentualnie wspomoczenia danego przedsiębiorstwa usługami z podstawowej działalności CASH FLOW S.A. na warunkach rynkowych.
- Ryzyko związane z prowadzeniem restrukturyzacji – restrukturyzacja danego podmiotu będzie prowadzona na zasadzie projektu inwestycyjnego, przy czym zaangażowanie i koszt działań CASH FLOW S.A. będą wprost proporcjonalnie zależeć od stopnia ryzyka.
- Obowiązki informacyjne spółki giełdowej – CASH FLOW S.A. podejmując się restrukturyzacji przedsiębiorstwa będzie wymagał od partnerów i restrukturyzowanego przedsiębiorstwa przestrzegania ograniczeń i obowiązków zdefiniowanych w Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi z 29 lipca 2005r. Jednocześnie nakłady, dotychczasowe efekty i rokowania restrukturyzacji wraz z czynnikami ryzyka dotyczące restrukturyzacji o wartości przekraczającej 10 procent kapitałów własnych CASH FLOW S.A. będą aktualizowane w każdym raporcie okresowym,

niezależnie od tego czy zaszły jakiegokolwiek wydarzenia lub czynności uzasadniające dokonanie takiej aktualizacji.

Zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw

Oslabienie wzrostu gospodarczego, ograniczenie dostępności środków finansowych pochodzących z kredytów bankowych, odczuwalna przez wiele przedsiębiorstw bariera popytu na produkty i usługi negatywnie wpływa na kondycję przedsiębiorstw, w tym płynność finansową. W związku z czym rośnie ryzyko nieterminowego regulowania płatności przez przedsiębiorstwa, a w skrajnych przypadkach ryzyko ogłoszenia upadłości.

Dla CASH FLOW S.A. zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw lub znacznego ograniczenia ich płynności finansowej oznacza:

- Możliwy wzrost popytu na usługi windykacyjne, w których działania windykacyjne byłyby skierowane przeciwko firmom zagrożonym upadłością
- Zwiększeniu się skali trudności postępowań windykacyjnych prowadzonych przeciwko firmom w trudnej sytuacji finansowej lub wręcz zagrożonym upadłością
- Możliwość poniesienia straty w przypadku windykacji nabytej wierzytelności, w której dłużnik ogłosi upadłość, a jego majątek nie pozwala na spłatenie wierzycieli

Zdecydowana część działalności podstawowej prowadzonej przez CASH FLOW S.A. polega na prowadzeniu windykacji na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW). Na podstawie UPPW wierzytelności są jedynie powierzane CASH FLOW S.A. na okres windykacji, natomiast w praktyce CASH FLOW S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualną niewypłacalność dłużnika.

Niezależnie od UPPW CASH FLOW S.A. zajmuje się obrotem wierzytelności zarówno na zlecenie klientów (zdecydowana większość) jak i na własny rachunek. Kupowane wierzytelności są weryfikowane między innymi pod kątem ryzyka niewypłacalności lub ogłoszenia upadłości danego dłużnika. Niemniej z ostrożności Spółka stwierdza, że w sytuacji pogarszającej się koniunktury gospodarczej może wystąpić sytuacja, w której kupowana z zachowaniem wszystkich procedur i zabezpieczeń od ryzyka, wierzytelność w miarę upływu czasu okaże się trudno ściągalna lub zagrożona stratą.

Dostępność zewnętrznych źródeł kapitału

Do istotnych czynników współdeterminujących kształt działań operacyjnych CASH FLOW S.A. należy zaliczyć ograniczone zasoby finansowe Spółki oraz ograniczony dostęp do kapitałów obcych (kredytów bankowych, pożyczek itp.). Praktycznie wszystkie kapitałochłonne usługi oferowane przez CASH FLOW S.A. są finansowane za pomocą kapitału własnego Spółki (jedeny kredyt długoterminowy zaciągnięty przez Spółkę sfinansował zakup nieruchomości w centrum Dąbrowy Górniczej) i w związku z czym Spółka praktycznie nie korzysta z klasycznej dźwigni finansowej w celu zwiększenia tempa swojego rozwoju, poprawienia rentowności kapitału własnego i rozszerzenia akcji sprzedażowej faktoringu, pożyczek krótkookresowych dla sektora MSP oraz zakupów na własny rachunek znaczących pakietów wierzytelności od podmiotów gospodarczych.

Wyjątkiem są usługi windykacyjne realizowane na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW), w ramach których Spółka przyjmuje na okres windykacji daną wierzytelność. Wierzytelność pozyskana w ramach UPPW pozostaje własnością klienta, a CASH FLOW S.A. nie angażuje swoich środków finansowych w zakup wierzytelności. Tym samym rozwój usług windykacji opartych na UPPW jest niezależny od zasobów finansowych Spółki lub ewentualnych zysków lub strat zagotowywanych przez CASH FLOW S.A. w danym okresie. Inaczej mówiąc nawet w sytuacji ograniczenia zasobów finansowych (brak dostępności do kredytu lub zaangażowanie środków własnych w innych obszarach działalności) Spółka może dynamicznie rozwijać się w oparciu o UPPW, a jedynym czynnikiem ograniczającym rozwój windykacji jest popyt rynkowy na usługi windykacyjne oraz możliwości przerobowe Spółki.

Opierając się na danych historycznych (z wyłączeniem większych projektów inwestycyjnych, jako działań zarzuconych przez CASH FLOW S.A.), dotychczasowej polityce dywidendowej oraz czynnikach makroekonomicznych (m.in. wysoki popyt na usługi windykacyjne i faktoringowe) można założyć w kolejnych latach stopniowy wzrost kapitału własnego Spółki w oparciu w większości o usługi windykacyjne (w drodze reinwestowania zysków). Tym samym tempo zwiększania sprzedaży usług kapitałochłonnych (faktoring,

pożyczki krótkoterminowe MSP oraz zakup wierzytelności na własny rachunek) będzie wypadkową rotacji kapitału (faktycznego czasu zaangażowania kapitału w dane umowy i ilości umów), wielkości rozporządzalnego kapitału przydzielonego na dany typ usług. Powyższa formuła pozwala stwierdzić stabilny wzrost sprzedaży usług kapitałochłonnych w kolejnych okresach (przy założeniu osiągnięcia dodatniego zysku netto oraz dodatnich przepływów finansowych). Natomiast znaczące przyspieszenie sprzedaży kapitałochłonnych usług Spółki mogłoby nastąpić na podstawie pozyskania dostępu do kapitału obcego.

W 2007 roku CASH FLOW S.A. próbował pozyskać kapitał zewnętrzny w drodze emisji obligacji o wartości do 100 mln złotych. Pozyskany kapitał miał zostać wykorzystany do zwiększenia sprzedaży usług finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem factoringu. Na niepowodzenie programu emisji obligacji istotny wpływ miały następujące zewnętrzne (niezależne od CASH FLOW S.A.) czynniki związane z rynkiem finansowym:

- Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych
- Tendencja do ograniczania ryzyka przez inwestorów instytucjonalnych połączona z ograniczeniami w angażowaniu się w nowe projekty inwestycyjne, zwłaszcza o wyższym stopniu ryzyka lub trudnych do skwantyfikowania przy wycenie ryzyka
- Konieczność przeszacowania przez amerykańskie firmy inwestycyjne posiadanych aktywów, wartości portfela inwestycyjnego i dostępnych środków finansowych
- Zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów

Dodatkowo do powyższych czynników dochodzi jeszcze kwestia analizy sposobu księgowania powierzanych przez klientów wierzytelności oraz opinia CASH FLOW S.A. na rynku kapitałowym. Powierzone na czas windykacji wierzytelności są księgowane jako należności krótkookresowe po stronie aktywów oraz zobowiązania krótkoterminowe po stronie pasywów). Przy ocenie wskaźnikowej Spółki, koncentrując się na wskaźnikach zadłużenia (np. wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego czy udział kapitału własnego w finansowaniu majątku) analitycy nie uwzględniający charakterystyki branży oraz przyjętego sposobu księgowania, mylnie dochodzili do wniosku, że Spółka jest zadłużona i istnieje podwyższone ryzyko finansowe. Dochodząc do takiego wniosku analitycy ignorowali fakt, że Spółka nie korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania oraz jej zadłużenie jest wielokrotnie niższe od kapitału własnego CASH FLOW S.A.

Pozyskanie kapitału przez CASH FLOW S.A. może być realizowane w następujących formach:

- Emisja obligacji w drodze oferty niepublicznej (do 99 podmiotów) lub oferty publicznej przeprowadzanej zgodnie z art. 7 ust. 3 pkt. 1-4 ustawy o ofercie publicznej z 29 lipca 2005r.
- Kredytów bankowych i pożyczek od przedsiębiorstw
- Instrumentów finansowych typu mezzanine (instrument pośredni pomiędzy finansowaniem dłużnym (kredyty, obligacje itp.), a finansowaniem kapitałowym (np. emisja akcji, private equity))
- Publicznej emisji akcji (obecnie publiczna emisja akcji nie jest rozważana)

Możliwość pozyskania kapitałów obcych będzie silnie uzależniona od następujących czynników:

- Ograniczeń nałożonych na inwestorów instytucjonalnych związanych z kryzysem finansowym
- Jakości strategii wypracowanej przez zarząd CASH FLOW S.A. i jej oceny przez wybranych inwestorów
- Występujących czynników ryzyka oraz wagi przypisywanej do nich przez inwestorów przy prowadzeniu analizy Spółki
- Oceny rentowności działalności przedsiębiorstwa
- Jakości i transparentności informacji publikowanych przez Spółkę, w tym możliwość prezentacji i porównania danych zgodnie ze standardami MSR (zostaną zaimplementowane w Spółce poczynając od 2009 roku)
- Polityki inwestycyjnej dużych przedsiębiorstw oraz instytucji działających na rynku finansowym i kapitałowym, zwłaszcza w zakresie prowadzonej polityki kredytowej przez banki.

Zmiany dotyczące sytuacji kadrowej przedsiębiorstwa

W I kwartale 2009r. zmian w liczbie pracowników w poszczególnych działach była znacząca, jednak nie doprowadziło to do destabilizacji pracy spółki.

Porównanie zatrudnienia w Spółce w okresie 04.05.2007 – 31.03.2009

Zatrudnienie	31.03.2009	12.02.2009	04.11.2008	04.08.2008	30.04.08	14.02.08	05.11.07	03.08.07	04.05.07
Dział handlowy	11	11	12	14	15	14	17	17	20
Dział prawny	6	4	5	5	5	5	7	5	8
Dział windykacji	4	6	6	6	6	6	5	7	9
Zarząd	1	1	2	2	2	2	2	2	2
Administracja	10	11	11	12	15	14	15	13	17
Razem	32	34	38	39	43	41	46	44	56

CASH FLOW S.A. a walutowe instrumenty pochodne

Działalność CASH FLOW S.A. polegająca na obsłudze windykacyjnej i faktoringowej wierzytelności oraz pożyczkach krótkookresowych jest prowadzona i rozliczana w oparciu o walutę polską. CASH FLOW S.A. nie jest narażony na ryzyko kursowe i w swojej działalności nie korzysta i nie korzystał z walutowych instrumentów pochodnych ani z innych instrumentów zarządzania ryzykiem kursowym.

CASH FLOW S.A. zwraca uwagę, że konstrukcja Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności zakłada, że wierzytelność jest czasowo powierzana CASH FLOW S.A. na okres windykacji. W przypadku opisywanej umowy rozliczenie transakcji następuje poprzez przekazywanie środków uzyskanych od dłużnika (Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowo-Usługowe ALBATROS J. i M. Czyż Sp. Jawna) w ramach działań windykacyjnych lub ze spieniężenia wierzytelności przez CASH FLOW S.A. wierzycielowi – spółce GRAL Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, z uwzględnieniem prowizji Emitenta. W przypadku niepowodzenia windykacji, każda ze stron umowy posiada prawo do wypowiedzenia umowy na drodze cesji zwrotnej wierzytelności. W czasie trwania umowy CASH FLOW S.A. nie ponosi ryzyka kursowego oraz nie korzystał z instrumentów pochodnych służących do zabezpieczania ryzyka kursowego.

CASH FLOW S.A. podkreśla, że działalność Spółki jest wolna od ryzyka kursowego oraz od ryzyka związanego z jakimikolwiek instrumentami pochodnymi.

2.22 Wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.

Najważniejszym czynnikiem, który będzie miał wpływ na osiągnięte wyniki w przyszłych kwartałach jest konflikt pomiędzy Igiem Kazimierskim a Spółką oraz działalność podejmowana przez odwołanego prezesa zarządu. Konflikt opisany jest szczegółowo na początku punktu 2.21 niniejszego raportu.

Z drugiej strony, Spółka ma duże szanse na osiągnięcie dobrych wyników z działalności podstawowej realizując strategię rozwoju Spółki przyjętą przez Radę Nadzorczą a zaproponowaną przez Grzegorza Gniadego. Spółka informowała o tym fakcie w raporcie nr 34 / 2009. Ogólne założenia strategii są następujące :

- Wykorzystanie obecnej koniunktury i znaczne położeniu nacisku na wzrost przychodów z usług windykacyjnych (nawet o kilkaset procent)
- zwiększenie przejrzystości spółki poprzez zbudowanie czytelnej struktury holdingowej
- oddzielenie ryzyka oraz koncentracji działań w obszarze finansów dłużnych przedsiębiorstw

- d) pozyskaniu kapitału w celu zwiększenia portfela wierzytelności i finansowania w formie faktoringu i finansowania wierzytelności

Czynnikiem niezależnym od CASH FLOW S.A. mającym istotny wpływ na strukturę sprzedaży i wyniki finansowe w kolejnym kwartale jest spadek dotychczasowego tempa wzrostu gospodarczego. Spadek wzrostu gospodarczego pośrednio wpłynął na działalność handlową Spółki, powodując wyższy popyt na usługi windykacyjne i finansowania, pomimo działań podejmowanych przez Igora Kazimierskiego.