

CASH FLOW S.A.



**RAPORT ROCZNY
ZA 2008 ROK**

Dąbrowa Górnicza, 15 maja 2009r.

SPIS TREŚCI:

I. LIST PREZESA ZARZĄDU CASH FLOW S.A. GRZEGORZA GNIADego.	4
II. WYBRANE DANE FINANSOWE	6
III. SPRAWOZDANIE FINANSOWE ROCZNE.	7
WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO I PORÓWNYWALNYCH DANYCH FINANSOWYCH NA DZIEŃ 31.12.2008	7
BILANS NA DZIEŃ 31.12.2008	14
RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES OD 01.12.2008 DO 31.12.2008	18
ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM ZA OKRES OD 01.12.2008 DO 31.12.2008	19
RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH ZA OKRES OD 01.01.2008 DO 31.12.2008	21
DODATKOWE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA	24
A. NOTY OBJAŚNIAJĄCE	24
NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU	24
IV. SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI CASH FLOW S.A.	117
1) Informacje określone w przepisach o rachunkowości:	117
2) Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych.....	118
3) Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń	120
4) Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego zostało sporządzone przez Spółkę w formie wyodrębnionego raportu załączonego do raportu za rok 2008.....	131
5) Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej,.....	131
I. Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach	131
II. Informacje o rynkach zbytu.....	138
III. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta,.....	144
IV. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych.....	146
V. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe	146
VI. Informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek	146
VII. Informacje o udzielonych w danym roku pożyczkach.....	147
VIII. Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach.	147
IX. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji;	147
X. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok;	147
XI. Ocena dotycząca zarządzania zasobami finansowymi	147
XII Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych,.....	148
XIII Ocena nietypowych czynników i zdarzeń	149
XIV Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju emitenta.....	149
XV Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem.....	154
XVI. Wszelkie umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich zgody odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie.	155
XVII. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści	155

XVIII. Określenie łącznej liczby i wartości wszystkich akcji emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących emitenta.	156
XIX. Informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.	158
XX. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.	158
XXI. Informacje o dacie zawarcia przez emitenta umowy, z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych oraz wynagrodzeniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, wpłaconym lub należnym za rok obrotowy	158
V. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU O RZETELNOŚCI SPRAWOZDANIA.	160
VI. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU W SPRAWIE WYBORU BIEGŁEGO.	161
VII. OPINIA BIEGŁEGO	162
VIII. RAPORT NA TEMAT STOSOWANIA ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO PRZEZ CASH FLOW S. A.	163

I. List Prezesa Zarządu CASH FLOW S.A. Grzegorza Gniadego.

Szanowni Państwo!

Przekazujemy raport okresowy za rok 2008. Był to trudny rok, który rozpoczęliśmy w minorowych nastrojach po tym, jak jedna z dużych inwestycji zakończyła się niepowodzeniem a mianowicie inwestycja w Prima Charter sp. z o.o. przy jednocześnie umiarkowanej koniunkturze giełdowej. Rynek windykacji wierzytelności jeszcze nie wykazywał w tamtym czasie symptomów rozpędzenia z powodu rozlewającego się po świecie kryzysu finansowego.

Pierwsze półrocze upłynęło w spółce relatywnie spokojnie i stabilnie co można było zaobserwować w wynikach naszej firmy. W trakcie spokojnej pracy staraliśmy się zaplanować nową strategię i przygotować spółkę na nadejście ożywienia związanego z kryzysem. Zdobywaliśmy zaufanie inwestorów finansowych, czego dowodem było udzielenie nam ponad 2,5mln kredytu na zakup prestiżowej nieruchomości w centrum Dąbrowy Górniczej.

Spokój pracy zburzyła w końcu września 2008 roku i na początku października nowa odsłona kryzysu finansowego po upadku dużego podmiotu w branży finansowej (także wierzytelności) – banku inwestycyjnego Lehman Brothers.

Częściowo odczuliśmy to pozytywnie, bo w krótkim czasie odnotowaliśmy gwałtowne zapotrzebowanie na nasze usługi i był taki czas, kiedy nie nadążaliśmy z obsługą klientów. Naszą spółką zaczęli interesować się inwestorzy finansowi i Grzegorz Gniady podjął zaawansowane rozmowy z amerykańskim funduszem inwestycyjnym typu „mezzanine” gotowym przeznaczyć 20mln euro na inwestycje w wierzytelności.

Kryzys odbił się na nas również negatywnie, ponieważ ówczesny Prezes Zarządu Igor Kazimierski po tym jak poniósł ogromne straty osobiste ze spekulacji giełdowych i widząc mocny spadek kursu naszej spółki, postanowił rozładować swe złe emocje na swoim najbliższym współpracowniku z zarządu, Wiceprezesie Grzegorzu Gniadym i przy okazji wykorzystać sytuację i osobiste niepowodzenia do przeprowadzenia ataku na przejęcie władzy w naszej spółce z zamiarem wykorzystania pieniędzy spółki do obrony swoich inwestycji giełdowych.

Z tego powodu wszystkie pozytywne działania, jak np. nowa strategia, rozmowy z inwestorem finansowym, zostały zablokowane przez Igora Kazimierskiego a w spółce Igor Kazimierski sprowokował szereg nieprawidłowości, polegających na łamaniu wewnętrznych reguł przez prokurenta Pawła Zajasa współdziałającego z Igozem Kazimierskim. Doprowadziło to do pierwszego kryzysu zaufania wśród największych akcjonariuszy i zarazem członków zarządu. W końcu października Grzegorz Gniady był zmuszony pisemnie ograniczyć w relacjach wewnętrznych prokurę. Krok ten spowodował zapewnienia prokurenta Pawła Zajasa o zamiarze przestrzegania powyższego ograniczenia lecz mimo tego i formalnych przeprosin za poprzednie działania, podjął on potajemnie z Igozem Kazimierskim nieuczciwą grę mającą na celu przejęcie władzy i majątku spółki. Bez zgody, wiedzy i uchwały podpisano w połowie listopada umowy m.in. z kancelarią Chałas i Wspólnicy sp. z o.o., które miały na koszt spółki za setki tysięcy złotych przygotować działania prawne i medialne celem zdyskredytowania Grzegorza Gniadego i przejęcia wyłącznej władzy w spółce. W tym czasie, nieświadomy tych działań Grzegorz Gniady podejmował wysiłki celem wyjaśnienia nieporozumień i wypracowania nowego porządku i reguł zarządzania spółką.

Opisane działania Igora Kazimierskiego musiały niekorzystnie wpłynąć na sytuację w spółce i źle się stało, że ich nie uwzględnił zanim je podjął. Duża część energii całego zarządu była w wyniku tych nieporozumień angażowana w niewłaściwych obszarach. Ogromną stratą było odrzucenie przez Igora Kazimierskiego wynegocjowanego ugodowego porozumienia z największym dłużnikiem SIGMA sp.

z o.o. i to zaraz po tym jak wpłacił on dobrowolnie i zgodnie z ustną ugodą pierwszą część ugody w wysokości 2 mln zł.

W dniu 8 grudnia 2008r. Igor Kazimierski z pomocą ojca Adama Kazimierskiego próbowali wdrożyć swój plan przejęcia władzy i zwołali w tym celu radę nadzorczą, aby przekonać ją z użyciem sfabrykowanych dowodów do odwołania mnie z zarządu i przekazania pełni władzy w ręce Igora Kazimierskiego. Igor Kazimierski nie wahał się używać argumentacji przed członkami rady nadzorczej, że albo będzie on jednoosobowo zarządzał spółką, albo sprawi, że spółki nie będzie. Wszystkie swoje nieudane decyzje jako Prezesa Zarządu próbował zrzucić na Grzegorza Gniadego przypisując sobie tylko same sukcesy. Takie działanie spowodowało kolejną, trwalszą utratę zaufania.

Zwołana Rada Nadzorcza, widząc masę nieprawidłowości i zmuszona do dokonania wyboru odwołała z zarządu za podejmowane działania Igora Kazimierskiego. Odwołany nie pogodził się z tą decyzją i zamiast szukać porozumienia, podjął cały szereg działań, które mocno pogwałciły reguły prawne i korporacyjne, jak np. zwoływanie samowolne NWZA i wykluczanie z pomocą ojca, akcjonariuszy z głosowania celem podjęcia - na siłę choćby i bezprawnie - uchwały o odwołaniu Grzegorza Gniadego. Te nieprzemyślane i egoistyczne działania Igora Kazimierskiego spowodowały, że obraz spółki u współpracowników i kontrahentów pogarszał się.

Najgorsze miało się jednak wydarzyć dopiero w marcu 2009 roku, kiedy sąd wykreślił Igora Kazimierskiego z KRS a ten podjął brudną walkę o przejęcie pracowników do swojej nowo organizowanej firmy obrotu wierzytelnościami. Zażądał on od pracowników, aby przeszli na symulowane zwolnienia lekarskie a pracę podjęli w jego organizowanej spółce pod groźbą zwolnienia ich z CASH FLOW jak tylko wróci do władzy. Wiele osób oparło się tej groźbie, ale przeżyli traumę i część z nich postanowiła lub rozważa rozstanie się ze spółką.

Dzisiaj razem z nowym dyrektorem generalnym spółka próbuje się odnowić i realizować założone cele, ale nie jest to działanie proste we wrogim otoczeniu dużego akcjonariusza w osobie byłego prezesa zarządu, nieuznającego obecnego zarządu i dążącego do wykreślenia z rejestru jedynego reprezentanta w KRS, co mogłoby skutkować praktycznym zatrzymaniem działalności spółki. Taki stan rzeczy prowokuje konkurencję i inne podmioty do ataków. Dzięki tym działaniom nie sposób nie przyznać, że zwiększyło się znacznie ryzyko. Następstwem tego jest utworzenie ogromnych rezerw finansowych, z czego największa została utworzona na należności od spółki SIGMA sp. z o.o., której dotychczasowa polubowna windykacja była bardzo skuteczna ale została w sposób nieprzemyślane zablokowana.

Spółce potrzebny jest teraz spokój i normalna praca, którą trudno osiągnąć. Będę dążył do tego, żeby spółka w szybkim czasie nabrała rozpędu, ale zdaję sobie sprawę, że nie będzie to łatwe. Wierzę, że nadwyrężone zaufanie rynku do spółki wróci i z raportem rocznym 2009 będziemy się mogli pochwalić bardziej stabilną sytuacją. Akcjonariuszom spółki życzę, aby na giełdzie wrócił optymizm i aby kurs spółki rósł wyprzedzając rynek.

Z poważaniem,

Prezes Zarządu - Grzegorz Gniady.

II. WYBRANE DANE FINANSOWE

WYBRANE DANE FINANSOWE	2008		2007	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	63 638	18 017	80 421	21 259
Zysk/strata z działalności operacyjnej	-3 274	-927	5 998	1 586
Zysk/strata brutto	-14 878	-4 212	2 451	648
Zysk/strata netto	-15 325	-4 339	174	46
Aktywa razem	99 721	23 900	105 350	29 411
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	85 998	20 611	76 302	21 302
Zobowiązania długoterminowe	2 597	622	73	20
Zobowiązania krótkoterminowe	77 832	18 654	76 229	21 281
Kapitał własny (aktywa netto)	13 723	3 289	29 048	8 109
Kapitał zakładowy	7 500	1 797	7 500	2 094
Liczba akcji (w szt.)	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	-2,04	-0,58	0,02	0,01
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	0	0	80 421	21 259

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2008 – 31 grudnia 2006, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs 4,1724

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 2008 – 01.01.2008 – 31.12.2008, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,5321 zł/euro

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2007 – 31 grudnia 2007, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs 3,582 zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 2007 – 01.01.2007 – 31.12.2007, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,7768 zł/euro

III. Sprawozdanie finansowe roczne.

WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO I PORÓWNYWALNYCH DANYCH FINANSOWYCH NA DZIEŃ 31.12.2008

1) Nazwa Spółki: CASH FLOW Spółka Akcyjna z siedzibą w Dąbrowie Górniczej 41-300, przy ul. Perła 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.

2) Czas trwania Spółki: nieograniczony.

3) Okres objęty sprawozdaniem finansowym

Sprawozdanie finansowe przedstawia dane finansowe za okres od 01 stycznia 2008 do 31 grudnia 2008 oraz porównywalne dane finansowe za okres od 01 stycznia 2007 do 31 grudnia 2007.

4) Skład organów Spółki na dzień sprawozdania:

Imię i nazwisko	Funkcja	Data powołania po raz pierwszy do RN Spółki	Data końca aktualnej kadencji
Ryszard Gniady	Przewodniczący Rady Nadzorczej	15.12.2000 r.	19.07.2009 r.
Adam Kazimierski	Członek Rady Nadzorczej	15.12.2000 r.	19.07.2009 r.
Witold Barański	Członek Rady Nadzorczej	15.12.2000 r.	19.07.2009 r.
Bartłomiej Pałęga	Członek Rady Nadzorczej	21.07.2006 r.	19.07.2009 r.
Paweł Bąk	Członek Rady Nadzorczej	30.06.2008 r.	19.07.2009 r.

*Kadencja członków Rady Nadzorczej może wygasnąć wcześniej z dniem zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy sprawozdania finansowego Spółki za 2008 rok

Imię i nazwisko	Funkcja w ramach Emitenta	Data powołania po raz pierwszy do Zarządu Spółki	Data końca aktualnej kadencji
Grzegorz Gniady	Prezes Zarządu	15.12.2000 r.	03.04.2012

- 5) W skład Spółki nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdanie finansowe
- 6) Spółka nie jest jednostką dominującą lub znaczącym inwestorem oraz nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego
- 7) W trakcie trwania okresu sprawozdawczego nie nastąpiło połączenie z inną spółką
- 8) Sprawozdania finansowe zostały sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości oraz, że nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności.

- 9) Sprawozdania finansowe zostały zaprezentowane stosownie do Rozporządzenia MF z dnia z 18.10.2005r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych,
- 10) Opinie podmiotu uprawnionego z badania sprawozdań finansowych za okresy: od 01.01.2007 do 31.12.2007 nie zawierały zastrzeżeń.
- 11) Opis przyjętych zasad (polityki) rachunkowości, w tym metod wyceny aktywów i pasywów, ustalenia przychodów, kosztów i wyniku finansowego oraz sposobu sporządzenia sprawozdania finansowego i danych porównywalnych

Spółka sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości wynikającymi z ustawy o rachunkowości.

Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy.

Zapisy księgowe prowadzone są według zasady kosztu historycznego. Jednostka nie dokonywała żadnych korekt, które odzwierciedlałyby wpływ inflacji na poszczególne pozycje bilansu oraz rachunku zysków i strat.

Dane finansowe w sprawozdaniach finansowych wykazane zostały w tysiącach złotych, chyba że w konkretnych sytuacjach podane zostały z większą dokładnością.

Spółka przyjęła i stosowała w roku obrotowym 2007 i 2008 zasady wyceny aktywów, pasywów oraz przychodów i kosztów według zasad przewidzianych ustawą o rachunkowości.

Wartości niematerialne i prawne

Wartości niematerialne i prawne wyceniane są według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy amortyzacyjne (umorzeniowe).

Odpisy amortyzacyjne wartości niematerialnych i prawnych, stanowiących nabyte prawa, dokonywane są metodą liniową według przyjętego planu amortyzacji, przy czym stawka odpisów umorzeniowych wynosi dla:

- oprogramowań oraz licencji według okresu użytkowania 20%, 33,33%, 50%
- wartość firmy, wniesionej do Spółki aportem, amortyzowana (umarzana) jest przez okres 15 lat.

Wydłużenie okresu amortyzacji wartości firmy wynika z prognozowanej rentowności, znacznie przekraczającej średnią dla branży. W okresie 2002 – 2007 wynik finansowy kształtował się następująco: (-)1 861 tys. zł, 216 tys. zł, 1 016 tys. zł, 1 309 tys. zł, 4 021 tys. zł i 174 tys. zł.

Wartości niematerialne i prawne o wartości początkowej do 3,5 tys. zł umarzane są jednorazowo w miesiącu przyjęcia ich do użytkowania.

Rzeczowe aktywa trwałe

Rzeczowe aktywa trwałe wyceniane są według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy amortyzacyjne (umorzeniowe) i odpisy aktualizujące ich wartość.

Odpisy amortyzacyjne od środków trwałych dokonywane są metodą liniową, według przyjętego planu amortyzacji, który jest zgodny z Wykazem rocznych stawek amortyzacyjnych, stanowiącym załącznik do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, przy czym stawka odpisów umorzeniowych wynosi dla:

- urządzenia techniczne i maszyny (z wyłączeniem sprzętu komputerowego) 10%
- sprzęt komputerowy 30%
- środki transportu 20%
- środki trwałe - urządzenia biurowe 14%
- pozostałe środki trwałe 20%

Rzeczowe aktywa trwałe o wartości początkowej do 3,5 tys. zł umarzane są jednorazowo w miesiącu przyjęcia ich do użytkowania.

Rzeczowe składniki aktywów obrotowych

Rzeczowe składniki aktywów obrotowych wyceniane są według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia nie wyższej od ceny sprzedaży netto na dzień bilansowy.

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. 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.

Środki pieniężne

Środki pieniężne wykazuje się 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.

Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

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

- o ubezpieczenia samochodowe,
- o prenumerata czasopism i serwisów specjalistycznych,
- o abonamenty na usługi internetowe
- o znaki sądowe i skarbowe
- o prowizje od kredytów samochodowych

Pozostałe krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe obejmują poniesione nakłady na emisję obligacji.

Kapitał zakładowy

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

Zobowiązania

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

Zobowiązania wycenia się na dzień bilansowy w kwocie wymagającej zapłaty.

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.

Fundusze specjalne

Fundusze specjalne obejmują w całości nierozliczony Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych. Obecnie, zgodnie z ustawą o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych, fundusz ten nie jest tworzony.

Przychody ze sprzedaży

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 przekroczyć 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 przekroczyć 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.

Koszty sprzedanych produktów

Kosztom 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 przekroczyć 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 dla usług świadczonych w oparciu o:

- umowy upoważnienia inkasowego
 - umowy pożyczek
- nie występują.

Koszty ogólnego zarządu

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

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

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 i koszty finansowe

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.

Podatek dochodowy i pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku

Podatek dochodowy i pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku stanowią podatek dochodowy od osób prawnych będący zobowiązaniem wobec budżetu.

Spółka odstąpiła od tworzenia w prezentowanych latach aktywów i rezerw z tytułu podatku odroczonego ze względu na ich małą istotność.

12) Średnie kursy wymiany złotego w stosunku do euro w okresie objętym sprawozdaniem finansowym

Okres	Średni kurs w okresie	Minimalny kurs w okresie	Maksymalny kurs w okresie	Kurs na ostatni dzień okresu
2008	3,5321	3,2026*	4,1848*	4,1724
2007	3,7836	3,5699*	3,9385*	3,582

Średni kurs w okresie - średnia kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie

* - dla ustalenia najniższego i najwyższego kursu w 2008 i 2007 roku wykorzystano tabele A z archiwum kursów średnich w okresie

13) Wybrane dane finansowe przeliczone na euro

Podstawowe pozycje bilansu w przeliczeniu na euro

Pozycja bilansu	2008		2007	
	PLN	EUR	PLN	EUR

Aktywa razem	99 721	23 900	105 350	29 411
Aktywa trwałe	7 670	1 838	2 818	787
Aktywa obrotowe	92 051	22 062	102 532	28 624
Pasywa razem	99 721	23 900	105 350	29 411
Kapitał własny	13 723	3 289	29 048	8 109
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	85 998	20 611	76 302	21 301

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2008 – 31 grudnia 2006, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs 4,1724

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2007 – 31 grudnia 2007, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs 3,582 zł/euro

Podstawowe pozycje rachunku zysków i strat w przeliczeniu na euro

Pozycja rachunku zysków i strat	2008		2007	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	63 638	18 017	80 421	21 255
Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów	55 348	15 670	66 465	17 567
Zysk brutto ze sprzedaży	8 290	2 347	13 956	3 689
Zysk/strata ze sprzedaży	6 353	1 798	11 662	3 082
Zysk/strata z działalności operacyjnej	-3 274	-927	5 998	1 585
Zysk/strata z działalności gospodarczej	-14 878	-4 212	2 451	649
Zysk/strata brutto	-14 878	-4 212	2 451	649
Zysk/strata netto	-15 325	-4 339	174	46

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 2008 – 01.01.2008 – 31.12.2008, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,5321 zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 2007 – 01.01.2007 – 31.12.2007, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,7768 zł/euro

Podstawowe pozycje rachunku przepływów pieniężnych w przeliczeniu na euro

Pozycja rachunku przepływów pieniężnych	2008		2007	
	PLN	EUR	PLN	EUR
A. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	-3 789	-1 073	11 895	3 144
B. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-208	-59	-6 351	-1 679
C. Przepływy pieniężne z działalności finansowej	1 038	294	-3 702	-978
D. Przepływy pieniężne netto razem	-2 959	-838	1 842	487
F. Środki pieniężne na początek okresu	6 839	1 909	3 998	1 044
G. Środki pieniężne na koniec okresu	3 880	930	6 839	1 909

Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 2008 – 01.01.2008 – 31.12.2008, przyjęto poniższe kursy euro:

- dla pozycji A, B, C, D - kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,5321 zł/euro

- dla pozycji F - kurs euro ustalony przez NBP na dzień 31 grudnia 2005, tj. kurs 3,5820 zł/euro

- dla pozycji G - kurs euro ustalony przez NBP na dzień 31 grudnia 2006, tj. kurs 4,1724 zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 2007 – 01.01.2007 – 31.12.2007, przyjęto poniższe kursy euro:

- dla pozycji A, B, C, D - kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,7768 zł/euro

- dla pozycji F - kurs euro ustalony przez NBP na dzień 31 grudnia 2006, tj. kurs 3,8312 zł/euro

- dla pozycji G - kurs euro ustalony przez NBP na dzień 31 grudnia 2007, tj. kurs 3,582 zł/euro

14) Różnice między polskimi a międzynarodowymi standardami rachunkowości

Emitent stosuje zasady i metody rachunkowości zgodne z ustawą z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U.02.76.694 ze zmianami).

Dąbrowa Górnicza, 15 maja 2009r.

Miejscowość, data

Pieczętka i podpis kierownika jednostki

Podpis osoby, której powierzono prowadzenie ksiąg rachunkowych

BILANS NA DZIEŃ 31.12.2008

BILANS	Stan na 31.12.2008	Stan na 31.12.2007
A k t y w a		
A. Aktywa trwałe	7 670	2 818
I. Wartości niematerialne i prawne, w tym:	2 062	2 334
- wartość firmy	2 062	2 328
- inne wartości niematerialne i prawne	0	6
II. Rzeczowe aktywa trwałe	454	478
1 Środki trwałe	454	465
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego)	0	0
b) budynki , lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0	0
c) urządzenia techniczne i maszyny	25	41
d) środki transportu	410	411
e) inne środki trwałe	19	13
2. Środki trwałe w budowie	0	13
3. Zaliczki na środki trwałe w budowie	0	0
III. Należności długoterminowe	1 401	0
1. Od jednostek powiązanych	0	0
2. Od pozostałych jednostek	1 401	0
IV. Inwestycje długoterminowe	3 739	0
1. Nieruchomości	3 739	0
2. Wartości niematerialne i prawne	0	0
3. Długoterminowe aktywa finansowe	0	0
a) w jednostkach powiązanych, w tym:	0	0
- udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności	0	0
b) w pozostałych jednostkach	0	0
4. Inne inwestycje długoterminowe	0	0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	14	6
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0	0
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	14	6
B. Aktywa obrotowe	92 051	102 532
I. Zapasy	0	0
1. Materiały	0	0
2. Półprodukty i produkty w toku	0	0
3. Produkty gotowe	0	0
4. Towary	0	0

5. Zaliczki na dostawy	0	0
II. Należności krótkoterminowe	87 914	90 451
1. Od jednostek powiązanych	0	0
a) z tytułu dostaw, usług o okresie spłaty:	0	0
- do 12 miesięcy	0	0
- powyżej 12 miesięcy	0	0
b) inne	0	0
2. Od pozostałych jednostek	87 914	90 451
a) z tytułu dostaw, usług o okresie spłaty:	196	255
- do 12 miesięcy	196	255
- powyżej 12 miesięcy	0	0
b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	840	59
c) inne	86 878	90 137
d) dochodzone na drodze sądowej	0	0
III. Inwestycje krótkoterminowe	3 967	11 720
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	3 967	11 720
a) w jednostkach powiązanych	0	0
- udziały lub akcje	0	0
- inne papiery wartościowe	0	0
- udzielone pożyczki	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0	0
b) w pozostałych jednostkach	87	4 881
- udziały lub akcje	87	3 851
- inne papiery wartościowe	0	1 030
- udzielone pożyczki	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0	0
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	3 880	6 839
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	3 880	935
- inne środki pieniężne	0	5 904
- inne aktywa pieniężne	0	0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	0	0
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	170	361
A k t y w a r a z e m	99 721	105 350

BILANS NA DZIEŃ 31-12-2008

BILANS	Stan na 31.12.2008	Stan na 31.12.2007
P a s y w a		
A. Kapitał własny	13 723	29 048
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	7 500	7 500
II. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0	0

III. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)	0	0
IV. Kapitał zapasowy	21 548	21 374
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	0	0
VI. Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0	0
VIII. Zysk (strata) netto	-15 325	174
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	85 998	76 302
I. Rezerwy na zobowiązania	5 000	0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0	0
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0	0
a) długoterminowa	0	0
b) krótkoterminowa	0	0
3. Pozostałe rezerwy	5 000	0
a) długoterminowe	0	0
b) krótkoterminowe	5 000	0
II. Zobowiązania długoterminowe	2 597	73
1. Wobec jednostek powiązanych	0	0
2. Wobec pozostałych jednostek	2 597	73
a) kredyty i pożyczki	2 597	73
b) z tytułu emisji dłuższych papierów wartościowych	0	0
c) inne zobowiązania finansowe	0	0
d) inne	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	77 832	76 229
1. Wobec jednostek powiązanych	0	0
a) z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności	0	0
- do 12 miesięcy	0	0
- powyżej 12 miesięcy	0	0
b) inne	0	0
2. Wobec pozostałych jednostek	77 832	26 229
a) kredyty i pożyczki	280	1 662
b) z tytułu emisji dłuższych papierów wartościowych	0	0
c) inne zobowiązania finansowe	0	5
d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności	1 518	539
- do 12 miesięcy	1 518	539
- powyżej 12 miesięcy	0	0
e) zaliczki otrzymane na dostawy	0	0
f) zobowiązania wekslowe	0	2 030
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	280	2 248

h) z tytułu wynagrodzeń	89	89
i) inne	75 665	69 656
3. Fundusze specjalne	0	0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	569	0
1. Ujemna wartość firmy	0	0
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	569	0
a) długoterminowe	344	0
b) krótkoterminowe	225	0
P a s y w a r a z e m	99 721	105 350

Wartość księgowa	13 723	29 048
Liczba akcji	7 500	7 500
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	2	4
Rozwodniona liczba akcji	7 500	7 500
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	2	4

POZYCJE POZABILANSOWE	Stan na 31.12.2008	Stan na 31.12.2007
1. Należności warunkowe	0	0
1.1. Od jednostek powiązanych (z tytułu)	0	0
- otrzymanych gwarancji i poręczeń	0	0
-	0	0
...	0	0
1.2. Od pozostałych jednostek (z tytułu)	0	0
- otrzymanych gwarancji i poręczeń	0	0
-	0	0
...	0	0
2. Zobowiązania warunkowe	0	0
1.1. Na rzecz jednostek powiązanych (z tytułu)	0	0
- udzielonych gwarancji i poręczeń	0	0
-	0	0
...	0	0
1.2. Na rzecz pozostałych jednostek (z tytułu)	0	0
- udzielonych gwarancji i poręczeń	0	0
-	0	0
...	0	0
3. Inne (z tytułu)	0	0
- zabezpieczenie hipoteczne	0	0
- zabezpieczenie wekslowe towarów w składzie celnym	0	0
Pozycje pozabilansowe, razem	0	0

Dąbrowa Górnicza 15.05.2009

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES OD 01.12.2008
DO 31.12.2008

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Stan na 31.12.2008	Stan na 31.12.2007
A. Przychody netto ze sprzedaży produktów , towarów i materiałów, w tym:	63 638	80 421
<i>od jednostek powiązanych</i>	0	0
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	63 638	80 421
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0
B. Koszty sprzedanych produktów towarów i materiałów, w tym:	55 348	66 465
<i>od jednostek powiązanych</i>	0	0
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	55 348	66 465
II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0
C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)	8 290	13 956
D. Koszty sprzedaży	0	0
E. Koszty ogólnego zarządu	1 937	2 294
F. Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)	6 353	11 662
G. Pozostałe przychody operacyjne	2 362	921
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	15	0
II. Dotacje	0	1
III. Inne przychody operacyjne	2 347	920
H. Pozostałe koszty operacyjne	11 989	6 585
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0	26
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	9 482	57
III. Inne koszty operacyjne	2 507	6 502
I. Zysk (Strata) z działalności operacyjnej (F+G-H)	-3 274	5 998
J. Przychody finansowe	3 613	590
I. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	4	6
<i>od jednostek powiązanych</i>	0	0
II. Odsetki, w tym:	200	276
<i>od jednostek powiązanych</i>	0	0
III. Zysk ze zbycia inwestycji	0	221
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	3 398	26
V. Inne	11	61
K. Koszty finansowe	15 217	4 137
I. Odsetki, w tym:	146	674

dla jednostek powiązanych	0	0
II. Strata ze zbycia inwestycji	3 547	0
III. Aktualizacja wartości inwestycji	254	3 457
IV. Inne	11 270	6
L. Zysk (Strata) z działalności gospodarczej (I+J-K)	-14 878	2 451
M. Wyniki zdarzeń nadzwyczajnych (MI-MII)	0	0
I. Zyski nadzwyczajne	0	0
II. Straty nadzwyczajne	0	0
N. Zysk (Strata) brutto (L+/-M)	-14 878	2 451
O. Podatek dochodowy	447	2 277
P. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0	0
R. Zysk (strata) netto (N-O-P)	-15 325	174

Dąbrowa Górnicza 15.05.2009

ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM ZA OKRES OD 01.12.2008 DO 31.12.2008

ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	Stan na 31.12.2008	Stan na 31.12.2007
I. Kapitał własny na początek okresu (BO)	29 048	28 874
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0	0
b) korekty błędów podstawowych	0	0
I.a. Kapitał własny na początek okresu (BO), po uzgodnieniu do danych porównywalnych	29 048	28 874
1. Kapitał zakładowy na początek okresu	7 500	7 500
1.1. Zmiany kapitału podstawowego	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0
- emisji akcji (wydania udziałów)	0	0
-	0	0
...	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0
- umorzenia akcji (udziałów)	0	0
-	0	0
...	0	0
1.2. Kapitał (fundusz) podstawowy na koniec okresu	7 500	7 500
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na początek okresu	0	0
2.1. Zmiany należnych wpłat na kapitał zakładowy	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0
-	0	0
...	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0
-	0	0
...	0	0
2.2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na koniec okresu	0	0

3. Akcje (udziały) własne na początek okresu	0	0
3.1. Zmiany akcji (udziałów) własnych	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0
-	0	0
...	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0
-	0	0
...	0	0
3.2. Akcje (udziały) własne na koniec okresu	0	0
4. Kapitał zapasowy na początek okresu	21 374	17 353
4.1. Zmiany kapitału zapasowego	174	4 021
a) zwiększenia (z tytułu)	174	4 021
- emisji akcji powyżej wartości nominalnej	0	0
- z podziału zysku (ustawowo)	174	4 021
- z podziału zysku (ponad wymaganą ustawowo minimalną wartość)	0	0
- przeniesienie pozostałych kapitałów rezerwowych	0	0
...	0	0
b) zmniejszenie (z tytułu)	0	0
- pokrycia straty	0	0
-	0	0
...	0	0
4.2. Kapitał zapasowy na koniec okresu	21 548	21 374
5. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu	0	0
5.1. Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0
-	0	0
...	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0
- zbycia środków trwałych	0	0
-	0	0
...	0	0
5.2. Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu	0	0
6. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	0	0
6.1. Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0
-	0	0
...	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0
-	0	0
...	0	0
6.2. Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	0	0
7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	174	4 021
7.1. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	174	4 021
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0	0
b) korekty błędów podstawowych	0	0

7.2. Zysk z lat ubiegłych, na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	174	4 021
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0
- podziału zysku z lat ubiegłych	0	0
-	0	0
...	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	4 021
- wypłaty z zysku	0	0
- zwiększenie kapitału zapasowego	174	4 021
- rozliczenie straty	0	0
7.3. Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0
7.4. Strata z lat ubiegłych na początek okresu	0	0
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0	0
b) korekty błędów podstawowych	0	0
7.5. Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0
- przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia	0	0
-	0	0
...	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0
- pokrycie straty kapitałem zapasowym	0	0
- pokrycie straty nierozliczonym zyskiem	0	0
7.6. Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0
7.7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0
8. Wynik netto	-15 325	174
a) zysk netto	0	174
b) strata netto	15 325	0
c) odpisy z zysku	0	0
II. Kapitał (własny) własny na koniec okresu (BZ)	13 723	29 048
III. Kapitał (fundusz) własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)	13 723	29 048

Dąbrowa Górnicza 15.05.2009

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH ZA OKRES OD 01.01.2008 DO 31.12.2008

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	Stan na 31.12.2008	Stan na 31.12.2007
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej - metoda pośrednia		
I. Zysk (strata) netto	-15 325	174
II. Korekty razem	11 536	11 721
1. Amortyzacja	232	492
2. Zyski (straty) z tyt. różnic kursowych	0	1

3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	98	654
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-15	3 454
5. Zmiana stanu rezerw	5 000	0
6. Zmiana stanu zapasów	0	0
7. Zmiana stanu należności	1 136	2 325
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	2 986	5 074
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	752	-279
10. Inne korekty (aktualizacja wartości inwestycji)	1 347	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I-II)	-3 789	11 895
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej		
I Wpływy	19	1 786
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	15	10
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0	0
3. Z aktywów finansowych, w tym:	4	1 776
a) w jednostkach powiązanych	0	0
b) w pozostałych jednostkach	4	1 776
- zbycie aktywów finansowych	0	1 770
- dywidendy i udziały w zyskach	4	6
- spłata pożyczek długoterminowych	0	0
- odsetki	0	0
- inne wpływy z aktywów finansowych	0	0
4. Inne wpływy inwestycyjne	0	0
II. Wydatki	227	8 137
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	227	33
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0	0
3. Na aktywa finansowe, w tym:	0	8 104
a) w jednostkach powiązanych	0	0
b) w pozostałych jednostkach	0	8 104
- nabycie aktywów finansowych	0	8 104
- udzielone pożyczki długoterminowe	0	0
4. Inne wydatki inwestycyjne	0	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-208	-6 351
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej		
I. Wpływy	2 847	16 158
1. Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	0	0
2. Kredyty i pożyczki	2 847	16 158
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	0	0
4. Inne wpływy finansowe	0	0

II. Wydatki	1 809	18 860
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	0	0
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	0	0
3. Inne, niż wpłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	0	0
4. Spłaty kredytów i pożyczek	1 707	18 150
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	0	0
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	0	0
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	0	51
8. Odsetki	102	659
9. Inne wydatki finansowe	0	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	1 038	-2 702
D. Przepływy pieniężne netto, razem (A.III+/-B.III+/-C.III)	-2 959	2 842
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	-2 959	2 841
- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	0	-1
F. Środki pieniężne na początek okresu	6 839	3 998
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F+/- D), w tym:	3 880	6 839
- o ograniczonej możliwości dysponowania		0

Dąbrowa Górnicza 15.05.2009

DODATKOWE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA

A. NOTY OBJAŚNIAJĄCE NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU

Nota nr 1

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE		2008	2007
a) koszty zakończonych prac rozwojowych			
b) wartość firmy		2062	2328
c) nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:		0	6
- oprogramowanie komputerowe		0	6
d) inne wartości niematerialne i prawne		0	0
e) zaliczki na wartości niematerialne i prawne		0	0
Wartości niematerialne i prawne razem		2062	2334

ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH) stan na 31.12.2008r.

	a	b	c		d	e
	koszty zakończonych prac rozwojowych	wartość firmy	nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:		inne wartości niematerialne i prawne	zaliczki na wartości niematerialne i prawne
				oprogramowanie komputerowe		
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	0	3990	88	88	57	4135
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0	0	0	0
- zakup oprogramowania	0	0	0	0	0	0
- aport	0	0	0	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	0	0	0
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	3990	88	88	0	4135
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	1662	82	82	0	1744
f) amortyzacja za okres bieżący	0	266	6	6	0	272
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	1928	88	88	0	2016
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	57	57
- zwiększenie	0	0	0	0	0	0
- zmniejszenie	0	0	0	0	0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	57	57
j) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	2062		0	0	2062

ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH) stan na 31.12.2007r.

	a	b	c		d	e
	koszty zakończonych prac rozwojowych	wartość firmy	nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:		inne wartości niematerialne i prawne	zaliczki na wartości niematerialne i prawne
				- oprogramowanie komputerowe		
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	0	3 990	87	87	00	4077
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0	0	570	57
- zakup praw medialnych	0	0	0	0	570	57
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	0	00	0
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	00	0
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	3 990	87	87	00	4134
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	1396	69	69	00	1465
f) amortyzacja za okres bieżący	0	266	12	12	00	278
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	00	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	1662	81	81	00	1743
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	00	0
- zwiększenie	0	0	0	0	570	57
- zmniejszenie	0	0	0	0	00	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	570	57
j) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	2328	6	6	00	2334

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)		2008	2007
a) własne		2062	2334
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym:		0	0
- umowy leasingu		0	0
...			0
Wartości niematerialne i prawne razem		2062	2334

Nota 3

RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE		2008	2007
a) środki trwałe, w tym:		454	465
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)		0	0
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej		0	0
- urządzenia techniczne i maszyny		25	41
- środki transportu		410	411
- inne środki trwałe		19	13
b) środki trwałe w budowie		0	13
c) zaliczki na środki trwałe w budowie		0	0
Rzeczowe aktywa trwałe, razem		454	478

Zmiany środków trwałych według grup rodzajowych – stan na 31.12.2008r.

	- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	- urządzenia techniczne i maszyny	- środki transportu	- inne środki trwałe
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	0	0	257	1 011	47
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	18	200	18
- nabycie			18	200	18
- inne	0	0	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	76	87	6
- sprzedaż			76	87	6
- likwidacja			0	0	0
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	0	0	199	1124	59
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	0	216	600	34
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	0	0	-42	114	6
- bieżąca amortyzacja			34	180	11
- sprzedaż			-76	-66	-5
- likwidacja			0	0	0
- korekta amortyzacja za poprzednie lata			0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	0	174	714	40
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	0
- zwiększenie			0	0	0
- zmniejszenie			0	0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	0

j) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	0	0	25	410	19
--	---	---	----	-----	----

Zmiany środków trwałych według grup rodzajowych – stan na 31.12.2007r.

	- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	- urządzenia techniczne i maszyny	- środki transportu	- inne środki trwałe
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	0	0	231	1094	47
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	26	0	0
- nabycie			26	0	0
- inne	0	0	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	83	0
- sprzedaż			0	0	0
- likwidacja			0	83	0
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	0	0	257	1011	47
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	0	194	465	26
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	0	0	23	135	8
- bieżąca amortyzacja			22	183	8
- sprzedaż			0	0	0
- likwidacja			0	-48	0
- korekta amortyzacja za poprzednie lata			0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	0	216	600	34
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	0
- zwiększenie			0	0	0
- zmniejszenie			0	0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	0

j) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	0	0	41	411	13
--	---	---	----	-----	----

ŚRODKI TRWAŁE BILANSOWE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)		2008	2007
a) własne		432	397
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym:		22	81
- umowa leasingu		22	81
...		0	0
Środki trwałe bilansowe razem		454	478
ŚRODKI TRWAŁE WYKAZYWANE POZABILANSOWO		2008	2007
używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym umowy leasingu, w tym:		0	0
- wartość gruntów użytkowanych wieczystie		0	0
-		0	0
...		0	0
Środki trwałe wykazywane pozabilansowo, razem		0	0

Nota 4

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE	2008	2007
a) należności od jednostek powiązanych, w tym:	0	0
- od jednostek zależnych (z tytułu)	0	0
-	0	0

- od jednostek współzależnych (z tytułu)	0	0
-	0	0
- od jednostek stowarzyszonych (z tytułu)	0	0
-	0	0
- od znaczącego inwestora (z tytułu)	0	0
-	0	0
- od jednostki dominującej (z tytułu)	0	0
-	0	0
b) od pozostałych jednostek (z tytułu)	0	0
- sprzedaży wierzytelności	0	0
Należności długoterminowe netto	1401	0
c) odpisy aktualizujące wartość należności	0	0
Należności długoterminowe brutto	1401	0

ZMIANA STANU NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
- sprzedaż wierzytelności		0	0
- sprzedaż inwestycji w nieruchomości		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		1401	0
- sprzedaż wierzytelności		0	0
- ...		0	0

c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
- sprzedaż wierzytelności		0	0
- przekwalifikowanie na krótkoterminowe		1401	0
d) stan na koniec okresu		1401	0
- sprzedaż wierzytelności		0	0

ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH		2008	2007
Stan na początek okresu		0	0
a) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
Stan odpisów aktualizujących wartość należności długoterminowych na koniec okresu		0	0

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		1401	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0

tys. zł		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Należności długoterminowe, razem		1401	0

Nota 5

ZMIANA STANU NIERUCHOMOŚCI (WG GRUP RODZAJOWYCH)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
-		0	0
...		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		3758	0
- nabycie		3758	0
...		0	0

c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
- sprzedaż		0	0
...		0	0
d) stan na koniec okresu		3758	0
-		0	0
...		0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
-		0	0
...		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) stan na koniec okresu		0	0
-		0	0
...		0	0

DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE		2008	2007
a) w jednostkach zależnych		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
b) w jednostkach współzależnych		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0

- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) w jednostkach stowarzyszonych		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) w znaczącym inwestorze		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0

- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
e) w jednostce dominującej		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
f) w pozostałych jednostkach		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0

- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
- wkłady budowlane w spółdzielniach mieszkaniowych		0	0
...		0	0
Długoterminowe aktywa finansowe, razem		0	0

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH WYCENIANYCH METODĄ PRAW WŁASNOŚCI, W TYM:		2008	2007
a) wartość firmy jednostek podporządkowanych		0	0
- jednostek zależnych		0	0
- jednostek współzależnych		0	0
- jednostek stowarzyszonych		0	0
b) ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych		0	0
- jednostek zależnych		0	0
- jednostek współzależnych		0	0
- jednostek stowarzyszonych		0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI ZALÉŻNE		2008	2007
a) wartość firmy brutto na początek okresu		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0

c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) wartość firmy brutto na koniec okresu		0	0
e) odpis wartości firmy na początek okresu		0	0
f) odpis wartości firmy za okres (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
g) odpis wartości firmy na koniec okresu		0	0
h) wartość firmy netto na koniec okresu		0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI WSPÓŁZALEŻNE		2008	2007
a) wartość firmy brutto na początek okresu		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) wartość firmy brutto na koniec okresu		0	0
e) odpis wartości firmy na początek okresu		0	0
f) odpis wartości firmy za okres (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
g) odpis wartości firmy na koniec okresu		0	0
h) wartość firmy netto na koniec okresu		0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI STOWARZYSZONE		2008	2007
a) wartość firmy brutto na początek okresu		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0

-		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) wartość firmy brutto na koniec okresu		0	0
e) odpis wartości firmy na początek okresu		0	0
f) odpis wartości firmy za okres (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
g) odpis wartości firmy na koniec okresu		0	0
h) wartość firmy netto na koniec okresu		0	0

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI ZALEŻNE		2008	2007
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0

d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu		0	0
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu		0	0
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu		0	0
h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu		0	0

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI WSPÓŁZALEŻNE		2008	2007
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu		0	0
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu		0	0
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0

g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu		0	0
h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu		0	0

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI STOWARZYSZONE		2008	2007
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu		0	0
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu		0	0
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu		0	0
h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu		0	0

ZMIANA STANU DŁUGOTERMINOWYCH AKTYWÓW FINANSOWYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
-		0	0
...		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
- nabycie		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
- przekwalifikowanie na krótkoterminowe		0	0
...		0	0
d) stan na koniec okresu		0	0
-		0	0
...		0	0

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd. Stan na 31.12.2008r.

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd.	Lp.	a	m						n			o			p
			kapitał własny jednostki, w tym:				zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jednostki, w tym:		należności jednostki, w tym:		aktywa	przychody	nieopłacone	otrzymane lub	
		nazwa jednostki		kapitał zakładowy	należne wpłaty na kapitał zakładowy (wartość ujemna)	kapitał zapasowy	pozostały kapitał własny, w tym:			jednostki,				ze	przez emitenta
							zysk (strata) z lat ubiegłych	zysk (strata) netto	- zobowiązania długoterminowe	- zobowiązania krótkoterminowe		- należności długoterminowe	- należności krótkoterminowe	razem	
	1														
	...														

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd. Stan na 31.12.2007r.

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd.

**ZADKO
WANYC
H - cd.**

Lp.	a	m						n			o			p		
		kapitał własny jednostki, w tym:					zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jednostki, w tym:		należności jednostki, w tym:			aktywa	przyc hody	nieo płac ona	otrzymane lub	
	nazwa jednostki		kapitał zakładowy	należne wpłaty na kapitał zakładowy (wartość ujemna)	kapitał zapasowy	pozostały kapitał własny, w tym:			jednostki,						ze	przez emitenta
							zysk (strata) z lat ubiegłych	zysk (strata) netto	- zobowiązania długoterminowe	- zobowiązania krótkoterminowe		- należności długoterminowe	- należności krótkoterminowe	razem		
1																
...																

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0
tys. zł		0	0
...		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Papiery wartościowe, udziały i inne długoterminowe aktywa finansowe, razem		0	0

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)		2008	2007
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)		0	0
a) akcje (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		0	0
c1)		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
...		0	0
B. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)		0	0
a) akcje (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0

- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		0	0
c1)		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
...		0	0
C. Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)		0	0
a) akcje (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		0	0
c1)		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
...		0	0
D. Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)		0	0
a) akcje i udziały (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0

- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		0	0
c1)		0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)		0	0
- wartość na początek okresu		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
...		0	0
Wartość według cen nabycia, razem		0	0
Wartość na początek okresu, razem		0	0
Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem		0	0
Wartość bilansowa, razem		0	0

UDZIELONE POŻYCZKI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0
tys. zł		0	0
...		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Udzielone pożyczki długoterminowe, razem		0	0

INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (WG RODZAJU)		2008	2007
-		0	0
...		0	0
Inne inwestycje długoterminowe, razem		0	0

ZMIANA STANU INNYCH INWESTYCJI DŁUGOTERMINOWYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
-		0	0
...		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) stan na koniec okresu		0	0
-		0	0
...		0	0

INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0
tys. zł		0	0
...		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Inne inwestycje długoterminowe, razem		0	0

Nota 6

ZMIANA STANU AKTYWÓW Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO		2008	2007
1. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:		0	0
a) odniesionych na wynik finansowy		0	0
- zobowiązania pracownicze		0	0
- odpisy aktualizujące zapasy towarów		0	0
- odpisy aktualizujące należności		0	0
		0	0
b) odniesionych na kapitał własny		0	0
-		0	0
...		0	0
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		0	0
-		0	0
...		0	0
2. Zwiększenia		0	0
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
- zobowiązania pracownicze		0	0
- odpisy aktualizujące zapasy towarów		0	0
- odpisy aktualizujące należności		0	0
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
e) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0

3. Zmniejszenia		0	0
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
- zobowiązania pracownicze		0	0
- odpisy aktualizujące zapasy towarów		0	0
- odpisy aktualizujące należności		0	0
...		0	0
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
e) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
4. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu, razem, w tym:		0	0
a) odniesionych na wynik finansowy		0	0
- zobowiązania pracownicze		0	0
- odpisy aktualizujące zapasy towarów		0	0
- odpisy aktualizujące należności		0	0
b) odniesionych na kapitał własny		0	0
-		0	0
...		0	0
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		0	0
-		0	0
...		0	0

INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE		2008	2007
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:		14	6
- prowizje od kredytów płacone w czasie		4	6
- ubezpieczenia samochodowe dotyczące przyszłych okresów		10	0
-		0	0
...		0	0
b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:		0	0
-		0	0
-		0	0
-		0	0
...		0	0
Inne rozliczenia międzyokresowe, razem		14	6

Nota 7

ZAPASY		2008	2007
a) materiały		0	0
b) półprodukty i produkty w toku		0	0
c) produkty gotowe		0	0
d) towary		0	0
e) zaliczki na dostawy		0	0
Zapasy, razem		0	0

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE		2008	2007
a) od jednostek powiązanych		0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:		0	0
- do 12 miesięcy		0	0
- powyżej 12 miesięcy		0	0
- inne		0	0
- dochodzone na drodze sądowej		0	0
b) należności od pozostałych jednostek		87915	90 451
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:		197	255
- do 12 miesięcy		197	255

- powyżej 12 miesięcy			0
- z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń		840	59
- inne		86878	90 137
- dochodzone na drodze sądowej		0	0
Należności krótkoterminowe netto, razem		87915	90 451
c) odpisy aktualizujące wartość należności		21165	2 727
Należności krótkoterminowe brutto, razem		109080	93 178

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH		2008	2007
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:		0	0
- od jednostek zależnych		0	0
- od jednostek współzależnych		0	0
- od jednostek stowarzyszonych		0	0
- od znaczącego inwestora		0	0
- od jednostki dominującej		0	0
b) inne, w tym:		0	0
- od jednostek zależnych		0	0
- od jednostek współzależnych		0	0
- od jednostek stowarzyszonych		0	0
- od znaczącego inwestora		0	0
- od jednostki dominującej		0	0
c) dochodzone na drodze sądowej, w tym:		0	0
- od jednostek zależnych		0	0
- od jednostek współzależnych		0	0
- od jednostek stowarzyszonych		0	0
- od znaczącego inwestora		0	0
- od jednostki dominującej		0	0
Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych netto, razem		0	0
d) odpisy aktualizujące wartość należności od jednostek powiązanych		0	0
Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych brutto, razem		0	0
ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ		2008	2007

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWYCH			
Stan na początek okresu		2 677	1 547
a) zwiększenia (z tytułu)		8 639	1 280
- utworzenie odpisów		8 639	1 280
- przekwalifikowanie z długoterminowych		0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)		49	150
- odwrócenie odpisów		49	150
...		0	0
Stan odpisów aktualizujących wartość należności krótkoterminowych na koniec okresu		11 267	2 677

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE BRUTTO (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		87 876	114 374
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	680
b1. jednostka/waluta/ EURO		0	185
tys. zł		0	664
b2. jednostka/waluta/ USD		0	0
tys. zł		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	16
c) przychody przyszłych okresów		568	21 876
Należności krótkoterminowe, razem		88 444	93 178

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG (BRUTTO) - O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY:		2008	2007
a) do 1 miesiąca		139	147
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy		0	0
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy		0	0
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku		0	0
e) powyżej 1 roku		0	0
f) należności przeterminowane		197	132
Należności z tytułu dostaw i usług, razem (brutto)		336	279
g) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług		139	24
Należności z tytułu dostaw i usług, razem (netto)		197	255

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG, PRZETERMINOWANE (BRUTTO) - Z PODZIAŁEM NA NALEŻNOŚCI NIE SPŁACONE W OKRESIE:	2008	2007
a) do 1 miesiąca	0	0
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	14	0
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	2	23
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	22	29
e) powyżej 1 roku	159	80
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (brutto)	197	132
f) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane	139	24
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (netto)	58	108

NOTA Nr 9

Należności wg tytułów	2008		2007
	Należności sporne	Należności przeterminowane	Należności sporne
Należności długoterminowe			0
Należności krótkoterminowe, w tym*:		197	0
Należności od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty do 12 miesięcy		197	0
Należności od pozostałych jednostek inne			0
* osobne wyjaśnienia dla należności z podstawowej działalności Emitenta			

Podstawową działalnością Emitenta jest obrót wierzytelnościami, który odbywa się w oparciu o następujące rodzaje umów:

- **umowa powierniczego przelewu wierzytelności,**
- **umowa przelewu wierzytelności,**
- **umowa upoważnienia inkasowego,**
- **umowa faktoringu**
 - **umowa pożyczki**
 - **umowa finansowania należności**
 - **umowa finansowania zobowiązań**

W ramach zawieranych umów mamy do czynienia z:

- wierzycielami – kontrahentami, z którymi Spółka zawiera powyższe umowy oraz
- dłużnikami – kontrahentami, od których Spółka egzekwuje wierzytelności.

Zgodnie z ogólnymi zapisami umownymi, generalnie ryzyko niewypłacalności dłużnika nie przechodzi na Emitenta. Wyjątkiem są sytuacje, kiedy Emitent zakupuje od wierzyciela daną wierzytelność przed jej spłatą przez dłużnika. Ma to miejsce jednak w przypadku pewności wyegzekwowania zadłużenia od dłużnika.

Przyjęty przez Emitenta sposób zawierania umów oznacza, że gdy brak jest możliwości zwindykowania należnej kwoty od dłużnika, wierzytelność jest zwracana wierzycielowi. Jakkolwiek naturą windykowanych przez Emitenta wierzytelności jest ich przeterminowanie, to jednak sposób zawierania umów oznacza, że wierzytelności nie są przeterminowane dla Emitenta, a jedynie dla wierzyciela pierwotnego.

Operacje związane z obrotem wierzytelnościami wykazywane są:

- w pozostałych należnościach według wartości netto, czyli wartości podstawowej kwoty wierzytelności skorygowanej o związane z nimi przychody przyszłych okresów oraz o odpisy aktualizujące należności wątpliwe
- w pozostałych zobowiązaniach według wartości odpowiadającej kwocie należnej wierzycielowi.

W związku z powyższym główną pozycją w przypadku należności są należności wykazywane w bilansie w pozycji „Inne” (Aktywa obrotowe pozycja B.II.2.c). Ich wartość wynosi odpowiednio na koniec 2008 i 2007 roku: 92 051 tys. zł i 102 532 tys. zł, z czego na należności z podstawowej działalności, według wartości netto, przypada:

	2008	2007
Ogółem w bilansie, w tym	86 878	89 304
Należności brutto	111 343	113 488
Przychody przyszłych okresów	(-)24 465	(-)21 876
Rezerwy na należności	(-) 5 000	(-)2 308

Wykaz należności i zobowiązań z podstawowej działalności z podziałem na rodzaje umów według stanu na koniec 2008 i 2007 roku – dane w tys. zł

Rodzaj umowy	2008	2007					
	Należności	Zobowiązania	Rozliczenia międzyokresowe przychodów	Odpisy aktualizujące należności	Należności	Zobowiązania	Rozliczenia międzyokresowe przychodów
Umowa powierniczego przelewu wierzytelności	43138	41480	5392		46 877	43 184	6 518
Umowa przelewu wierzytelności	13470	6032	4773		9 792	3 122	2 602
Umowa faktoringu	20015	3910	3212		21 682	3 578	3 634
Umowa upoważnienia inkasowego	26967	23721	3417		21 027	18 719	2 591
Noty odsetkowe wystawione przez CASH FLOW S.A.	4437	50	4460		6 146	0	6 148
Umowa pożyczki	8332	0	159		6 613	58	309
Umowa finansowania należności	24	106	7		1 326	0	62
Umowa finansowania zobowiązań	0	0	0		0	0	0
Rozrachunki pozost. z wierzycielami dot. prowadzonych spraw	67	349	13		25	134	12
Razem umowy	116 450	75 648	21 433		113 488	68 795	21 876

--	--	--	--	--	--	--	--

Nota 10

KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE		2008	2007
a) w jednostkach zależnych		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
b) w jednostkach współzależnych		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0

- udzielone pożyczki		0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) w jednostkach stowarzyszonych		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) w znaczącym inwestorze		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0

-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
e) w jednostce dominującej		0	0
- udziały lub akcje		0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach		0	0
- dłużne papiery wartościowe		0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
f) w pozostałych jednostkach		87	4 881
- udziały lub akcje		87	3 851
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach			0

- dłużne papiery wartościowe		0	1 030
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
- udzielone pożyczki		0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
g) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		3 880	6 839
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach		3 880	935
- inne środki pieniężne		0	5 904
- inne aktywa pieniężne		0	0
Krótkoterminowe aktywa finansowe, razem		3 967	11 720

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		87	4 881
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0
tys. zł		0	0

b2. jednostka/waluta		0	0
tys. zł		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe, razem		87	4 881

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)		2008	2007
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)		0	0
a) akcje (wartość bilansowa):		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		0	0
c1) udziały		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0

- wartość według cen nabycia		0	0
...		0	0
B. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)		0	0
a) akcje (wartość bilansowa):		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		0	0
c1)		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
...		0	0
C. Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)		0	8 278
a) akcje (wartość bilansowa):		0	0

- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		87	8 278
c1) udziały		87	7 248
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	7 248
c2) weksle obce		0	1 030
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	1 030
...		0	0
D. Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)		0	0
a) akcje i udziały (wartość bilansowa):		0	0
- wartość godziwa		0	0

- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):		0	0
c1)		0	0
- wartość godziwa		0	0
- wartość rynkowa		0	0
- wartość według cen nabycia		0	0
...		0	0
Wartość według cen nabycia, razem		0	8 278
Wartość na początek okresu, razem		0	0
Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem		0	3 397
Wartość bilansowa, razem		87	4 881

UDZIELONE POŻYCZKI KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0
tys. zł		0	0
...		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Udzielone pożyczki krótkoterminowe, razem		0	0

ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		3 880	6 556
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	283
b1. jednostka/waluta/.....USD.....		0	9
tys. zł		0	22
b2. jednostka/waluta/.....EURO.....		0	72
tys. zł		0	261
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe, razem		3880	6 839

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (WG RODZAJU)		2008	2007
---	--	-------------	-------------

-		0	0
...		0	0
Inne inwestycje krótkoterminowe, razem		0	0

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0
tys. zł		0	0
...		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Inne inwestycje długoterminowe, razem		0	0

Nota 11

KRÓTKOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE		2008	2007
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:		170	244
- koszty organizacji spółki		0	0
- ubezpieczenia samochodowe		24	22
- prenumeraty czasopism i serwisów specjalistycznych		1	11
- znaki opłaty sądowej i skarbowej		1	1
- prowizje od kredytów		8	7
- koszt wystawienia weksła		131	200
- pozostałe		5	3

b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:		117	117
- nakłady na podwyższenie kapitału akcyjnego		0	0
- nakłady na emisję obligacji		117	117
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, razem		287	361

Nota 12

Odpisy aktualizujące z tytułu trwałej utraty wartości

Na dzień 31.12.2008 roku odpisy aktualizujące wartość innych należności krótkoterminowych wynosiły 11 267 tys. zł.
W 2008 roku utworzone odpisy aktualizujące wyniosły 2 677 tys. zł i dotyczyły innych należności krótkoterminowych.

Nota 13

KAPITAŁ ZAKŁADOWY (STRUKTURA)

Seria / emisja	Rodzaj akcji	Rodzaj uprzywilejowania akcji	Rodzaj ograniczenia praw do akcji	Liczba akcji w tys.	Wartość serii / emisji wg wartości nominalnej	Sposób pokrycia kapitału	Data rejestracji
A	imienne uprzywilejowane	co do głosu; na jedną akcję przypada 5 głosów		1 000	1 000	wkład pieniężny	2000-12-29
B	imienne uprzywilejowane	co do głosu; na jedną akcję przypadają 2 głosy		4 000	4 000	wkład niepieniężny w postaci przedsiębiorstwa	2002-01-07
C	na okaziciela	-		2 500	2 500	publiczna emisja	2006-06-22
Liczba akcji razem				7 500			
Kapitał zakładowy, razem					7 500		

Wartość nominalna jednej akcji = 1 zł					
---------------------------------------	--	--	--	--	--

Na dzień 31.12.2008 kapitał zakładowy 7 500 tys. zł dzieli się na 7,5 mln akcji, z czego:

- 2 858 603 akcji posiada Garmint Limited (38,11%)
- 2 155 440 akcji posiada Lune Capital Limited (28,70%)
- 2 488 957 akcji posiadają akcjonariusze rozproszeni (33,19%)

Na dzień 31.12.2007 kapitał zakładowy 7 500 tys. zł dzieli się na 7,5 mln akcji, z czego:

- 2 854 425 akcji posiada Garmint Limited (38,06%)
- 2 155 925 akcji posiada Lune Capital Limited (28,75%)
- 2 489 650 akcji posiadają akcjonariusze rozproszeni

Nota 14

AKCJE (UDZIAŁY) WŁASNE			
Liczba	Wartość wg ceny nabycia	Wartość bilansowa	Cel nabycia
-	-	-	-
...			

AKCJE (UDZIAŁY) EMITENTA BĘDĄCE WŁASNOŚCIĄ JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH			
Nazwa (firma) jednostki, siedziba		Liczba	Wartość wg ceny nabycia
-		-	-
...			

Nota 15

KAPITAŁ ZAPASOWY		2008	2007
a) ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		21 374	17 353
b) utworzony ustawowo		174	4 021
c) utworzony zgodnie ze statutem / umową, ponad wymaganą ustawowo (minimalną) wartość		0	0
d) z dopłat akcjonariuszy / wspólników		0	0
e) inny (wg rodzaju)		0	0
- przeniesienie kapitału rezerwowego na kapitał zapasowy		0	0
...		0	0
Kapitał zapasowy, razem		21 548	21 374

Nota 16

KAPITAŁ Z AKTUALIZACJI WYCENY		2008	2007
a) z tytułu aktualizacji środków trwałych		0	0
b) z tytułu zysków / strat z wyceny instrumentów finansowych, w tym:		0	0
- z wyceny instrumentów zabezpieczających		0	0
c) z tytułu podatku odroczonego		0	0
d) różnice kursowe z przeliczenia oddziałów zagranicznych		0	0
e) inny (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
Kapitał z aktualizacji wyceny, razem		0	0

Nota 17

POZOSTAŁE KAPITAŁY REZERWOWE (WEDŁUG CELU PRZEZNACZENIA)		2008	2007
-		0	0
...		0	0
Pozostałe kapitały rezerwowe, razem		0	0

Nota 18

ODPISY Z ZYSKU NETTO W CIĄGU ROKU OBROTOWEGO (Z TYTUŁU)		2008	2007
-		0	0

...		0	0
Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego, razem		0	0

Nota 21

ZMIANA STANU REZERWY Z TYTUŁU ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO		2008	2007
1. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:		0	0
a) odniesionej na wynik finansowy		0	0
-		0	0
...		0	0
b) odniesionej na kapitał własny		0	0
-		0	0
...		0	0
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		0	0
-		0	0
...		0	0
2. Zwiększenia		0	0
a) odniesione na wynik finansowy okresu z tytułu dodatnich różnic przejściowych (z tytułu)		0	0
- powstanie różnic przejściowych		0	0
...		0	0
b) odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0

-		0	0
...		0	0
3. Zmniejszenia		0	0
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
- spłata należności		0	0
- zmiana stawki podatkowej		0	0
b) odniesione na kapitał własny w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z dodatnimi różnicami przejściowymi		0	0
-		0	0
...		0	0
4. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na koniec okresu, razem		0	0
a) odniesionej na wynik finansowy		0	0
- powstanie różnic przejściowych		0	0
- zmiana stawki podatkowej		0	0
b) odniesionej na kapitał własny		0	0
-		0	0
...		0	0

c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy		0	0
-		0	0
...		0	0

ZMIANA STANU DŁUGOTERMINOWEJ REZERWY NA ŚWIADCZENIA EMERYTALNE I PODOBNE (WG TYTUŁÓW)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0
d) rozwiązanie (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
e) stan na koniec okresu		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0

ZMIANA STANU KRÓTKOTERMINOWEJ REZERWY NA ŚWIADCZENIA EMERYTALNE I PODOBNE (WG TYTUŁÓW)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0
- urlopy wypoczynkowe		0	0
- odprawy z przyczyn ekonomicznych		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0
- urlopy wypoczynkowe		0	0
- odprawy z przyczyn ekonomicznych		0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0
- urlopy wypoczynkowe		0	0
- odprawy z przyczyn ekonomicznych		0	0
d) rozwiązanie (z tytułu)		0	0
- odprawy emerytalne		0	0

- nagrody jubileuszowe		0	0
- urlopy wypoczynkowe		0	0
- odprawy z przyczyn ekonomicznych		0	0
e) stan na koniec okresu		0	0
- odprawy emerytalne		0	0
- nagrody jubileuszowe		0	0
- urlopy wypoczynkowe		0	0
- odprawy z przyczyn ekonomicznych		0	0

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW DŁUGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
- rezerwa na przewidywane na przewidywane straty		0	0
...		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
- rezerwa na przewidywane na przewidywane straty		0	0
...		0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) rozwiązanie (z tytułu)		0	0
- przeksięgowanie na należności		0	0
...		0	0

e) stan na koniec okresu		0	0
-		0	0
...		0	0

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW KRÓTKOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)		2008	2007
a) stan na początek okresu		0	0
- rezerwy na usługi obce		0	0
...		0	0
b) zwiększenia (z tytułu)		0	0
- rezerwy na usługi obce		0	0
...		0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)		0	0
- rezerwy na usługi obce		0	0
...		0	0
d) rozwiązanie (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
e) stan na koniec okresu		0	0
- rezerwy na usługi obce		0	0
...		0	0

Nota 22

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE		2008	2007
a) wobec jednostek zależnych		0	0
- kredyty i pożyczki		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- umowy leasingu finansowego		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
b) wobec jednostek współzależnych		0	0
- kredyty i pożyczki		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- umowy leasingu finansowego		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0

-		0	0
...		0	0
c) wobec jednostek stowarzyszonych		0	0
- kredyty i pożyczki		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- umowy leasingu finansowego		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) wobec znaczącego inwestora		0	0
- kredyty i pożyczki		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- umowy leasingu finansowego		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0

-		0	0
...		0	0
e) wobec jednostki dominującej		0	0
- kredyty i pożyczki		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- umowy leasingu finansowego		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
f) wobec pozostałych jednostek		2597	73
- kredyty i pożyczki		2597	73
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
- umowy leasingu finansowego		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
- zakup lokalu użytkowego		0	0
...			0

Zobowiązania długoterminowe, razem		2597	73
---	--	-------------	-----------

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE, O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY		2008	2007
a) powyżej 1 roku do 3 lat		508	73
b) powyżej 3 do 5 lat		265	0
c) powyżej 5 lat		1824	0
Zobowiązania długoterminowe, razem		2597	73

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		2597	73
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		0	0
b1. jednostka/waluta/.....		0	0
tys. zł		0	0
...		0	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Zobowiązania długoterminowe, razem		2597	73

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 ROKU								
Nazwa (firma) jednostki ze	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
wskazaniem formy prawnej		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta			
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	77			35	2011-04-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	73			38	2011-04-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	79			37	2011-04-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank Spółdzielczy w Katowicach	40-064 Katowice Ul. Kopernika 5	2619			2487	2028-09-01	1.wpis do hipoteki nieruchomości mieszczącej się w Dąbrowie G. ul. 3-go Maja 11	

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINO WE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2007 ROKU	
--	--

Nazwa (firma) jednostki ze	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy	Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty			Termin spłaty	Zabezpieczenia
wskazaniem formy prawnej		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta		
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	43		5		2009-04-30	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej, 3. pełnomocnictwo
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		7		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		8		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		7		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		7		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		7		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		8		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		9		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	41		15		2009-12-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej

**ZOBOWIĄZANIA
DŁUGOTERMINOWE Z
TYTUŁU
WYEMITOWANYCH
DŁUŻNYCH
INSTRUMENTÓW
FINANSOWYCH
NA DZIEŃ 31 GRUDNIA
2007 ROKU**

Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań
...						

**ZOBOWIĄZANIA
DŁUGOTERMINOWE Z
TYTUŁU
WYEMITOWANYCH
DŁUŻNYCH**

**INSTRUMENTÓW
FINANSOWYCH NA
DZIEŃ 31 GRUDNIA
2006 ROKU**

Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań
...						

Nota 23

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE		2008	2007
a) wobec jednostek zależnych		0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:		0	0
- długoterminowe w okresie spłaty		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- z tytułu dywidend		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		0	0
- do 12 miesięcy		0	0
- powyżej 12 miesięcy		0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy		0	0
- zobowiązania wekslowe		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
b) wobec jednostek współzależnych		0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:		0	0

- długoterminowe w okresie spłaty		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- z tytułu dywidend		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		0	0
- do 12 miesięcy		0	0
- powyżej 12 miesięcy		0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy		0	0
- zobowiązania wekslowe		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) wobec jednostek stowarzyszonych		0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:		0	0
- długoterminowe w okresie spłaty		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- z tytułu dywidend		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0

-		0	0
...		0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		0	0
- do 12 miesięcy		0	0
- powyżej 12 miesięcy		0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy		0	0
- zobowiązania wekslowe		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
d) wobec znaczącego inwestora		0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:		0	0
- długoterminowe w okresie spłaty		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- z tytułu dywidend		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		0	0
- do 12 miesięcy		0	0

- powyżej 12 miesięcy		0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy		0	0
- zobowiązania wekslowe		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0
-		0	0
...		0	0
e) wobec jednostki dominującej		0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:		0	0
- długoterminowe w okresie spłaty		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- z tytułu dywidend		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	0
-		0	0
...		0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		0	0
- do 12 miesięcy		0	0
- powyżej 12 miesięcy		0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy		0	0
- zobowiązania wekslowe		0	0
- inne (wg rodzaju)		0	0

-		0	0
...		0	0
f) wobec pozostałych jednostek		77833	76 229
- kredyty i pożyczki, w tym:		280	1 662
- długoterminowe w okresie spłaty		0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0	0
- z tytułu dywidend		0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:		0	5
- z tytułu leasingu		0	5
...		0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:		1518	539
- do 12 miesięcy		1518	539
- powyżej 12 miesięcy		0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy		0	0
- zobowiązania wekslowe		0	2030
- z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń		280	2248
- z tytułu wynagrodzeń		89	89
- inne (wg rodzaju)		75665	66 656
- z tytułu umów przelewu wierzytelności		6032	3122
- z tytułu umów powierniczego przelewu wierzytelności		41480	44 184

- z tytułu umów faktoringu		3910	3 578
- z tytułu umów upoważnienia inkasowego		23721	18 719
- z tytułu umów finansowania należności		106	0
- z tytułu rozrachunków z wierzycielami dot. kosztów windykacji		349	134
- z tytułu otrzymanych kaucji		0	0
- z tytułu innych rozrachunków z pracownikami		0	3
- z tytułu zakupu papierów wartościowych		0	0
- z tytułu umów inkasa środków		0	0
- z tytułu pozostałych rozrachunków		50	916
g) fundusze specjalne (wg tytułów)		0	0
- ZFŚS		0	
			0
Zobowiązania krótkoterminowe, razem		77 833	72 977

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)		2008	2007
a) w walucie polskiej		76 643	75 785
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)		1190	444
b1. jednostka/waluta/ EURO		207	124
tys. zł		846	444
b2. jednostka/waluta/ CZK		0	0

tys. zł		0	0
b2. jednostka/waluta/ USD		116	0
tys. zł		344	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Zobowiązania krótkoterminowe, razem		77833	76 229

**ZOBOWIĄZANIA
KRÓTKOTERMIN
OWE Z TYTUŁU
KREDYTÓW I
POŻYCZEK NA
DZIEŃ 31
GRUDNIA 2008
ROKU**

Nazwa (firma)	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia
jednostki		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta		
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	32		15		2009-09-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	40		9		2009-09-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
Bank BPH S.A	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	43		6		2009-04-30	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej 3. pełnomocnictwo
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	30		7		2009-08-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	30		7		2009-08-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	30		7		2009-08-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej

GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	32		8		2009-08-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	30		8		2009-08-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 1.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	32		7		2009-08-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 1.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	77		25		2011-04-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 1.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	73		23		2011-04-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 1.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
Bank Spółdzielczy w Katowicach	40-064 Katowice Ul. Kopernika 5	2619		133		2028-09-01	1.wpis do hipoteki nieruchomości mieszczącej się w Dąbrowie G. ul. 3-go Maja 11
GMAC Bank Polska S.A	02-515 Warszawa, Ul. Puławska 15	79		25		2011-04-10	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2.cesja praw z polisy ubezpieczeniowej

** kwota zobowiązania uwzględnia wymagalne na 31.12.2008 odsetki			
*** debet w rachunku bieżącym			

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMIN OWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2007 ROKU		
---	--	--

Nazwa (firma)	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia
jednostki		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta		
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	47		9		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	41		9		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	31		6		2008-07-11	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	34		8		2008-10-27	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	43		14		2009-04-30	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezp., 3. pełnomocnictwo
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	40		14		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		11		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
WASKO Sp.z o.o.	44-100 Gliwice, ul.Berbeckiego 6	1 500		1 529		2008-01-15	1. weksel własny in blanco z deklaracją wekslową
...							

Nota 24

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY		2008	2007
Stan na początek okresu		0	0
a) zwiększenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
Stan ujemnej wartości firmy na koniec okresu		0	0

INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE		2008	2007
a) bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów		0	0
- długoterminowe (wg tytułów)		0	0
-		0	0
-		0	0
- krótkoterminowe (wg tytułów)		0	0
- naliczone odsetki od pożyczek		0	0
...		0	0
b) rozliczenia międzyokresowe przychodów		0	0
- długoterminowe (wg tytułów)		0	0
		0	0
...		0	0
- krótkoterminowe (wg tytułów)		0	0
		0	0
		0	0
- pozostałe		0	0
Inne rozliczenia międzyokresowe, razem		0	0

NOTA 25

Dodatkowe dane objaśniające sposób obliczenia wartości księgowej na jedną akcję oraz rozwodnionej wartości księgowej na jedną akcję.

Na dzień 31.12.2008 r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji o wartości 1 zł każda, w tym:

- 1 000 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A
- 4 000 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii B
- 2 500 000 akcji zwykłych na okaziciela serii C

Na dzień 31.12.2008 r. ogólna liczba głosów na WZA wynosi 15.500.000 głosów.

Na dzień 31.12.2007 r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji o wartości 1 zł każda, w tym:

- 1 000 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A
- 4 000 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii B
- 2 500 000 akcji zwykłych na okaziciela serii C

Na dzień 31.12.2007 r. ogólna liczba głosów na WZA wynosi 15.500.000 głosów.

Rodzaj uprzywilejowanych akcji

Akcje serii A są uprzywilejowane co do głosu, w ten sposób, że na jedną akcję przypada 5 głosów

Akcje serii B są uprzywilejowane co do głosu, w ten sposób, że na jedną akcję przypadają 2 głosy

Wyliczenie rozwodnionej liczby akcji na dzień 31.12.2008r. dla potrzeb ustalenia rozwodnionej wartości księgowej na akcję przedstawia się następująco:

$$(7\,500\,000 \text{ akcji} \times 365 \text{ dni}) / 365 = 7\,500\,000$$

Wartość księgowa jednej akcji:

Na dzień 31.12.2008 r. tys. zł / 7 500 000 akcji = 13 723 tys. zł

Na dzień 31.12.2007 r. 29 048 tys. zł / 7 500 000 akcji = 29 048 tys. zł

Wyliczenie rozwodnionej wartości księgowej na jedną akcję:

Na dzień 31.12.2008 r. tys. zł / 7 500 000 akcji = 1,83 zł

Na dzień 31.12.2007 r. 29 048 tys. zł / 7 500 000 akcji = 3,87 zł

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO POZYCJI POZABILANSOWYCH

Nota 26

NALEŻNOŚCI WARUNKOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH (Z TYTUŁU)		2008	2007
a) otrzymanych gwarancji i poręczeń, w tym:		0	0
- od jednostek zależnych		0	0
- od jednostek współzależnych		0	0
- od jednostek stowarzyszonych		0	0
- od znaczącego inwestora		0	0
- od jednostki dominującej		0	0
b) pozostałe (z tytułu)		0	0
-		0	0
- w tym: od jednostek zależnych		0	0
- w tym: od jednostek współzależnych		0	0
- w tym: od jednostek stowarzyszonych		0	0
- w tym: od znaczącego inwestora		0	0
- w tym: od jednostki dominującej		0	0
-		0	0
- w tym: od jednostek zależnych		0	0
- w tym: od jednostek współzależnych		0	0
- w tym: od jednostek stowarzyszonych		0	0
- w tym: od znaczącego inwestora		0	0
- w tym: od jednostki dominującej		0	0
-		0	0
...		0	0
Należności warunkowe od jednostek powiązanych, razem		0	0

ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE NA RZECZ JEDNOSTEK POWIĄZANYCH (Z TYTUŁU)		2008	2007
a) udzielonych gwarancji i poręczeń, w tym:		0	0
- na rzecz jednostek zależnych		0	0
- na rzecz jednostek współzależnych		0	0

- na rzecz jednostek stowarzyszonych		0	0
- na rzecz znaczącego inwestora		0	0
- na rzecz jednostki dominującej		0	0
b) pozostałe (z tytułu)		0	0
-		0	0
- w tym: na rzecz jednostek zależnych		0	0
- w tym: na rzecz jednostek współzależnych		0	0
- w tym: na rzecz jednostek stowarzyszonych		0	0
- w tym: na rzecz znaczącego inwestora		0	0
- w tym: na rzecz jednostki dominującej		0	0
-		0	0
- w tym: na rzecz jednostek zależnych		0	0
- w tym: na rzecz jednostek współzależnych		0	0
- w tym: na rzecz jednostek stowarzyszonych		0	0
- w tym: na rzecz znaczącego inwestora		0	0
- w tym: na rzecz jednostki dominującej		0	0
-		0	0
...		0	0
Zobowiązania warunkowe na rzecz jednostek powiązanych			

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

Nota 27

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)		2008	2007
- przychody z umów faktoringu		18650	37 729
- w tym dla jednostek powiązanych		0	0
-przychody z umów powierniczego przelewu wierzytelności		16474	20 117
- w tym dla jednostek powiązanych		0	0
- przychody z umów przelewu wierzytelności		16269	15 178
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z umów inkasa wierzytelności		1397	363
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z umów pożyczek		1461	460
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z dyskonta weksli		0	5 448
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z usług informacji		13	13
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z usług monitoringu wierzytelności		0	46
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z umów finansowania zobowiązań		0	517
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z umów finansowania należności		6960	540
- w tym dla jednostek powiązanych			0
- przychody z usług konsultingowych		2414	10
- w tym dla jednostek powiązanych			0
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem		63 638	80 421
- w tym: od jednostek powiązanych		0	0

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)		2008	2007
a) kraj		63 638	80 421

- w tym: od jednostek powiązanych		0	0
b) eksport		0	0
- w tym: od jednostek powiązanych		0	0
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem		63 638	80 421
- w tym: od jednostek powiązanych			0

Nota 28

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)		2008
- sprzedaż detaliczna		0
- w tym: od jednostek powiązanych		0
- sprzedaż hurtowa		0
- w tym: od jednostek powiązanych		0
...		0
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem		0
- w tym: od jednostek powiązanych		0

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)	2008	2007
a) kraj	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0
...	0	0
b) eksport	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0
...	0	0
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0

Nota 29

KOSZTY WEDŁUG RODZAJU		2008	2006
a) amortyzacja		231	226
b) zużycie materiałów i energii		257	299
c) usługi obce		2595	3 485
d) podatki i opłaty		233	565
- w tym podatek akcyzowy		0	0
e) wynagrodzenia		1731	2 261
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia		221	320
g) pozostałe koszty rodzajowe			61 603
- w tym z tytułu zakupu wierzytelności		51599	61 010
h) wartość sprzedanych towarów i materiałów		0	0
Koszty według rodzaju, razem		57335	68 759
Zmiana stanu zapasów, produktów i rozliczeń międzyokresowych		0	0
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki (wielkość ujemna)		0	0
Koszty sprzedaży (wielkość ujemna)		0	0
Koszty ogólnego zarządu (wielkość ujemna)		-1987	-2 294
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów		55348	66 465

Nota 30

INNE PRZYCHODY OPERACYJNE		2008	2007
a) rozwiązane rezerwy (z tytułu)		0	0
- ...		0	0
-		0	0
b) pozostałe, w tym:		2348	921
- przychody z opłat sądowych		181	199
- przychody z zastępstw procesowych		212	408
- przychody z opłat komorniczych i zastępstw w egzekucji		86	141
- otrzymane odszkodowania		18	14
- refaktury poniesionych kosztów		6	6
- spisane salda zobowiązań		0	0
- umorzone zobowiązania		0	0
- likwidacja powypadkowych samochodów z leasingu		0	0
- inne		1845	153
Inne przychody operacyjne, razem		2348	921

Nota 31

INNE KOSZTY OPERACYJNE		2008	2007
a) utworzone rezerwy (z tytułu)		9498	5 720
- należności		9498	1 280
- zapasy (udzielone zaliczki)		0	0
- czynne rozliczenia międzyokresowe		0	0
- weksle			4 440
b) pozostałe, w tym:		10210	865
- koszty opłat sądowych		340	263
- koszty komornicze		62	32
- koszty zastępstw procesowych		57	184
- egzekucyjne NKUP		26	1
- koszty napraw powypadkowych samochodów		0	0
- amortyzacja wartości firmy		231	266
- spisane salda należności		0	0
- aktualizacja środków trwałych		9483	57
- likwidacja powypadkowych samochodów z leasingu		0	0
- straty na wierzytelnościach		0	0
- spisane towary		0	0
- inne		11	62
Inne koszty operacyjne, razem		11991	6 585

Nota 32

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU DYWIDEND I UDZIAŁÓW W ZYSKACH		2008	2007
a) od jednostek powiązanych, w tym:		0	0
- od jednostek zależnych		0	0
- od jednostek współzależnych		0	0
- od jednostek stowarzyszonych		0	0
- od znaczącego inwestora		0	0
- od jednostki dominującej		0	0
b) od pozostałych jednostek		0	6
Przychody finansowe z tytułu dywidend i udziałów w zyskach, razem		0	6

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK		2008	2007
a) z tytułu udzielonych pożyczek		0	0
- od jednostek powiązanych, w tym:		0	0
- od jednostek zależnych		0	0
- od jednostek współzależnych		0	0
- od jednostek stowarzyszonych		0	0
- od znaczącego inwestora		0	0
- od jednostki dominującej		0	0
- od pozostałych jednostek		0	0
b) pozostałe odsetki		200	276
- od jednostek powiązanych, w tym:		0	0
- od jednostek zależnych		0	0
- od jednostek współzależnych		0	0
- od jednostek stowarzyszonych		0	0
- od znaczącego inwestora		0	0
- od jednostki dominującej		0	0
- od pozostałych jednostek			276
Przychody finansowe z tytułu odsetek, razem		200	276

INNE PRZYCHODY FINANSOWE		2008	2007
a) dodatnie różnice kursowe		0	61
- zrealizowane		0	62
- niezrealizowane		0	-1
b) rozwiązane rezerwy (z tytułu)		0	0
-		0	0
...		0	0
c) pozostałe, w tym:		0	247
- zysk ze zbycia inwestycji		0	221
-inne		0	26
Inne przychody finansowe, razem		3616	308

Nota 33

KOSZTY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK		2008	2007
a) od kredytów i pożyczek		145	654
- dla jednostek powiązanych, w tym:		0	0
- dla jednostek zależnych		0	0
- dla jednostek współzależnych		0	0
- dla jednostek stowarzyszonych		0	0
- dla znaczącego inwestora		0	0
- dla jednostki dominującej		0	0
- dla innych jednostek		145	654
b) pozostałe odsetki		0	20
- dla jednostek powiązanych, w tym:		0	0
- dla jednostek zależnych		0	0
- dla jednostek współzależnych		0	0
- dla jednostek stowarzyszonych		0	0
- dla znaczącego inwestora		0	0
- dla jednostki dominującej		0	0
- dla innych jednostek		0	20
Koszty finansowe z tytułu odsetek, razem		145	674

INNE KOSZTY FINANSOWE		2008	2007
a) ujemne różnice kursowe		0	0
- zrealizowane		0	0
- niezrealizowane		0	0
b) utworzone rezerwy (z tytułu)		5000	3 457
- należności ze sprzedaży udziałów		0	0
- aktualizacja inwestycji		5000	3 457
c) pozostałe, w tym:		0	6
- prowizje od zaciągniętych kredytów		0	6
- pozostałe		6524	0
Inne koszty finansowe, razem		11524	3 463

Nota 34

ZYSK (STRATA) NA SPRZEDAŻY CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI UDZIAŁÓW JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH		2008	2007
a) zysk ze sprzedaży udziałów i akcji		0	0
- w jednostkach zależnych		0	0
- w jednostkach współzależnych		0	0
- w jednostkach stowarzyszonych		0	0
- w pozostałych jednostkach		0	0
b) strata ze sprzedaży udziałów i akcji		0	0
- w jednostkach zależnych		0	0
- w jednostkach współzależnych		0	0
- w jednostkach stowarzyszonych		0	0
Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych, razem		0	0

Nota 35

ZYSKI NADZWYCZAJNE		2008	2007
a) losowe		0	0
b) pozostałe (wg tytułów)		0	0
-		0	0
...		0	0
Zyski nadzwyczajne, razem		0	0

Nota 36

STRATY NADZWYCZAJNE		2008	2007
a) losowe		0	0
b) pozostałe (wg tytułów)		0	0
-		0	0
...		0	0
Straty nadzwyczajne, razem		0	0

Nota 37

PODATEK DOCHODOWY BIEŻĄCY		2008	2007
1. Zysk (strata) brutto		-14 878	2.451
2. Różnice pomiędzy zyskiem (stratą) brutto a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym (wg tytułów)		17 229	9.534
- przejściowe		0	9.140
- rozwiązane odpisy aktualizujące		0	0
- odpisy aktualizujące wartość należności i inwestycji		0	9.176
- odpisy aktualizujące wartość należności i inwestycji		0	-150
- dyskonto weksli własnych i naliczone odsetki od zobowiązań		-13	13
- odsetki naliczone, nie zapłacone w roku bieżącym		0	-151
- nie wypłacone umowy cywilnoprawne		0	0
- nie wypłacone wynagrodzenia		0	224
- nie zapłacone składki ZUS		0	41
- koszty sądowe nie pokryte wpłatami		0	264
- koszty komornicze nie pokryte wpłatami		0	32
- statystyczne różnice kursowe		0	0
- pokryte wpłatami koszty sądowe z poprzednich okresów		0	0
- pokryte wpłatami koszty komornicze z poprzednich okresów		0	0
- wypłacone umowy cywilnoprawne z poprzednich okresów		0	-6
- zapłacone odsetki zarachowane w poprzednich okresach		0	-45
- wypłacone wynagrodzenia z poprzednich okresów		0	-236
- zapłacone składki ZUS zarachowane w poprzednich okresach		0	-79
- inne		6 063	57
- trwałe		0	394
- zwrócone odsetki budżetowe		0	0
- amortyzacja wartości firmy		-1 928	266
- amortyzacja środków trwałych w leasingu uznanym za finansowy		0	0
- koszty organizacji spółki akcyjnej		0	0
- koszty materiałów nie związanych ze źródłem uzyskania przychodu		0	0
- opłaty sądowe nie związane ze źródłem uzyskania przychodu		0	0

- pozostałe wydatki nie związane ze źródłem uzyskania przychodu		0	48
- odsetki od zobowiązań podatkowych		67	2
- odsetki od umów leasingu uznanego za finansowy		0	0
- koszty egzekucyjne		0	16
- straty na transakcjach wierzytelnościami		0	0
- czynsze i opłaty w leasingu uznanym za finansowy		5	-54
- inne		0	-26
- odliczenia straty z lat ubiegłych		0	0
- darowizny		5	2
- reprezentacja		0	48
- składki PFRON		0	26
- likwidacja samochodów z leasingu operacyjnego uznanego za finansowy		0	0
- spisane towary		0	0
3. Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym		2 351	11.984
4. Podatek dochodowy według stawki 19%		446	2.277
5. Zwiększenia, zaniechania, zwolnienia, odliczenia i obniżki podatku		0	0
6. Podatek dochodowy bieżący ujęty (wykazany) w deklaracji podatkowej okresu, w tym:		0	2.277
- wykazany w rachunku zysków i strat		446	2.277
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły kapitał własny		0	0
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły wartość firmy lub ujemną wartość firmy		0	0

PODATEK DOCHODOWY ODRO CZONY, WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT:		2008	2007
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu powstania i odwrócenia się różnic przejściowych		0	0
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu zmiany stawek podatkowych		0	0
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu z poprzednio nieujętej straty podatkowej, ulgi podatkowej lub różnicy przejściowej poprzedniego okresu		0	0
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu odpisania aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego lub braku możliwości wykorzystania rezerwy na odroczonego podatek dochodowy		0	0
- inne składniki podatku odroczonego (wg tytułów)		0	0

-		0	0
...		0	0
Podatek dochodowy odroczony, razem		0	0

ŁĄCZNA KWOTA PODATKU ODROZONEGO		2008	2007
- ujętego w kapitale własnym		0	0
- ujętego w wartości firmy lub ujemnej wartości firmy		0	0

PODATEK DOCHODOWY WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT DOTYCZĄCY:		2008	2007
- działalności zaniechanej		0	0
- wyniku na operacjach nadzwyczajnych		0	0

Nota 38

POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZENIA ZYSKU (ZWIĘKSZENIA STRATY), Z TYTUŁU:		2008	2007
- wypłata z zysku dla Skarbu Państwa		0	0
...		0	0
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty), razem		0	0

Nota 39

UDZIAŁ W ZYSKACH (STRATACH) NETTO JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH WYCENIANYCH METODĄ PRAW WŁASNOŚCI, W TYM:		2008	2007
- odpis wartości firmy jednostek podporządkowanych		0	0
- odpis ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych		0	0
- odpis różnicy w wycenie aktywów netto		0	0

Nota 40

Sposób podziału zysku lub pokrycia straty za prezentowane lata obrotowe, a w przypadku niezakończonego roku obrotowego – propozycję podziału zysku lub pokrycia straty, ujawniając, odpowiednie dla ustalenia wielkości zysku lub straty, dane liczbowe

PROPOZYCJA	PODZIAŁU	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2007 – 31.12.2007
ZYSKU (Straty)			
Zysk (strata) za okres		-15 325	174
Podział zysku*			
Pokrycie straty z lat ubiegłych			-
Zwiększenie kapitału zapasowego			174

Nota 41

Dodatkowe dane objaśniające sposób obliczenia zysku (straty) na jedną akcję zwykłą oraz rozwodnionego zysku (straty) na jedną akcję zwykłą z uwzględnieniem podziału na wszystkie rodzaje akcji zwykłych, które różnią się między sobą prawem udziału w zysku netto danego okresu

Na dzień 31.12.2008 r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji o wartości 1 zł każda, w tym:

1 000 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii A

4 000 000 akcji imiennych uprzywilejowanych serii B

2 500 000 akcji zwykłych na okaziciela serii C

Na dzień 31.12.2008 r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu o wartości 1 zł każda.

ZYSK (STRATA) NETTO NA		01.01.2007 – 31.12.2007	01.01.2006 – 31.12.2006
JEDNĄ AKCJĘ			
Zysk (strata) netto		174	4 021
Liczba akcji zwykłych		7 500 000	7 500 000
Rozwodniona	liczba akcji	7 500 000	6 315 068
zwykłych			
Zysk (strata) na jedną akcję	zwykłą	0,02	0,54
w zł			
Rozwodniony zysk (strata)	netto	0,02	0,64
na jedną akcję zwykłą w zł			

Nota 42

Informacje o przeciętnym zatrudnieniu

Okres	2006	2007	2008
Kategoria			
Zarząd	-	-	-
Dział handlowy	21	13	14
Dział windykacji	8	4	3
Dział Prawny	6	4	5
Administracja	9	9	9
Razem	44	30	31

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

STRUKTURA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NA POCZĄTEK I KONIEC OKRESU	2008	2007
a) środki pieniężne razem (stan na początek okresu)	6 839	3 998
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych	935	1 868
- inne środki pieniężne	5 904	2 130
b) środki pieniężne razem (stan na koniec okresu)	3 880	6 839
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych	3 880	935
- inne środki pieniężne	0	5 904
Zmiana stanu środków pieniężnych	2 959	2 841
środki pieniężne z działalności operacyjnej	- 3 789	11 895
środki pieniężne z działalności inwestycyjnej	-208	-6 351
środki pieniężne z działalności finansowej	1 038	-2 702
KOREKTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ W RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	2008	2007
AMORTYZACJA	231	492
Amortyzacja wykonana w roku, w tym:	231	492
- amortyzacja w kosztach rodzajowych	231	226
- amortyzacja w pozostałych kosztach operacyjnych	0	266
Amortyzacja wykazana w rachunku przepływów pieniężnych	231	492
ZMIANA STANU ZOBOWIĄZAŃ KRÓTKOTERMINOWYCH (bez kredytów i pożyczek):		
Bilansowa zmiana stanu zobowiązań	2 986	5 080
Zmiana stanu zobowiązań w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	2 986	5 074
Różnica pomiędzy zmianą stanu zobowiązań w bilansie a zmianą stanu zobowiązań w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	0	-6
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu zobowiązań finansowych (leasing)	0	51
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu zakupów/sprzedaży środków trwałych	0	-57
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu potrąconego podatku od niewypłaconych odsetek od pożyczek	0	0
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu zakupu udziałów	0	0
ZMIANA STANU NALEŻNOŚCI:		
Bilansowa zmiana stanu należności	1 136	2 324
Zmiana stanu należności w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	1 136	2 324
Różnica pomiędzy zmianą stanu należności w bilansie a zmianą stanu zobowiązań w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	0	0
- zmiana stanu należności z tytułu sprzedaży udziałów	0	0
- odpis aktualizujący należności z tytułu sprzedaży udziałów	0	0

IV. SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI CASH FLOW S.A.

1) Informacje określone w przepisach o rachunkowości:

1. Przedmiot działalności Spółki wg PKD

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest:

- Windykacja wierzytelności oraz inne usługi finansowe, sklasyfikowane jako pozostałe pośrednictwo finansowe (PKD 6523Z)

2. Podstawa prawna działalności Spółki

CASH FLOW S.A. jest spółką akcyjną z siedzibą w Dąbrowie Górniczej i działa zgodnie z polską ustawą Kodeks Spółek Handlowych. Spółka została zawiązana aktem notarialnym 29 grudnia 2000 roku pod firmą Dom Obrotu Wierzytelnościami CASH FLOW S.A. Do rejestru handlowego została wpisana w Sądzie Rejonowym w Katowicach, VII Wydział Gospodarczy pod numerem 18782. W 2002 roku Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego - Rejestru Przedsiębiorców pod numerem KRS: 0000078929.

3. Kapitał zakładowy

Na dzień 31.12.2008 kapitał zakładowy Spółki wynosi 7.500.000 złotych i dzieli się na 7.500.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł, w tym:

- 1.000.000 akcji serii A, uprzywilejowanych co do głosu (5 głosów na 1 akcję)
- 4.000.000 akcji serii B, uprzywilejowanych co do głosu (2 głosy na 1 akcję)
- 2.500.000 akcji serii C

Na dzień 31.12.2008 akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% ogólnego udziału w głosach na WZA byli:

Nazwa akcjonariusza	Liczba akcji			Udział w kapitale %	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA
Garmint Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) - podmiot kontrolowany przez Pana Igora Kazimierskiego	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 (Cypr) – podmiot kontrolowany przez Pana Grzegorza Gniadego	2 152 440			28,70%	5 592 440	36,08%
	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%
		Seria C	2 440	0,03%	2 440	0,02%
Pozostali akcjonariusze	seria C		2 488 957	33,19%	2 488 957	16,06%
Razem			7 500 000	100,00%	15 500 000	100,00%

Garmint Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem zależnym od Pana Igora Kazimierskiego.

Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem zależnym od Pana Grzegorza Gniadego.

W odtworzonej 7 kwietnia 2009 roku księdze akcyjnej nie ma wpisanego akcjonariusza Garmint Limited a jedynym akcjonariuszem wpisanym do księgi akcyjnej jest Lune Capital Limited co skutkuje tym, że Lune Capital Limited jest jedynym znanym spółce akcjonariuszem który miałby na WZA więcej niż 5% głosów, chyba że w międzyczasie zostanie dopisany Garmint Limited lub jego następca prawny.

4. Władze Spółki na dzień sporządzenia sprawozdania

Na dzień sporządzenia sprawozdania skład Rady Nadzorczej jest następujący:

- | | |
|-----------------------------------|-------------------|
| 1. Przewodniczący Rady Nadzorczej | Ryszard Gniady |
| 2. Członek Rady Nadzorczej | Adam Kazimierski |
| 3. Członek Rady Nadzorczej | Witold Barański |
| 4. Członek Rady Nadzorczej | Bartłomiej Pałęga |
| 5. Członek Rady Nadzorczej | Paweł Bąk |

Opis zmian w radzie nadzorczej w od początku roku sprawozdawczego do dnia sprawozdania:

Rada Nadzorcza w swoim obecnym składzie została powołana uchwałą numer 13 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z 20 lipca 2006r na trzyletnią kadencję. W 2008 roku doszło do zmian personalnych w składzie Rady Nadzorczej – w dniu 30 czerwca 2008 roku WZA odwołało Mariusza Urbaniaka i powołało w jego miejsce Pawła Bąka. Dnia 22 grudnia 2008 roku rezygnację z pełnienia funkcji członka rady nadzorczej złożył Bartłomiej Pałęga. Oświadczenie o rezygnacji jest do dnia sporządzenia raportu nieskuteczne, co wynika z posiadanej przez spółkę opinii prawnej, ponieważ rezygnacja nie dotarła do odpowiedniego organu spółki, uprawnionego do wyboru Rady Nadzorczej. W dniu 4 kwietnia 2009 roku uchwałą rady nadzorczej z funkcji przewodniczącego rady nadzorczej został odwołany Adam Kazimierski a w to miejsce powołany Ryszard Gniady.

Igor i Adam Kazimierscy kwestionują zmiany w radzie nadzorczej co zostało opisane szerzej w czynnikach ryzyka.

Na dzień sporządzenia sprawozdania skład zarządu jest następujący:

Grzegorz Gniady – Prezes Zarządu, zarząd jednoosobowy

Opis zmian w zarządzie od początku roku sprawozdawczego do dnia sprawozdania:

W roku 2008 w okresie od dnia 1 stycznia 2008 do 22 grudnia 2008 zarząd był dwuosobowy i drugim członkiem zarządu był Prezes Zarządu - Igor Kazimierski. W dniu 22 grudnia 2008 roku rada nadzorcza uchwałą odwołała ze składu zarządu Igora Kazimierskiego.

Na dzień 31 grudnia 2008 sprawozdania skład Zarządu był następujący:

Grzegorz Gniady - Wiceprezes Zarządu, zarząd jednoosobowy

Po zakończeniu roku 2008 podjęte zostały uchwały i miały miejsce następujące wydarzenia:

- w dniu 11 lutego 2009 roku NWZA podjęło uchwałę o odwołaniu Grzegorza Gniadego z funkcji członka zarządu.
- W opinii spółki jest to NWZA nieprawnie zwołane i uchwała nieważna o odwołaniu z mocy prawa. Zostały wniesione powództwa o jej unieważnienie – opis w części istotne ryzyka
- w dniu 4 kwietnia 2009 roku rada nadzorcza powołała Grzegorza Gniadego na funkcję Prezesa Zarządu
- Igor Kazimierski wniósł powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały o jego odwołaniu nierozpoznane przez sąd na dzień sprawozdania finansowego. Szerzej o sporach dotyczących składu zarządu w części istotne ryzyka.

2) Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych

Przedmiotem działalności Emitenta są usługi związane z płynnością finansową podmiotów gospodarczych, na które składają się między innymi:

Usługi podstawowe:

- o windykacja wierzytelności w oparciu o umowę powierniczego przelewu wierzytelności,
- o zakup i sprzedaż wierzytelności (obróć wierzytelnościami),
- o factoring z regresem lub factoring mieszany bazujący na pozostałych usługach CASH FLOW S.A.,

Usługi dodatkowe:

- o windykacja międzynarodowa w oparciu o współpracę z zagranicznymi firmami windykacyjnymi,
- o inkaso wierzytelności,
- o udzielanie pożyczek krótkoterminowych dla podmiotów gospodarczych,
- o finansowanie zobowiązań,
- o zarządzanie wierzytelnościami hipotecznymi,
- o monitoring wierzytelności,
- o restrukturyzacja zadłużenia,
- o restrukturyzacja przedsiębiorstw
- o zakup i sprzedaż udziałów, akcji i instrumentów dłużnych

Pierwsza część 2008 roku charakteryzowała się stabilnością wyrażającą się np. przychodami na zbliżonym poziomie jak w analogicznym okresie roku poprzedniego. W drugiej połowie 2008 roku zanotowano większe zapotrzebowanie na usługi CASH FLOW S.A. a w szczególności na usługi windykacji w ramach powierniczego przelewu wierzytelności co mogło wynikać z coraz gorszej ogólnej koniunktury gospodarczej. Nie przełożyło się to na wyniku drugiego półrocza ani całego roku, ponieważ zmalała znaczna część przychodów a mianowicie wynikająca z finansowania i faktoringu, co również wynikało z gorszej koniunktury gospodarczej a także z wstrzymania obrotów ze znaczącymi faktorantami.

Przychody ze sprzedaży w 2008 roku zmalały o 20% ale przychody finansowe wzrosły o 512% co wynikało głównie ze stosowania w obrocie z dłużnikami umowy finansowania zobowiązań. Jednak najistotniejsze, kluczowe dla wyników finansowych znaczenie miały ogromne rezerwy jakie zawiązała spółka i w wyniku których zanotowano stratę netto 15mln zł.

Ze względu na straty związane z utworzonymi rezerwami pogorszyły się praktycznie wszystkie wskaźniki ekonomiczne.

Nietypowy charakter mają koszty jakimi została spółka obciążona poprzez działania Igora Kazimierskiego jako Prezesa Zarządu i Pawła Zajasa – Prokurenta spółki. Mimo pisemnego zakazu, jaki otrzymał Paweł Zajas od Grzegorza Gniadego, podpisał on z Igorem Kazimierskim bez uchwały zarządu i wiedzy Grzegorza Gniadego szereg umów m.in. z kancelarią Chałas i Wspólnicy oraz Lighthouse Consultants sp. z o.o. co spowodowało wystawienie szeregu faktur za działania mające na celu głównie atak na osobę Grzegorza Gniadego i przejęcie pełni władzy przez Igora Kazimierskiego w spółce. Faktury te to kilkaset tysięcy złotych. Zarząd będzie rozważał możliwości odzyskania tych pieniędzy.

Ponadto nietypowe zdarzenia mające znaczny wpływ na wyniki spółki to utworzone rezerwy. Największe z nich, przekraczające 1mln zł to:

- rezerwa na należności SIGMA sp. z o.o. w wysokości 5,2mln zł
- rezerwa na spory z syndykiem Prima Charter sp. z o.o. w wysokości 5mln zł
- rezerwa na należności wobec Florestad Trading Ltd w wysokości 3,8mln zł
- rezerwa ogólna na zobowiązania pozostałe związane z Prima Charter sp. z o.o. w kwocie 1,5mln zł
- rezerwa ogólna na należności podatkowe 1mln zł

Istotnym dla spółki było również zerwanie w IV kwartale polubownej windykacji z SIGMA sp. z o.o. i PZNTK sp. z o.o. które nastąpiło na życzenie ówczesnego Prezesa Zarządu Igora Kazimierskiego, co spowodował brak wpływów i konieczność tworzenia rezerw na należności nie zabezpieczone hipotecznie. Dłużnik i jego poręczyciel trafili do egzekucji komorniczej a ich stan w wyniku utraty płynności finansowej spowodowanej m.in. zajęciami komorniczymi szybko pogarsza się co może być przyczyną upadłości obu podmiotów.

Mimo tych tak niekorzystnych dla spółki zdarzeń, spółka ma szanse rozwijać się w roku 2009 ze względu na dobrą koniunkturę w branży windykacji wierzytelności. Dobre perspektywy zakłóca spór pomiędzy największymi dotychczasowymi akcjonariuszami a w szczególności kwestionowanie przez Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego obecnych władz spółki w osobie Grzegorza Gniadego, jedynego reprezentanta spółki w rejestrze sądowym. Ze względu na małą płynność poczynionych inwestycji oraz brak spłat z tych inwestycji do czasu ich zamknięcia, spółka będzie prawdopodobnie wykazywać mniejsze niż w poprzednich okresach przychody w sprawozdaniach finansowych.

3) Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń

Ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych

CASH FLOW S.A. operuje na 2 niezależnych od siebie rynkach: rynku usług windykacyjnych (sektor B2B czyli przedsiębiorstwa i osoby prowadzące działalność gospodarczą) oraz rynku usług przywracających przedsiębiorstwom płynność finansową. Ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych polega na:

- możliwości wejścia firm konkurencyjnych na rynek obsługiwany przez CASH FLOW S.A.
- możliwość odebrania CASH FLOW S.A. klientów przez firmy konkurencyjne
- możliwości oferowania przez firmy konkurencyjne swoich usług po cenach, które spowodują zmniejszenie średniej marży w sektorze windykacyjnym lub obsługiwanej przez CASH FLOW S.A. części rynku

Rynek usług windykacyjnych

W przypadku usług windykacyjnych (sektor przedsiębiorstw) jedyną barierą wejścia jest posiadana kombinacja wiedzy-doświadczenia-umiejętności niezbędnych do skutecznego odzyskiwania należności. W celu osiągnięcia satysfakcjonujących marż na sprzedaży lub efektu skali podmioty działające w tym rynku muszą dodatkowo posiadać zasoby kapitałowe w celu świadczenia dodatkowych usług (np. pożyczki krótkoterminowe), odpowiednio wyszkolone zasoby ludzkie oraz infrastrukturę niezbędną do obsługi wielu spraw i operacji na wierzitelnościach. W chwili obecnej w ocenie CASH FLOW S.A. na rynku windykacyjnym działa około 300 podmiotów, z czego zdecydowana większość nie posiada odpowiednich kapitałów, zasobów ludzkich lub infrastruktury windykacyjnej. Na ich tle pozycję CASH FLOW S.A. można określić jako silną, a powyższe firmy mogą napotkać problemy przy próbie odebrania CASH FLOW S.A. klientów, jak również mają zbyt ograniczone zasoby finansowe aby móc prowadzić przez dłuższy czas wojnę cenową.

Pozostałe firmy windykacyjne np. Akcept, For-Net S.A., Pragma S.A., Oblig Sp. z o.o., Indos Sp. z o.o., Śląska Agencja Finansowa Sp. z o.o. posiadają odpowiednie zasoby, niemniej pracują w oparciu o podobne jak CASH FLOW S.A. marże i sprawy. CASH FLOW S.A. posiada nad nimi przewagę kapitałową zbudowaną w oparciu o pozyskane w ramach oferty publicznej 20 mln złotych oraz w wielu przypadkach większe doświadczenie i mocniejszą pozycję rynkową. Ze względu na kształtowanie się w branży podobnych marż, mało prawdopodobna jest wojna cenowa o nowych lub dotychczasowych klientów, która w dłuższym okresie spowodowałaby obniżenie marż na sprzedaży.

Część konkurentów podąża śladami CASH FLOW S.A. i poszukuje kapitału na rynku emitując nowe akcje. I tak na początku 2008 roku jeden z bezpośrednich konkurentów sprzedał niepublicznie emisję pozyskując około 6mln zł kapitału (Pragma Inkaso S.A.). Podobnie akcje wyemitować chce inny konkurent (For-Net S.A.). Przeprowadzenie publicznej emisji zapowiedział inny konkurent (SAF S.A.). Podobne działania rozważają inne firmy o podobnym profilu. Pozyskanie znacznych kapitałów przez konkurentów z branży może zmniejszyć przewagę konkurencyjną CASH FLOW S.A.

Rynek factoringu

CASH FLOW S.A. działa w niszy rynku factoringowego, w której znajdują się przedsiębiorstwa z sektora MSP (małe i średnie przedsiębiorstwa) oraz osoby prowadzące działalność gospodarczą, które z różnych przyczyn nie mogą pozyskać dodatkowych środków finansowych z tytułu kredytu, pożyczki lub factoringu bankowego. Ze względu na brak konkurencji w postaci banków i części firm factoringowych, CASH FLOW S.A. osiąga marże wyższe od średniej w branży factoringowej. Głównymi konkurentami CASH FLOW S.A. w niszy factoringowej są inne firmy windykacyjne, posiadające odpowiedni kapitał (zdecydowana mniejszość firm windykacyjnych z sektora B2B). W chwili obecnej popyt na usługi factoringowe kształtuje się na wysokim poziomie, który przekracza możliwości kapitałowe CASH FLOW S.A.

Barierami wejścia do sektora są następujące czynniki:

- konieczność pozyskania odpowiedniego kapitału (firmy windykacyjne i faktoringowe) przy możliwie jego niskim koszcie
- konieczność obniżenia wymagań wobec potencjalnych factoringobiorców (w przypadku banków, które chciałyby rozszerzyć swój rynek) dotyczących sposobu zabezpieczenia, kryteriów historii kredytowej, oceny przedstawianych projektów

W najbliższym przewidywanym okresie może dojść do zwiększenia się liczby firm windykacyjnych lub factoringowych posiadających odpowiedni kapitał do wejścia w niszę rynkową. Źródłem kapitału może być zarówno rynek kapitałowy (np. GF Premium – emisja akcji i obligacji), współpraca z podmiotami kapitałowymi (np. fundusze venture capital) jak i wykorzystanie środków finansowych z innych działalności (przesunięcie środków wykorzystywanych na zakup wierzytelności na factoring). Ze względu na konieczność pokonania bariery kapitałowej oraz dużego popytu na usługi factoringowe, CASH FLOW S.A. nie przewiduje aby doszło w najbliższym czasie do takiego wzrostu konkurencji, który miałby znaczący wpływ na osiągnięte marże w factoringu.

Istnieje zagrożenie ze strony banków, które posiadają odpowiedni kapitał i umiejętności do obsługi dowolnych transakcji factoringowych. Niemniej istotną barierą dla banków jest kwestia bieżącej zdolności kredytowej oraz podejścia do zabezpieczeń (w większości obsługiwanych przez CASH FLOW S.A. przypadków, klienci nie dysponują odpowiednimi dla banku rodzajami zabezpieczeń lub wykorzystali je przy okazji pozyskiwania tradycyjnego kredytu bankowego). W świetle docierających do CASH FLOW S.A. sygnałów rynkowych, banki nie dążą do dalszego istotnego złagodzenia kryteriów przyznawania. Można zatem przyjąć, że zagrożenie konkurencyjne ze strony banków kształtuje się na stosunkowo niskim poziomie.

W przypadku zmiany polityki banków i zaangażowania się w sektor obsługiwany obecnie przez CASH FLOW S.A., Spółka zostałaby zmuszona do obniżenia swoich marż factoringowych (1-2 procent), co negatywnie wpłynęłoby na wysokość zysku operacyjnego. CASH FLOW S.A. zwraca uwagę, że działalność factoringowa jest finansowana poprzez kapitały własne Spółki, w związku z czym nawet przy zaostreniu się konkurencji, działalność factoringowa Spółki charakteryzowałaby się dodatnią rentownością.

Ryzyko związane ze wzrastającą popularnością ubezpieczeń wierzytelności

Czynnikami ryzyka w branży jest wzrastająca popularność ubezpieczeń wierzytelności oferowanych przez takie korporacje ubezpieczeniowe jak Euler Hermes S.A. i Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. W ramach takiego ubezpieczenia ryzyko związane z niezapłaceniem danej faktury ponosi towarzystwo ubezpieczeniowe. Klient ma do wyboru albo korzystać z usług windykacyjnych oferowanych przez firmy windykacyjne, albo ubezpieczyć się od ryzyka związanego z niezapłaceniem danej faktury. W rezultacie upowszechnienie się usług ubezpieczenia windykacyjnego oznacza dla większości firm windykacyjnych ryzyko zwiększenia konkurencji w branży i w efekcie potencjalny spadek przychodów.

Upowszechnienie ubezpieczeń windykacyjnych oznacza również szansę pozyskania dostępu do dużej liczby zleceń na windykację w przypadku podpisania umowy na serwisowanie wierzytelności przejmowanych przez Towarzystwa Ubezpieczeniowe.

Emitent podjął działania mające na celu zminimalizowanie ryzyka - wprowadził usługi serwisorskie dla Towarzystw Ubezpieczeniowych oraz podjął negocjacje w sprawie obsługi windykacyjnej nowych na rynku polskim polis ubezpieczeniowych. W styczniu 2006 została podpisana z TUW Concordia umowa na serwisowanie polis ubezpieczeniowych. Pierwotnie sprzedaż polis ubezpieczeniowych miała rozpocząć się w II połowie 2006 roku. Niestety ze względu na pojawiające się w mediach informacje dotyczące podejrzenia Zarządu CASH FLOW S.A. o złamanie art. 100 ustawy o ofercie, Zarząd Concordia nie realizuje współpracy z CASH FLOW S.A. W 2007 roku dynamika wzrostu gospodarczego i zmniejszenie się problemu zatorów płatniczych w gospodarce spowodowało spadek potencjalnego zainteresowania polisami. Niemniej umowa o współpracy jest dalej wiążąca, rezultaty wstępnego pilotażu usługi w opinii Zarządu CASH FLOW S.A. okazały się interesujące i w sytuacji spowolnienia wzrostu gospodarczego Spółka będzie dążyła do ostatecznego wprowadzenia produktu na rynek.

Emitent nie stwierdził negatywnego wpływu na osiągnięte przez siebie wyniki konkurencji ze strony firm ubezpieczeniowych.

Ryzyko upadłości znaczącego dłużnika/klienta Emitenta

Emitent za wyjątkiem jednego dużego dłużnika, posiada zdywersyfikowany portfel dłużników, zróżnicowany pod kątem struktury należności, wielkości dłużników, ich sytuacji prawnej oraz zaangażowanych środków własnych CASH FLOW S.A. Większość dłużników nie ma znaczącego udziału w portfelu wierzytelności prowadzonym przez CASH FLOW S.A. i ewentualna upadłość któregoś z dłużników nie będzie stanowić

zagrożenia dla działalności Emitenta, może jednak w ograniczonym zakresie negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe.

Portfel klientów CASH FLOW S.A. jest silnie zróżnicowany pod względem branż oraz przekazywanych do windykacji lub factoringu wierzytelności. W ten sposób Emitent zdywersyfikuje ryzyko wystąpienia nieprzewidzianych okoliczności w jednej branży – w takim przypadku, spadek liczby powierzanych spraw do windykacji lub factoringu zostałby zrekompensowany przychodami z innej branży. Ryzyko upadłości firm z jednej branży jest więc rozłożone i kształtuje się na nieznacznym poziomie.

Ryzyko związane z upadłością znaczącego klienta jest minimalizowane w oparciu o następujące rozwiązania:

- Rozwiązania stosowane przy przyjmowaniu zleceń windykacyjnych – większość spraw windykacyjnych jest przyjmowana na podstawie Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności, w której do minimum zostało ograniczone zaangażowanie kapitałowe CASH FLOW S.A. W przypadku upadłości klienta przekazującego sprawy do windykacji na bazie Powierniczego Przelewu Wierzytelności, strata firmy jest ograniczona do poniesionych kosztów windykacji polubownej.
- Rozwiązania stosowane przy przyjmowaniu spraw do factoringu – zarówno faktorant jak i jego klient przed podpisaniem umowy factoringowej przechodzą procedurę wywiadu gospodarczego mającego między innymi ocenić ryzyko związane z ich upadłością. Dodatkowo większość factoringu oferowanego przez CASH FLOW S.A. stanowi faktoring z regresem lub faktoring mieszany. W przypadku niewypłacalności klienta faktoranta, CASH FLOW S.A. nie ponosi skutków niewypłacalności.
- W przypadku umów o znacznej wartości, w tym przekraczających 10 procent funduszy własnych, CASH FLOW S.A. stosuje zabezpieczenia przekraczające wartość kontraktu oraz pozwalające na odzyskanie zaangażowanego kapitału w przypadku upadłości znaczącego klienta. Najczęściej używanymi zabezpieczeniami są: zapisy hipoteczne, przewłaszczenia wierzytelności lub przedmiotów umowy, weksle in blanco i klauzule dotyczące odszkodowań. W określonych przypadkach zabezpieczenia są indywidualnie konstruowane w taki sposób, aby w przypadku upadłości klienta uchronić firmę przed szkodą.
- CASH FLOW S.A. stara się dywersyfikować posiadany portfel wierzytelności (zarówno kupowanych wierzytelności jak i powierzanych do windykacji na podstawie Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności. W intencji Spółki jest aby poszczególne branże lub dłużnicy nie mieli znaczącego udziału w strukturze obsługiwanego przez CASH FLOW S.A. portfela wierzytelności. W ten sposób zostaje rozłożone na wiele podmiotów ryzyko problemów danej branży lub konkretnego dłużnika.

Na dzień publikacji niniejszego raportu rocznego Spółka posiada jednego dłużnika, którego saldo zadłużenia jest istotne i przekracza 10% kapitałów własnych a ponadto dłużnik jest zagrożony upadłością. Jest to zadłużenie SIGMA sp. z o.o. które na dzień 31.12.2008 roku wynosiło należność główną 15,45mln zł plus odsetki i inne należności uboczne przy czym na część tej kwoty w wysokości 5,21 mln utworzoną rezerwę Dłużnik ma złożony przez CASH FLOW S.A. i nierozpoznany jeszcze przez sąd wniosek o upadłość. Ponadto poręczyciel osobisty i rzeczowy długu – PZNTK S.A. jest również zagrożony upadłością – wniosek taki zgłosił już po odwołaniu Igor Kazimierski jako reprezentant CASH FLOW S.A. z pomocą kancelarii Chałas i Wspólnicy sp. z o.o. – wniosek dotychczas nie rozpoznany przez sąd.

W 2 półroczu 2008 roku została nabyta od Pani Ewy Wioletty Dudkiewicz wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 5.100.000 (pięć milionów sto tysięcy) złotych. Dłużnikiem jest M.S.A. DECORS S.A. w upadłości z siedzibą w Dąbrowie Górniczej. Ponieważ dłużnik jest już w dniu nabycia wierzytelności upadły to ryzyka związane z upadłością są zawarte już w wierzytelności. Nabyte wierzytelności są bezsporne, wolne od obciążeń i wad prawnych, nie uległy przedawnieniu oraz nie istnieją inne ograniczenia w obrocie niniejszymi wierzytelnościami. W ocenie Zarządu zabezpieczenie hipoteczne wierzytelności w pełni zabezpiecza koszty inwestycji a jedynym zagrożeniem jest niemożliwość oznaczenia czasu w jakim syndyk sprzeda majątek i wierzytelność zostanie zapłacona oraz wysokość zysku dyskontowego do zrealizowania

Ryzyko zmian wysokości stóp procentowych

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 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 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. Sytuacja jest jednak typowo hipotetyczna, ze względu na fakt, że stopy procentowe w Polsce w wysokim stopniu odzwierciedlają przebieg inflacji.

*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. 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.

Ryzyko zmian prawnych dotyczących postępowania z wierzytelnościami

CASH FLOW S.A. w swoich działaniach wykorzystuje instrumenty windykacji sądowej, których kształt warunkują obowiązujące w Polsce przepisy, wykładnie precyzujące sposób interpretacji poszczególnych przepisów przez Sądy, organy ścigania i komorników. W przypadku istotnych zmian w przepisach regulujących postępowanie z wierzytelnościami mogą pojawić się następujące czynniki ryzyka dla CASH FLOW S.A.:

- Konieczność dostosowania działań CASH FLOW S.A. do nowych przepisów obejmująca zmiany w autorskim systemie informatycznym Spółki, szkolenia dla pracowników operacyjnych, zmiany we wnioskach składanych lub złożonych do sądu w okresie vacatio legis, dostosowanie procedur działania
- Możliwość zwiększenia lub ograniczenia uprawnień firm windykacyjnych
- Zmiany wpływające na koszt lub długość prowadzenia postępowań sądowych związanych z praktyką gospodarczą
- Możliwość wzrostu kosztu prowadzenia wybranych czynności prawnych

CASH FLOW S.A. w celu minimalizacji ryzyka oraz zmaksymalizowania potencjalnych korzyści z ewentualnych zmian prawnych prowadzi następujące działania:

- Prowadzony jest monitoring rozwiązań prawnych przekazywanych do prac w parlamencie pod kątem rynku wierzytelności, obsługi wierzytelności oraz obecnych i planowanych usług Spółki
- W przypadku istotnych zmian w prawie przeprowadzana jest analiza wpływu danego rozwiązania prawnego na obecną i planowaną działalność Spółki. Wyniki analizy są wykorzystywane do ewentualnej zmiany procedur działania Spółki lub przy projektowaniu kolejnych produktów i usług Emitenta
- Dostosowywane są bieżące działania prowadzone przez windykatorów i prawników Spółki w taki sposób, aby klienci nie byli narażeni np. na opóźnienia w odzyskiwaniu należności w trakcie wdrażania nowych przepisów

W chwili obecnej w zainteresowaniu CASH FLOW S.A. znajdują się następujące projekty prawne: Zmiana ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, Senacki projekt ustawy o podatku od towarów i usług, Projekty ustaw o zmianie ustawy o rachunkowości, Projekt ustawy o zmianie ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, Zmiany ustawy – Kodeks Spółek Handlowych, Projekty zmieniające ustawę o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów, Projekt zmiany ustawy – Kodeks postępowania cywilnego, Dostosowanie ustaw rynku kapitałowego do nowych wymogów UE, Rządowy projekt ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz wszelkie projekty dotyczące zmian pracy komorników i wymiaru sprawiedliwości.

Ryzyko związane z nieprecyzyjnymi uregulowaniami prawno-podatkowymi

Emitent, podobnie jak wszystkie podmioty, jest narażony na nieprecyzyjne zapisy w uregulowaniach prawno-podatkowych. Istnieje ryzyko, iż mimo stosowania przez Emitenta aktualnych standardów rachunkowości, wielokrotnie sprawdzanych przez biegłych rewidentów, aparat skarbowy może zmienić swoje podejście do księgowania niektórych operacji. Może to dotyczyć podatku dochodowego, podatku od czynności cywilnoprawnych i podatku VAT.

Najbardziej istotne z punktu widzenia Emitenta ryzyko dotyczące podatku VAT zostało ograniczone poprzez implementację unijnych przepisów prawno-podatkowych, a zwłaszcza VI DYREKTYWY VAT RADY UE (77/388/EEC) w sprawie harmonizacji przepisów Państw Członkowskich dotyczących podatków obrotowych – wspólny system podatku od wartości dodanej: ujednolicona podstawa wymiaru podatku. Emitent stosuje rozwiązania dyrektywy jako standard w prowadzonej przez siebie księgowości, w szczególności Emitent przestrzega artykułu 6 ustęp 1 który precyzuje, że przeniesienie dóbr niematerialnych jakimi są wierzytelności stanowi świadczenie usług w rozumieniu przepisów o VAT oraz artykułu 13 akapit B punkt d) regulującego warunki zwolnienia z podatku transakcji, łącznie z negocjacjami, dotyczące depozytu i bieżących rachunków, płatności, transferów, długów, czeków i papierów wartościowych, z wyjątkiem jednakże odzyskiwania długów i faktoringu.

Spółka utworzyła ogólne rezerwy księgowe w kwocie 1mln zł aby zapobiec ew. skutkom spełnienia się ryzyka i wpływu na wyniki spółki.

Ryzyko kursowe

Ryzyko kursowe działalności Emitenta pojawia się, jeśli wierzytelność będąca przedmiotem umowy faktoringu lub umów powierniczego przelewu wierzytelności bądź zakupu i sprzedaży wierzytelności, będzie denominowana w walutach obcych, i wynagrodzenie Emitenta będzie uzależnione od wierzytelności wyrażonej w walucie obcej. Wówczas marża Spółki jest uzależniona od kształtowania się kursu walutowego. Silna aprecjacja złotego może w konsekwencji prowadzić do zmniejszenia się wartości osiągniętych dochodów.

Obecnie ryzyko kursowe wynikające z działalności Emitenta jest minimalne. Wartość umów, których przedmiotem były wierzytelności denominowane w walucie stanowiła poniżej 1 procent przychodów CASH FLOW S.A.

Ze względu na minimalny poziom obrotu rozliczanego w walutach obcych, CASH FLOW S.A. nie stosuje zabezpieczeń przed ryzykiem kursowym i nie ponosi z tego tytułu żadnych kosztów.

Ryzyko związane z toczącymi się postępowaniami prawnymi

A. Postępowania związane bezpośrednio z Emitentem

1. Powództwo o ustalenie nie istnienia uchwały rady nadzorczej z 22 grudnia 2008 roku o odwołaniu Igora Kazimierskiego złożone przez Igora Kazimierskiego przeciwko spółce. Igor Kazimierski następnie podając się za reprezentanta spółki napisał również pismo uznające to powództwo. Sąd wyznaczył rozprawę na której spółka reprezentowana przez Grzegorza Gniadego i pełnomocników żądała oddalenia powództwa. Sąd zawiesił bezterminowo postępowanie po uzyskaniu informacji od Igora Kazimierskiego, iż jego ojciec złożył wniosek o ustanowienie kuratora dla spółki.
2. Powództwa o unieważnienie uchwał NWZA z 11 lutego 2009 roku z wniosku akcjonariuszy Dom Maklerski IDM S.A. i Anny Iglińskiej-Gniady. Spółka reprezentowana przez Prezesa Zarządu Grzegorza Gniadego uznaje to powództwo jako zasadne. O przyłączenie do sprawy złożył wniosek Igor Kazimierski jako interwenient uboczny wnioskując również o oddalenie powództwa na co spółka złożyła opozycję. Strony oczekują na rozprawę.
3. Apelacja Igora Kazimierskiego jako uczestnika postępowania od postanowienia sądu wydziału KRS o wykreśleniu go z rejestru jako członka zarządu. Spółka wnosi o oddalenie apelacji. Strony oczekują na rozprawę.
4. Wniosek Igora Kazimierskiego do KRS o wykreślenie Grzegorza Gniadego z rejestru jako członka zarządu. Prezes Grzegorz Gniady w imieniu CASH FLOW S.A. cofnął na rozprawie wniosek oraz z ostrożności złożył o zawieszenie postępowania a także wnioś o usunięcie Igora Kazimierskiego jako uczestnika postępowania ze względu na brak interesu prawnego. Wyznaczono kolejną rozprawę.
5. Zażalenie spółki CASH FLOW S.A. na wykreślenie z KRS Bartłomieja Pałęgi jako członka rady nadzorczej. Igor Kazimierski i Bartłomiej Pałęga przyłączył się jako uczestnik i żądają oddalenia zażalenia. Wyznaczono kolejną rozprawę.
6. Wniosek Adama Kazimierskiego o wyznaczenie kuratora dla spółki. Spółka wnosi o oddalenie wniosku. Sprawę odroczone bez podania terminu. Ewentualny kurator nie ma uprawnień do zarządzania spółką a jedynie winien podjąć działania zmierzające do powołania organów, np. poprzez zwołanie rady nadzorczej lub WZA spółki. Do sprawy jako uczestnik przyłączył się Ryszard Gniady jako członek rady nadzorczej i wnosi o oddalenie wniosku.

Toczące się postępowania niosą dla spółki znaczne ryzyka. Rozstrzygnięcia jakie zapadną mogą skrajnie zmienić obraz organów spółki. W obecnym stanie rzeczy spółka uznaje jednego członka zarządu – Prezesa Zarządu Grzegorza Gniadego. Grzegorz Gniady jest aktualnie jedynym reprezentantem spółki wpisanym do KRS. W skrajnym wariantcie przedstawianym przez Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego spółki nie ma żadnych organów i wymagany jest kurator dla spółki.

B. Postępowania związane z członkami organów Emitenta

Ryzyko związane z toczącymi się postępowaniami prawnymi i wyjaśniającymi związane z członkami organów Emitenta obejmuje sprawę:

1. Postępowanie prowadzone przez Prokuraturę Rejonową w Gliwicach dotyczące upadłości spółki Montochem S.A. i oskarżeń wobec Panów Adama i Igora Kazimierskiego.

Panowie Igor Kazimierski (Prezes CASH FLOW S.A.) oraz Adam Kazimierski (Przewodniczący Rady Nadzorczej CASH FLOW S.A.) niezależnie od swojej działalności w CASH FLOW S.A. pełnili funkcje członków Rady Nadzorczej Montochem S.A. przez okres kilku miesięcy (przełom 2002 i 2003 roku) przed złożeniem i pozytywnym rozpatrzeniem wniosku o upadłość Montochem S.A. W związku z pełnioną rolą członków Rady Nadzorczej Montochem S.A., Prokuratura Rejonowa w Gliwicach w dniu 4 lipca 2006 r. postawiła zarzuty karne Panom Igorowi Kazimierskiemu, Adamowi Kazimierskiemu. Zarzuty są postawione z artykułu 585 KSH i dotyczą wyłącznie funkcji członka Rady Nadzorczej Montochem S.A. pełnionej na przełomie 2002 i 2003 roku. Wg informacji prasowych do sądu trafił akt oskarżenia i w maju 2009 roku odbyła się pierwsza rozprawa.

Do 12 lutego 2009 roku Igor i Adam Kazimierscy twierdzili i podpierając się oceną prawną sporządzoną przez Kancelarię "ADP Popiołek Adwokaci & Doradcy", że ich działania jako członków Rady Nadzorczej Montochemu nie naruszyły przepisów obowiązującego prawa m.in., że przedstawione zarzuty nie wypełniają ustawowych znamion przestępstwa z art. 585 kodeksu spółek handlowych ani znamion jakiegokolwiek innego czynu karalnego a także że analiza postępowania Prokuratury wykazała niedopełnienie ciążących na Prokuraturze obowiązków wynikających z art. 313§1 kodeksu postępowania karnego, ograniczając tym samym prawa Panów Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego. Obaj Panowie Kazimierscy stali na stanowisku, iż są niewinni a postawienie ich w roli podejrzanych jest pomyłką organów ścigania. Obaj liczyli, że zostaną uniewinnieni przez sąd. Spółka nie zna ich obecnego stanowiska ale jest bardzo prawdopodobne, że się nie zmieniło.

Ryzyko sankcji karnych dla członków organów zarządzających i kontrolnych Emitenta, zgodnie z posiadanymi informacjami, jest obecnie na trudnym do oszacowania poziomie.

CASH FLOW S.A. podkreśla, że ewentualne sankcje będą dotyczyć jedynie Panów

Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego jako byłych członków Rady Nadzorczej spółki Montochem S.A. W żaden sposób nie jest zagrożona działalność operacyjna spółki, realizacja planów strategicznych.

Ryzyko związane z postępowaniami wyjaśniającymi, informacjami medialnymi i inne potencjalne postępowania w przyszłości

Ryzyka związane z zawiadomieniem Igora Kazimierskiego do prokuratury o działanie na szkodę spółki przez Grzegorza Gniadego związane z informacjami poufnymi.

Igor Kazimierski zarzucił Grzegorzowi Gniademu działanie na szkodę spółki w szczególności poprzez rzekome ujawnienie informacji poufnej osobom nieuprawnionym. Kazimierski mimo odwołania razem z ówczesnym operatorem ESPI opublikował w tej sprawie raport bieżący 4/2009. Grzegorz Gniady stanowczo zaprzecza tym zarzutom jako nielogicznym i mającym na celu wyłącznie oczernienie Grzegorza Gniadego.

Ryzyko polega na możliwości oskarżenia i sankcji prawnych wobec członka zarządu Grzegorza Gniadego i jest w opinii spółki niewielkie.

Ryzyka związane z zawiadomieniem Grzegorza Gniadego do prokuratury o działanie na szkodę spółki przez Adama Kazimierskiego związane z działaniem na NWZA w dniu 11 lutego 2009 roku.

Grzegorz Gniady w zawiadomieniu zarzuca Adamowi Kazimierskiemu działanie na szkodę spółki przez destabilizację jej działania związane z nielegalnym doprowadzeniem do i uchwaleniem odwołaniażwołaniem Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i podjęciem uchwały o odwołaniu jedynego członka zarządu poprzez niezgodne z prawem stwierdzenie prawidłowości zwołania NWZA oraz o bezprawne wyłączeniebezprawnym wyłączeniem akcjonariusza z głosowania

Ryzyko polega na możliwości oskarżenia i sankcji prawnych wobec członka rady nadzorczej Adama Kazimierskiego i jest w opinii spółki trudne do oszacowania.

Ryzyka związane z zawiadomieniem Grzegorza Gniadego do prokuratury o działanie na szkodę spółki przez Adama Kazimierskiego związane z pismem z 9 kwietnia 2009 do banku obsługującego spółkę celem zablokowania przelewów wychodzących ze spółki.

Grzegorz Gniady w zawiadomieniu zarzuca Adamowi Kazimierskiemu działanie na szkodę spółki przez destabilizację jej działania związane ze skierowaniem do banku obsługującego spółkę wniosku o zablokowanie przelewów spółki wysyłanych do kontrahentów.

Ryzyko polega na możliwości oskarżenia i sankcji prawnych wobec członka rady nadzorczej Adama Kazimierskiego i jest w opinii spółki trudne do oszacowania.

Ryzyko związane z ewentualnym powództwem ze strony syndyka upadłej Prima Charter sp. z o.o.

CASH FLOW S.A. otrzymał ze strony syndyka żądanie zapłaty kwoty 5mln zł, które jest w opinii spółki bezzasadne i odmówił zapłaty z podaniem uzasadnienia. Ponieważ istnieje ryzyko a ewentualnie zasądzona kwota przewyższa 10% kapitałów własnych, to spółka utworzyła stosowne rezerwy finansowe.

Ryzyko związane z nieprawnie zwoływanymi Walnymi Zgromadzeniami Akcjonariuszy

Igor Kazimierski dwukrotnie zwołał w dniach 29 grudnia 2008 i 13 marca 2009 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy odpowiednio na dni 11 lutego 2009 roku i 14 kwietnia 2009 roku, które to NWZA zostały w opinii spółki zwołane bezprawnie. Pierwsze z tych zgromadzeń podjęło zdaniem spółki bezprawną i nieważną uchwałę, która odwołała w tamtym czasie ostatniego członka zarządu Grzegorza Gniadego z funkcji w zarządzie i tym samym spowodowała znaczny paraliż w spółce. Drugie NWZA w dniu 14 kwietnia 2009 roku nie odbyło się dzięki zabiegom powołanego prezesa Grzegorza Gniadego ale gdyby się odbyło mogłoby podjąć szereg uchwał paraliżujących życie spółki. Z kolei Igor Kazimierski kwestionuje zasadność zwoływania WZA przez Grzegorza Gniadego jako Prezesa Zarządu.

W przyszłości istnieje duże ryzyko dalszego zwoływania nieprawnych NWZA jako próby przejęcia władzy.

Z nieoficjalnych informacji wynika, iż spółka Garmint Limited reprezentowana przez pełnomocnika Adama Kazimierskiego dąży do zwołania NWZA z pominięciem zarządu poprzez wniosek do sądu o zwołanie NWZA za zgodą sądu. Spółka wyraża opinię, że działanie takie jest bez podstawy prawnej ponieważ jest zarząd zdolny zrealizować wniosek akcjonariusza. Prawdopodobnie Garmint Limited będzie wnioskował o zebranie WZA poza siedzibą spółki i z własnym przewodniczącym, aby móc jak 11 lutego 2009 roku podejmować decyzje bez zachowania praw akcjonariuszy.

Istotne ryzyka dla spółki i akcjonariuszy związane z aktywnością Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego

Igor Kazimierski i Adam Kazimierski zostali odwołani ze swoich funkcji przewodniczenia w organach spółki i ich działania odwetowe zmierzają do destabilizacji działania spółki. Obaj zgodnie zaprzeczają, iż w spółce działa jakkolwiek organ i wnoszą różne sprawy i kierują różne wnioski aby potwierdzić taki stan rzeczy.

Najważniejszym i najbardziej groźnym dla spółki postępowaniem jest postępowanie o wykreślenie z rejestru ostatniego reprezentanta spółki Grzegorza Gniadego, które mogłoby całkowicie sparaliżować działania spółki.

Ponadto zwołują nieprawnie WZA i składają wnioski o ustanowienia kuratora dla spółki.

Wszystkie te działania niosą ogromne ryzyko i powodują utratę zaufania kontrahentów dla spółki.

Igor Kazimierski w okresie grudzień 2008 – marzec 2009 namawiał pracowników do szeregu działań zmierzających do walki z członkiem zarządu Grzegorzem Gniadym, blokowania raportów ESPI, przywłaszczania korespondencji służbowej i świadczeniu na niekorzyść Grzegorza Gniadego, podpisywania dokumentów spółki bez stosownych uchwał zarządu, fałszowania umów i ksiąg rachunkowych i innych działań.

Ponadto Igor Kazimierski podjął szereg działań po wykreśleniu go z rejestru sądowego mających na celu doprowadzenie do rozpadu zespołu pracowników i w tym celu przekonywał pracowników do nieprzychodzenia do pracy i przejścia na symulowane zwolnienia L4, zagrażał im, że jeżeli wrócą do pracy to popełnią przestępstwo i zostaną przez niego zwolnieni jak wróci do władzy, przedstawiał im nieprawdziwy obraz wydarzeń w spółce, jakoby dokumentacja spółki została zniszczona, prowokował do bójek z obecnym zarządem oraz namawiał do podjęcia pracy w jego nowo organizowanym biurze w Sosnowcu.

Działanie to spowodowało poważny uraz w psychice wielu pracowników i wielu z nich rozważa odejście ze spółki lub już złożyło wypowiedzenia. Część pracowników w szczególny sposób łamiąca prawo i wewnętrzne regulacje otrzymała wypowiedzenia od nowego zarządu. W to miejsce są zatrudniani nowi pracownicy ale proces wymiany kadr może powodować czasowe osłabienie potencjału firmy.

Ryzyko związane z prowadzonymi projektami inwestycyjnymi (w tym w spółki kapitałowe i wierzytelności)

Ryzyko związane z prowadzonymi projektami inwestycjami polega na możliwości poniesienia straty na inwestycji, która zmniejszy w danym okresie wartość zysku netto Spółki oraz jej zasoby kapitałowe. Ponieważ zysk netto zgodnie z przyjętą politykę dywidendową jest reinwestowany w kapitał obrotowy Spółki, jego uszczuplenie zmniejsza zdolność CASH FLOW S.A. do wygenerowania wzrostu zysku operacyjnego w kolejnym okresie rozliczeniowym.

Ograniczenie ryzyka inwestycyjnego.

CASH FLOW S.A. po poniesieniu straty na inwestycji w Prima Charter Sp. z o.o. rozpoczął stosowanie nowych zasad ograniczania ryzyka inwestycyjnego poprzez wykorzystanie instrumentów analitycznych opartych na wartości bieżącej inwestycji, wewnętrznej stopie zwrotu, oraz metody scenariuszowe.

Ze względu na wysoką rentowność prowadzonej działalności podstawowej, stosunkowo niski poziom kapitałów własnych, wyższego ryzyka inwestycji w spółki kapitałowe niż poziomu ryzyka działalności podstawowej, CASH FLOW S.A. ogranicza wielkość środków finansowych angażowanych na poszczególne krótkoterminowe inwestycje. Ograniczeniem jest limitowanie wartości środków alokowanych do danej inwestycji zgodnie z następującą zależnością:

$$NPV \leq 15\% * NCW$$

gdzie:

NPV – wartość bieżąca netto inwestycji (wartość inwestycji na dzień podejmowania decyzji inwestycyjnej)

NCW – kapitał obrotowy netto (kapitał pracujący)

Decyzje inwestycyjne CASH FLOW S.A. są podejmowane w oparciu o wewnętrzną stopę zwrotu (IRR), ze względu na możliwość stosunkowo łatwego porównania rentowności danego projektu inwestycyjnego z działalnością podstawową CASH FLOW S.A. Ogólnie IRR pokazuje rzeczywistą stopę zwrotu danej inwestycji. W przypadku podejmowania ryzyka inwestycyjnego CASH FLOW S.A. będzie porównywał dany projekt z działalnością podstawową (ściślej ze sprawą z działalności podstawowej o takim samym poziomie ryzyka) pod kątem osiąganych rentowności. W ten sposób Spółka ograniczy ryzyko związane z ewentualnym prowadzeniem projektu inwestycyjnego o zbyt wysokim w porównaniu z efektami stopniu ryzyka.

Wszystkie działania inwestycyjne CASH FLOW S.A. są prowadzone zgodnie ze złotą zasadą inwestycyjną, czyli są pokrywane z kapitału własnego Spółki. W ten sposób Spółka w przypadku poniesienia straty na inwestycji, nie ponosi dodatkowego ryzyka wynikającego z zaangażowania kapitału obcego (np. kredytu bankowego), a jej wynik finansowy nie będzie obciążany po zakończeniu inwestycji dodatkowymi kosztami.

Istotne inwestycje:

Inwestycja w udziały Extem Inwestycje Sp. z o.o.

CASH FLOW S.A. prowadzi inwestycje w Extem Inwestycje Sp. z o.o., w której CASH FLOW S.A. posiada na dzień publikacji niniejszego raportu 1200 udziałów o łącznej wartości 120.000 złotych stanowiących 60 procent kapitału Extem Inwestycje Sp. z o.o. Extem Inwestycje Sp. z o.o. we współpracy z CASH FLOW S.A. objął 216 udziałów w E-media Investment Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 453.600 (czterysta pięćdziesiąt trzy tysiące sześćset) złotych stanowiących 74,23 procent kapitału E-media Investment Sp. z o.o.

Ryzyko związane z inwestycją w Extem Inwestycje Sp. z o.o. kształtuje się na niskim poziomie z następujących przyczyn:

- Niskiej wartości inwestycji nieprzekraczającej progu istotności
- Zgodnego z założeniami przebiegu inwestycji
- Posiadania wysokiego udziału w kapitale i głosach Spółki, pozwalających CASH FLOW S.A. na ściśle kontrolowanie bieżącej działalności Spółki zależnej

Inwestycja w wierzytelność M.S.A. Decors S.A.

Ryzyko związane z inwestycją kształtuje się na niskim poziomie z następujących przyczyn:

- zabezpieczenie hipoteczne na pierwszym miejscu
- zaawansowany stan likwidacji majątku upadłego
- zapisy warunkowe w umowie zakupu

Inwestycja w weksel SIGMA sp. z o.o.

Ryzyko upadłości dłużnika opisane w części poświęconej ryzyku upadłości znacznego dłużnika spółki.

Ryzyko związane z zasobami ludzkimi

CASH FLOW S.A. jest firmą usługową, której jakość świadczonych usług jest wprost proporcjonalna do umiejętności i zaangażowania pracowników, zwłaszcza pracowników w działach operacyjnych: Handlowym, Prawnym i Windykacji. Zarządzanie ryzykiem związanym z zasobami ludzkimi jest w przypadku CASH FLOW S.A. o tyle istotne, że czas niezbędny do pełnego wyszkolenia efektywnego windykatora lub handlowca z osoby posiadającej odpowiedni potencjał zajmuje około 1 rok.

W związku z powyższym pracowników CASH FLOW S.A. można podzielić na 3 grupy (dane na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego):

- I grupa pracowników operacyjnych - pracownicy posiadający odpowiednie kwalifikacje do obsługi klientów lub wierzytelności na których składają się pracownicy o stażu przekraczającym 1,5 roku a w większości przypadków znacznie dłuższym. W grupie tych pracowników kumuluje się doświadczenie i umiejętności pozyskiwane przez firmę w ciągu jej 11 lat działalności operacyjnej. Pracownicy obsługują głównych klientów, zajmują się kluczowymi dla Spółki sprawami i operacjami na wierzytelnościach. Historycznie grupa charakteryzowała się najmniejszą rotacją.
- II grupa pracowników operacyjnych - pracownicy operacyjni, nieposiadający wszystkich wymaganych przez CASH FLOW S.A. umiejętności i kwalifikacji. Wśród tej grupy znajdują się pracownicy właśnie przyjęci do pracy lub pracownicy o niewielkim stażu, których firma stara się rozwijać aby w przyszłości mogli dołączyć do grupy podstawowych pracowników operacyjnych. Rotacja w tej grupie jest stosunkowo wysoka.
- Pracownicy nieoperacyjni, którzy są kluczowi do obsługi procesów operacyjnych (Dział Księgowości, Dział IT), zarządzania Spółką (zarząd), wykonywania obowiązków ustawowych (Dział Personalny, Dział Relacji Inwestorskich), promocji Spółki (Dział marketingu) czy wspomagania bieżącego działania Spółki (Sekretariat)

Rodzaje ryzyka

CASH FLOW S.A. z uwagi na znaczenie zasobów ludzkich dla bieżącej i strategicznej działalności jest narażony na następujące rodzaje ryzyka związane z zasobami ludzkimi:

- Ryzyko utraty pracowników posiadających odpowiednie kwalifikacje i umiejętności do obsługi klientów lub wierzytelności, w wyniku którego może dojść do utraty klientów lub osłabienia efektywności prowadzonych przez danego pracownika spraw
- Ryzyko rekrutacyjne polegające na pozyskaniu i szkoleniu pracowników, których kwalifikacje lub umiejętności nie będą na tyle wysokie, aby podołać wymaganiom rynku i Spółki
- Ryzyko zwiększenia się rotacji pracowników i osłabienia motywujących elementów kultury organizacyjnej Spółki

- Ryzyko przydzielenia do zadań pracowników o niewystarczających kwalifikacjach

Sposób ograniczenia ryzyka pracowniczego

CASH FLOW S.A. ogranicza ryzyko związane z zasobami ludzkimi w następujący sposób:

- Elementy systemu motywacyjnego stosowane w CASH FLOW S.A. promują pracowników posiadających staż – w miarę wydłużania się stażu i wzrostu efektywności pracy, rośnie generalna wartość prowizji przysługującej danemu pracownikowi. W związku z czym najsilniej zmotywowani są pracownicy o dłuższym stażu i zapewniający wyższe przychody Spółce
- Spółka planuje swoje działania rekrutacyjne w perspektywie minimum 1 roku, starając się zapewnić stałą liczbę pracowników w I grupie pracowników operacyjnych. W związku z czym przyjmowani są kandydaci posiadający odpowiedni potencjał, który jest w miarę pracy w Spółce rozwijany (również przez szkolenia). W miarę pracy nowi pracownicy (II grupa pracowników operacyjnych) są na bieżąco oceniani oraz przydzielani do kolejnych zadań zgodnie z posiadanymi lub nabytymi umiejętnościami. W przypadku kiedy dany pracownik nie wykazuje odpowiednich efektów, dochodzi do redukcji zatrudnienia. Celem powyższych zadań jest utrzymanie i sukcesywne zwiększanie grupy pracowników o wysokich umiejętnościach i kwalifikacjach zawodowych (I grupa pracowników operacyjnych).
- Spółka stara się zmniejszyć okres niezbędny do wykształcenia pracownika poprzez zapewnianie pracownikom szkoleń (szkolenia wewnętrzne i zewnętrzne), tworzenie zespołów pracowniczych w ten sposób aby pracownicy mniej doświadczeni mogli się łatwo uczyć od bardziej doświadczonych, w uzasadnionych przypadkach Spółka wspomaga indywidualne tryby nauki pracowników np. poprzez ułatwienia odnośnie studiów podyplomowych

Znaczenie ryzyka dla CASH FLOW S.A.

W ocenie Spółki czynniki ryzyka związane z zasobami ludzkimi mają istotne znaczenie dla bieżącej działalności CASH FLOW S.A. W 2008 roku zanotowano ze strony konkurencji działania mające na celu podebranie pracowników. Niezależnie od działań konkurencji silny wzrost płac w sektorze finansowym oraz duże zapotrzebowanie na pracowników w gospodarce będzie motywować pracowników do przechodzenia do innych, nie zawsze konkurencyjnych firm.

Ryzyko w 2008 roku znacznie nasiliło się od

Od listopada 2008 roku od kiedy zaczął narastać konflikt wywołany nasiliło się ryzyko związane z narastającym sztucznie wywołanym konfliktem przez Igora Kazimierskiego.

Pozyskanie przez konkurencyjne firmy windykacyjne środków finansowych z rynku kapitałowego

CASH FLOW S.A. posiada silną pozycję w rynku windykacji podmiotów MSP (małe i średnie przedsiębiorstwa, w tym osoby prowadzące działalność gospodarczą) oraz rosnący udział w rynku factoringowym. W rynku factoringowym Spółka osiąga satysfakcjonujące marże z uwagi na fakt, że obsługuje niszę rynkową, w której nie działają banki i firmy factoringowe należące do bankowych grup kapitałowych. Silną pozycję w rynku windykacyjnym i obsługiwanej niszy factoringowej Spółka zawdzięcza następującym czynnikom:

- Stosunkowo wysokiemu (w odniesieniu do innych firm windykacyjnych) kapitałowi własnemu, który umożliwia samodzielne finansowanie zakupów wierzytelności, factoringu oraz pozostałych usług finansowych lub około windykacyjnych. Finansowanie kapitałochłonnych usług Spółki kapitałem własnym eliminuje również ryzyko związane z dźwignią finansową
- 10 letniemu doświadczeniu i obecności na rynku windykacyjnym oraz wieloletnim umowom z wybranymi klientami
- Dopasowanym do potrzeb klientów produktom (efekt między innymi przeprowadzonych badań marketingowych) pozwalającym Spółce wypracowywać zyski niezależnie od fazy koniunktury gospodarczej pod warunkiem posiadania odpowiednich zasobów kapitałowych
- Zasobom ludzkim pozwalającym na efektywne wykorzystanie nagromadzonej wiedzy i umiejętności.

W przypadku pozyskania przez firmy konkurencyjne znaczącego kapitału przewaga konkurencyjna CASH FLOW S.A. nad konkurencją zostałaby znacząco osłabiona. Z uwagi na duże rozdrobnienie sektora, pozyskanie przez kilka firm windykacyjnych kapitałów z przedziału 20-50 mln złotych nie spowodowałoby obniżenia osiąganych przez CASH FLOW S.A. marż na sprzedaży poszczególnych usług finansowych, ale doprowadziłoby do zaostrzenia konkurencji w zakresie zakupów wierzytelności, co przy niesprzyjających okolicznościach (silny

wzrost gospodarczy ograniczający dopływ wierzytelności na rynek) mogłoby zmniejszyć rentowność zakupu wierzytelności. W przypadku pozyskania przez większą liczbę firm windykacyjnych kapitału (3-5 firm pozyskujących kapitał o jednostkowej wartości 20-40 mln) wystąpiłoby ryzyko konieczności obniżenia marż factoringowych do wartości porównywalnej ze średnią rynkową (obniżka o 1-2 punktów procentowych).

4) Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego zostało sporządzone przez Spółkę w formie wyodrębnionego raportu załączonego do raportu za rok 2008.

Na końcu dokumentu z numerem VIII.

5) Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej,

a) postępowania dotyczące zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta,

CASH FLOW S.A. jest powodem w uzupełniającej sprawie o tytuł egzekucyjny o zapłatę wierzytelności wobec SIGMA sp. z o.o. oraz PZNTK S.A. jako poręczyciela na kwotę 5,6mln zł. CASH FLOW S.A. egzekwuje to zobowiązanie ale z innego tytułu egzekucyjnego.

b) postępowania dotyczące dwu lub więcej zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta

I. Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach

Podstawowa działalność Emitenta polega na świadczeniu usług służących poprawie płynności finansowej Klientów z sektora B2B (business to business). Oferowane przez Spółkę usługi można podzielić na następujące grupy rodzajowe:

1. Usługi windykacyjne:
 - Windykacja wierzytelności na terenie Polski
 - Zagraniczna windykacja wierzytelności w ramach współpracy z partnerami zagranicznymi
 - Obrót wierzytelnościami (zakup i sprzedaż wierzytelności, inkasso wierzytelności)
 - Sekurytyzacja wierzytelności
2. Usługi finansowania
 - Usługi factoringowe obejmujący faktoring z regresem i faktoring mieszany
 - Finansowanie zobowiązań klientów
3. Restrukturyzacja
 - Restrukturyzacja zadłużenia
 - Restrukturyzacja przedsiębiorstw wraz z przekształceniami własnościowymi
4. Zarządzanie należnościami i monitoring należności
5. Zarządzanie wierzytelnościami hipotecznymi

Przedstawione powyżej usługi są wzajemnie komplementarne pozwalając Emitentowi na kompleksową i zindywidualizowaną obsługę klienta zgodnie z jego bieżącymi i strategicznymi potrzebami. W obsłudze jednego klienta, dłużnika lub sprawy poszczególne usługi są wykorzystywane wymiennie w celu zwiększenia skuteczności działań. Jednocześnie usługi dotyczą przede wszystkim wierzytelności o wartości przekraczającej 20 tys. zł, co pozwala Spółce na uzyskiwanie wynagrodzenia stosownego do szerokiego zakresu świadczonych usług i ponoszonego ryzyka.

Sprzedaż wartościowo z podziałem na poszczególne produkty	01.01.2008-31.12.2008	Udział w sprzedaży ogółem	01.01.2007 - 31.12.2007	Udział w sprzedaży ogółem	01.01.2006 - 31.12.2006	Udział w sprzedaży ogółem
---	-----------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------------	-------------------------	---------------------------

Windykacja w oparciu o umowy powierniczego przelewu wierzytelności	16250	25,54%	20 117	25,01%	20 212	43,72%
Obrót wierzytelnościami w oparciu o umowy przelewu wierzytelności	16269	25,56%	15 178	18,87%	12 414	26,85%
Factoring	18555	29,16%	37 729	46,91%	12 678	27,42%
Inkaso wierzytelności	1395	2,19%	363	0,45%	346	0,75%
Pożyczki	1460	2,29%	460	0,57%	224	0,48%
Dyskonto weksli	0	0,00%	5 448	6,77%	4	0,01%
Finansowanie należności	6955	10,93%	540	0,67%	67	0,14%
Finansowanie zobowiązań	927	1,46 %	517	0,64%	222	0,48%
Monitoring wierzytelności	0	0,00%	46	0,06%	30	0,06%
Pozostałe	1827	2,87%	23	0,03%	32	0,07%
Razem, w tym	63638	100,00%	80 421	100,00%	46 229	100,00%
sprzedaż krajowa	63638	100,00%	80 421	100,00%	46 214	99,97%
sprzedaż eksportowa	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Swoją działalność Emitent prowadzi wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (usługi windykacji międzynarodowej są prowadzone przez partnerów zagranicznych). Wśród klientów Emitenta dominują podmioty gospodarcze zaliczane do sektora małych i średnich przedsiębiorstw. W 2008 roku problem z windykacją międzynarodową został rozwiązany przez podpisanie umowy o współpracy z Atradius Collections B.V oddział Polska, stanowiącego część międzynarodowej grupy ubezpieczeniowo-windykacyjnej.

Usługi windykacyjne

Usługi windykacyjne oferowane przez CASH FLOW S.A. można podzielić na następujące grupy:

- Windykację wierzytelności prowadzoną w oparciu o Umowę Powierniczego Przelewu Wierzytelności
- Kupno i sprzedaż wierzytelności
- Inkasso wierzytelności
- Windykację międzynarodową

Windykacja wierzytelności w oparciu o Umowę powierniczego przelewu wierzytelności.

Windykacja wierzytelności w oparciu o Umowę powierniczego przelewu wierzytelności jest usługą, która została zaprojektowana w formie zaspokajającej w największym stopniu potrzeby klientów. Polega na zawarciu przez Emitenta z klientem umowy, na mocy której klient ceduje na CASH FLOW S.A. swoje wierzytelności, a Spółka zobowiązuje się do działania, którego celem jest ich spieniężenie. Działanie może być prowadzone wszelkimi możliwymi metodami – głównie poprzez postępowanie polubowne, sądowe i egzekucyjne.

Kupno i sprzedaż wierzytelności

Zakup wierzytelności dotyczy tylko wybranych wierzytelności, co do których ryzyko spłaty można określić z dużą dozą pewności i ryzyko to jest niewielkie. Wierzytelność będąca przedmiotem nabycia w oparciu o Umowę przelewu wierzytelności powinna być w całości bezsporna, wymagalna oraz wolna od obciążeń i wad prawnych. Emitent skupuje wierzytelności wynikające zarówno z faktur jak i z not odsetkowych. Klient otrzymuje należne środki w terminie 14 dni. Przychodem Emitenta z tytułu tej usługi jest przychód ze zbycia nabytych wierzytelności lub suma środków uzyskanych w wyniku ich windykacji. W sporadycznych przypadkach Emitent zbywa wierzytelności nabyte od swoich klientów jak i również nabywa wierzytelności na zlecenie swoich klientów.

Inkaso wierzytelności

Inkaso wierzytelności jest usługą dodatkową, stosowaną przez Emitenta w zasadzie tylko w dwóch poniższych przypadkach:

- jeśli umowa pomiędzy wierzycielem a dłużnikiem zakazuje cesji wierzytelności;
- jeśli zlecana usługa windykacji dotyczy wierzytelności, co do której wydano już wyrok sądowy i nadano mu klauzulę wykonalności.

Jest to usługa będąca formą zlecenia dla Emitenta do podejmowania działań zmierzających do odzyskania kwoty. Podejmowane działania są zbliżone do działań opisanych przy Umowie Powierniczego Przelewu Wierzytelności a główną różnicą jest brak przeniesienia wierzytelności na Emitenta.

Windykacja międzynarodowa

Usługi windykacji międzynarodowej znajdują się w ofercie Spółki od początku 2007 roku wraz z podpisaniem umowy z Coface Litwa (obszar windykacji obejmujący Federację Rosyjską, Litwę, Łotwę, Estonię, Ukrainę, Białoruś, Kazachstan, Armenię, Azerbejdżan, Mołdawię, Gruzję, Kirgizję, Uzbekistan, Tadżykistan i Turkmenistan). W I kwartale 2008 roku została podpisana umowa z Atradius Collection B.V. Sp. z o.o. oddział Polska na podstawie której windykacja międzynarodowa jest prowadzona na terenie następujących krajów:

- Ameryka Północna: Kanada, USA, Meksyk
- Ameryka Południowa: Antyle Holenderskie, Chile
- Europa: Austria, Belgia, Republika Czeska, Dania, Finlandia, Francja, Niemcy, Grecja, Węgry, Islandia, Irlandia, Włochy, Luksemburg, Holandia, Norwegia, Portugalia, Rosja, Słowacja, Hiszpania, Szwecja, Szwajcaria, Wielka Brytania
- Afryka: Kenia, Republika Południowej Afryki, Tunezja
- Australia i oceania: Australia, Nowa Zelandia
- Bliski Wschód: Izrael, Liban, Pakistan, Zjednoczone Emiraty Arabskie
- Pozostałe kraje azjatyckie: Chiny, w tym Hong-Kong, Indie, Japonia
- Oraz pozostałe państwa świata

Rolą CASH FLOW S.A. w przypadku windykacji międzynarodowej jest rola brokera, to znaczy CASH FLOW S.A. odpowiada za pozyskanie zainteresowanego windykacją międzynarodową klienta, weryfikację i ocenę sprawy oraz jej przekazanie do partnera zagranicznego (od marca 2008 Atradius Collection B.V.). Działania windykacyjne na terenie kraju dłużnika są prowadzone przez partnera zagranicznego, który również ponosi ryzyko operacyjne zgodnie z podpisywaną z klientem umową. Wynagrodzeniem CASH FLOW S.A. jest prowizja od pozyskanych i zamkniętych spraw windykacyjnych. Powyższe rozwiązanie pozwoliło CASH FLOW S.A. na minimalizację kosztu rozszerzenia geograficznego zasięgu działań windykacyjnych przy pełnym uwzględnieniu specyfiki prawnej, biznesowej i kulturowej kraju – siedziby dłużnika.

Factoring jest metodą poprawy płynności poprzez skrócenie terminów otrzymania środków płynnych z tytułu zawartych transakcji sprzedaży dokumentowanych fakturami. Usługa jest świadczona na podstawie umowy faktoringu. Przez umowę faktoringu faktor (w tym przypadku Emitent) zobowiązuje się do zapłaty określonej w umowie kwoty będącej częścią (zazwyczaj 80%) kwoty wierzytelności przedstawionej do faktoringu w terminie do 3 dni od daty podpisania umowy. Pozostała kwota pomniejszona o należne faktorowi odsetki wypłacana jest po wpływie pełnej kwoty wierzytelności do faktora. Za czynności faktoringowe Emitent pobiera określone w umowie wynagrodzenie w postaci odsetek faktoringowych. Integralną częścią umowy jest cesja wierzytelności będących przedmiotem faktoringu.

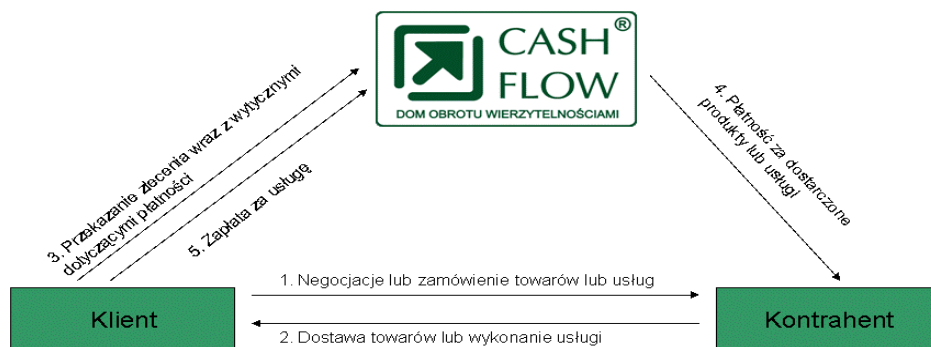
Wynagrodzenie faktora składa się z dwóch części: stałej opłaty faktoringowej oraz zmiennej opłaty zależnej od okresu trwania umowy.

CASH FLOW S.A. świadczy dwa rodzaje faktoringu: z regresem (faktoring niepełny) oraz faktoring mieszany uzupełniony o usługi windykacyjne. W pierwszym przypadku wierzyciel przedstawiając fakturę do faktoringu w całości odpowiada za wypłacalność dłużnika, co oznacza, że faktorowi przysługuje prawo regresu. W drugim przypadku ryzyko faktora jest minimalizowane poprzez opcję działań windykacyjnych w przypadku niezapłacenia faktury. Dodatkowo Emitent standardowo weryfikuje wszystkie podmioty objęte usługą faktoringową w ramach bezpłatnego wywiadu gospodarczego.

Finansowanie zobowiązań klientów

Finansowanie zobowiązań polega na wykupie zobowiązań klienta od jego kontrahentów zgodnie z wytycznymi klienta i w porozumieniu z jego kontrahentami. W ten sposób CASH FLOW S.A. staje się właścicielem zobowiązań klienta, a wszelkie zobowiązania wobec kontrahentów są regulowane w terminie. Klient spłaca zobowiązania po określonym czasie i w uzgodniony sposób (raty, osobna spłata każdego zobowiązania, spłata jednorazowa całości zobowiązań). Wielkość finansowania jest określana przed podpisaniem umowy i jest uzależniona od szacowanego przez klienta popytu na jego usługi oraz od zastosowanych zabezpieczeń.

Schemat usługi finansowania zobowiązań klientów



Finansowanie jest stosunkowo nową usługą w ofercie CASH FLOW S.A., została wprowadzona do oferty we wrześniu 2006 roku. Pod względem wartości i ilości podpisywanych umów, charakteru współpracy, usługa finansowania ma charakter uzupełniający do usług faktoringowych.

Usługa finansowania należności jest usługą znajdującą się w fazie rozwoju. Ze względu na niewielkie obroty z jej tytułu i niewielką liczbę klientów, Spółka nie prowadzi symulacji dotyczących dalszego rozwoju usługi.

Zarządzanie wierzytelnościami hipotecznymi

Usługa bazuje na wszelkich czynnościach prawnych, windykacyjnych, handlowych wiążących się z hipotekami w ramach obsługi wierzytelności zabezpieczonej hipoteką. Usługa ma za zadanie doprowadzić do rozwiązania wszelkich problemów związanych z hipoteką i umożliwić przejęcie lub sprzedaż nieruchomości w celu spłacenia wierzytelności. Zarządzanie wierzytelnościami hipotecznymi jest realizowane w 3 kierunkach:

1. Ustalenie stanu prawnego nieruchomości – obejmuje między innymi analizę stanu prawnego nieruchomości, planów zagospodarowania przestrzennego, sytuacji właścicielskiej, zapisów hipotecznych

oraz innych czynników mogących ułatwić bądź utrudnić operacje na nieruchomości lub wierzytelności objętej usługą

2. Konsolidację zapisów hipotecznych – działania polegają między innymi na negocjacji z posiadaczami hipotek na nieruchomości, łączenie zapisów hipotecznych, zmianę struktury własności nieruchomości lub obciążeń hipotecznych, aktywny udział we wszystkich działaniach prawnych osób trzecich związanych z daną nieruchomością (postępowania komornicze, działania wierzycieli itp.)
3. Przygotowanie nieruchomości do sprzedaży lub dalszego wykorzystywania

Usługa Zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi nie była w 2007 roku oferowana jako osobna usługa. Działania zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi były realizowane w ramach działań windykacyjnych, których przedmiotem jest nieruchomość lub wierzytelność hipoteczna. W dalszej perspektywie usługa będzie rozwijana w następujących kierunkach:

- Niezależnej usługi przeznaczonej dla developerów
- Usługi przeznaczonej dla banków, inwestorów posiadających lub pozyskujących nieruchomości albo firm zarządzających nieruchomościami
- Przedsiębiorców posiadających wierzytelności zabezpieczone hipotecznie (zwłaszcza jeżeli hipoteka jest obciążona wieloma zapisami hipotecznymi)
- Integralnej części działań windykacyjnych CASH FLOW S.A. w przypadku kiedy przedmiotem windykacji jest nieruchomość lub wierzytelność zabezpieczona hipotecznie

Możliwości rozwojowe usługi zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi

Silny, ponad 6 procentowy wzrost gospodarczy zanotowany w Polsce w 2007 roku nie sprzyjał rozwojowi usługi zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi, która jest adresowana przede wszystkim do przedsiębiorstw pragnących spieniężyć wierzytelności zabezpieczone hipotekami. Wysoki popyt na usługi oraz przekonanie o poprawiającej się kondycji przedsiębiorstw – dłużników, zniechęcało przedsiębiorców do aktywnych przekształceń wierzytelności hipotecznych (hipoteka jest uznawana za zabezpieczenie o wysokim poziomie bezpieczeństwa). W drugiej potencjalnej grupie odbiorców usługi, złożonej z firm developerskich, CASH FLOW S.A. nie wypromował jeszcze odpowiednio wysokiej świadomości oferowanej usługi.

Sekurytyzacja należności

Sekurytyzacja polega na emitowaniu papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami, a następnie przekazaniu wierzytelności w formie sprzedaży (lub subpartycypacji) do podmiotu sekurytyzacyjnego. Rolą firmy windykacyjnej jest obsługa windykacyjna posiadanych przez fundusz sekurytyzacyjny wierzytelności.

Sekurytyzacja należności jest stosunkowo nową usługą w Polsce ponieważ prawne możliwości prowadzenia sekurytyzacji pojawiły się dopiero w 2004 roku w związku ze zmianami w następujących ustawach:

- Ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (w szczególności art. 92a - 92c oraz art. 104)
- Ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (w szczególności art. 183 - 195 oraz art. 326)

Z punktu widzenia praktyki pierwsza pełna sekurytyzacja w Polsce była możliwa do przeprowadzenia dopiero od lutego 2006 roku, kiedy Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) wydała po raz pierwszy zgodę dla firmy windykacyjnej (Kruk Inkasso S.A. działający na rynku wierzytelności masowych) na obsługę serwisową funduszu sekurytyzacyjnego. Bez zgody na obsługiwanie funduszu sekurytyzacyjnego, możliwa była emisja papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami, nabycie przez fundusz wierzytelności, natomiast nie była możliwa dalsza ich obsługa przez wybraną przez fundusz firmę windykacyjną.

Pozwolenie dla firmy windykacyjnej na obsługę sekurytyzowanych wierzytelności jest udzielane w Polsce przez Komisję Nadzoru Finansowego między innymi na podstawie oceny umowy zawartej pomiędzy daną firmą windykacyjną a funduszem sekurytyzacyjnym. Nie jest możliwe uzyskanie generalnego zezwolenia na obsługę dowolnych wierzytelności należących do dowolnego funduszu sekurytyzacyjnego. Przy ocenie wniosku i dokumentacji składanej do KNF przez firmę windykacyjną kluczowe znaczenie dla firm windykacyjnych mają:

- Zależności między funduszem a serwisorem (wierzytelności muszą należeć do funduszu sekurytyzacyjnego, a firma windykacyjna nie może ich przejąć na czas prowadzenia windykacji, a jedynie je obsługiwać)
- Katalog czynności na wierzytelnościach wykonywany przez firmę windykacyjną w celu spieniężenia wierzytelności (ściągnięcia długu) jest oceniany pod kątem podejmowania decyzji i działań oznaczających zmianę prawa własności wierzytelności (dyspozycje majątkowe, ugody, wypłaty, umorzenia itp.)
- Oddzielenia obsługi windykacyjnej posiadanych wierzytelności przez firmę windykacyjną (normalna działalność windykacyjna) od obsługi wierzytelności zleconych przez fundusz sekurytyzacyjny
- Zapewnienie właściwego przebiegu i wykonania procedur obiegu informacji

Zgodnie z danymi na 25 października 2007 w Polsce zostały zarejestrowane następujące fundusze sekurytyzacyjne:

- Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- Bison Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- Best I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- Prokulus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- ProCollect Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- Sekura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- Ultimo Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Copernicus Capital TFI)
- VPF I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- VPF III Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI)
- GE Debt Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (GE Debt Management TFI)
- Intrum Justitia Debt Fund 1 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Intrum Justitia TFI)
- S-Collect Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Opera TFI)
- EGB Podstawowy Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (TFI Skarbiec)
- Allianz - Euler Hermes Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (TFI Allianz)
- GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Idea TFI)

Przeprowadzone do tej pory działania sekurytyzacyjne w Polsce obejmują przede wszystkim sekurytyzację bankowych należności pochodzących od osób fizycznych (pożyczki i kredyty zaciągane przez osoby fizyczne), choć zauważalne jest dążenie do zwiększenia udziału wierzytelności pochodzących z obrotu gospodarczego (główny przedmiot zainteresowania CASH FLOW S.A.). Posiadane przez banki wierzytelności z punktu widzenia CASH FLOW S.A. są interesujące ze względu na ich stosunkowo dobre zabezpieczenie, wysoką łączną wartość, udokumentowanie wszystkich działań prawnych.

Ze względu na funkcjonujące przepisy podatkowe oraz prawo bankowe, sekurytyzacja wypada bardzo korzystnie w porównaniu ze zwykłą sprzedażą wierzytelności. Jeżeli Bank chciałby sprzedać pakiet wierzytelności o wartości 100 mln zł za cenę np. równą 12 procent wartości nominalnej portfela, to po zapłacie podatku (19 procent) od wartości całej transakcji Bank poniósłby stratę w wysokości 7 mln zł. W przypadku sekurytyzacji Bank płaci podatek jedynie od dochodu z transakcji, a cała operacja oznaczałaby dla Banku zysk w wysokości 9,72 mln zł. Dodatkowo pozbycie się trudnościami wierzytelności wiązałoby się z likwidacją rezerw i możliwością zwiększenia akcji kredytowej Banku. Natomiast firma windykacyjna zyskuje dostęp do dużych portfeli wierzytelności należących do funduszu sekurytyzacyjnego, a więc bez konieczności ponoszenia pełnych kosztów zakupu.

Jednym z głównych czynników, które hamowały rozwój sekurytyzacji w Polsce była nadpłynność sektora bankowego, duży stopień trudności przy uruchamianiu procedur sekurytyzacyjnych, ich początkowe koszty nominalne. Kolejnym istotnym czynnikiem był podatek od czynności cywilnoprawnych, któremu podlegają m.in. umowy przenoszące prawa majątkowe w zakresie transakcji sekurytyzacyjnych, gdzie stroną jest inicjator. Przy programach sekurytyzacyjnych o dużej wartości podatek ten w istotny sposób podwyższa koszty przeprowadzenia transakcji. Przepisy nie mówią, jak alokować cenę sprzedaży między przychody ze zbycia wierzytelności a przychody z odsetek. Ponadto wątpliwości budzi sposób opodatkowania odsetek skapitalizowanych. Można jednak spodziewać się, że przy zwiększonym koszcie pozyskania pieniądza (wpływ kryzysu Subprime wywołany przez krach na rynku nieruchomości w USA i UK), ewentualnymi problemami ze spłatami kredytów hipotecznych, sekurytyzacja stanie się dla banków bardziej atrakcyjnym środkiem pozyskania kapitału.

Znaczenie sekurytyzacji dla CASH FLOW S.A.

Sekurytyzacja jest usługą, którą Spółka zainteresowała się po zakończeniu wdrażania w działalność operacyjną środków finansowych pozyskanych w ramach oferty publicznej przeprowadzonej w 2006 roku. Uruchomienie sekurytyzacji oznaczałoby dla Spółki skokowe zwiększenie obrotów ze sprzedaży usług oraz znaczące powiększenie zysku.

O skali możliwości może świadczyć wielkość dotychczas przeprowadzonych transakcji sekurytyzacyjnych (600 mln złotych w przypadku zakupu wierzytelności PKO BP przez TFI PKO/Credit Suisse S-Collect (obecnie TFI PKO S-Collect czy 136 mln zł, sprzedanych przez ING Bank Śląski do TFI BPH Prokura). Wpływ zlecenia od funduszu na zysk netto CASH FLOW S.A. lub rentowność projektu stanowią czynniki trudne do przewidzenia ze względu na konieczność uwzględnienia następujących czynników:

- Ceny zakupu wierzytelności od banku przez fundusz sekurytyzacyjny
- Prowizji funduszu sekurytyzacyjnego, która musi pokryć zarówno koszty jego działania jak i ryzyko związane z sekurytyzacją, koszt kapitału oraz wynagrodzenie dla właścicieli funduszu
- Rynkową jakość pozyskanych przez fundusz wierzytelności
- Wysokość prowizji CASH FLOW S.A. wynegocjowana w trakcie zawierania umowy pomiędzy Spółką a funduszem sekurytyzacyjnym
- Wysokość faktycznie poniesionych kosztów

Do dnia opublikowania niniejszego raportu okresowego wdrożenie sekurytyzacji przez CASH FLOW S.A. znajduje się na etapie poszukiwania i negocjacji z potencjalnymi partnerami finansowymi. Celem rozmów było albo wspólne utworzenie funduszu sekurytyzacyjnego albo możliwość obsługi windykacyjnej obcego funduszu sekurytyzacyjnego.

Trudności i ograniczenia przy wdrażaniu sekurytyzacji

CASH FLOW S.A. napotyka na następujące czynniki i ograniczenia mające zasadniczy wpływ na możliwość uruchomienia sekurytyzacji przez Spółkę w najbliższym przewidywanym okresie:

- Pozyskanie kapitału lub partnerów niezbędnych do uruchomienia sekurytyzacji (założenia funduszu sekurytyzacyjnego lub rozpoczęcia współpracy z funduszem sekurytyzacyjnym)
- Uzyskanie statusu serwisora funduszu sekurytyzacyjnego udzielanego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Niewątpliwie jako czynnik ryzyka mogą przy analizie niniejszej kwestii być brane pod uwagę trwające postępowania wyjaśniające prowadzone przez KNF lub prokuraturę
- Zapewnienie odpowiedniego poziomu rentowności projektu z uwzględnieniem ryzyka, że do skutecznego windykowania wierzytelności konieczne może być uruchomienie dodatkowych działań niż może to wynikać z analizy dokumentacji przedłożonej przez bank przy negocjowaniu umowy zakupu przez fundusz.

Na prowadzone przez CASH FLOW S.A. w 2008 roku działania mające na celu pozyskanie odpowiednich partnerów finansowych negatywny wpływ miał kryzys Subprime (kryzys na rynku nieruchomości finansowanych kredytami hipotecznymi w USA i Wielkiej Brytanii). Kryzys spowodował wycofanie się z rozmów potencjalnych partnerów z USA dotyczących inwestycji w wierzytelności w Polsce.

Restrukturyzacja zadłużenia

Usługa jest skierowana do zadłużonych przedsiębiorstw, których trudna sytuacja finansowa wynika z nieefektywnego zarządzania finansami, trudności w odzyskiwaniu należności od własnych dłużników. Z usługi mogą również korzystać dłużnicy, którzy mają wielu wierzycieli lub posiadający zróżnicowaną strukturę wierzytelności. W ramach usługi podejmowane są następujące działania:

- Prawna i ekonomiczna analiza zadłużenia
- Konsolidacja zadłużenia
- Działania poprawiające płynność finansową oparte między innymi na factoringu, windykacji wierzytelności
- Negocjacje z wierzycielami
- Działania prawne

Przychody z usługi restrukturyzacji zadłużenia są wykazywane razem z pozostałymi przychodami windykacyjnymi. W 2008 roku ze względu na wzrost gospodarczy i zmniejszenie się skali problemu z zadłużeniami, Spółka realizowała pojedyncze umowy o nieistotnej dla ogółu przychodów wartości.

Restrukturyzacja przedsiębiorstw

W oparciu o doświadczenia wyniesione z 11 letniego doświadczenia w windykacji wierzytelności oraz stymulowania płynności finansowej przedsiębiorstw CASH FLOW S.A. będzie zwiększał swoją aktywność w zakresie restrukturyzacji przedsiębiorstw. Szczegółowy zakres działań restrukturyzacyjnych będzie dopasowywany do specyfiki restrukturyzowanego przedsiębiorstwa, niemniej powinien obejmować między innymi następujące działania:

- Dofinansowanie przedsiębiorstwa poprzez operacje na rynku kapitałowym i finansowym w sposób umożliwiający efektywną dalszą działalność przedsiębiorstwa
- Pozyskanie inwestorów branżowych lub finansowych oraz ewentualna zmiana struktury własnościowej restrukturyzowanego
- Zmiany w sposobie prowadzenia przedsiębiorstwa umożliwiające wyeliminowanie przyczyn powstania trudności finansowych
- Operacje na wierzytelnościach powiązanych z restrukturyzowanym

Zarządzanie należnościami i monitoring należności

W ramach usługi CASH FLOW S.A. minimalizuje opóźnienia płatnicze u swoich klientów poprzez monitorowanie spływu płatności, eliminację luk generujących opóźnienia oraz reagowaniu na opóźnienia w regulowaniu faktur. Usługa jest spersonalizowana i w zależności od wyboru klienta może obejmować klasyczny monitoring należności, elementy polubownej windykacji, uproszczony wywiad gospodarczy w przypadku zatorów płatniczych po elementy postępowania zabezpieczającego.

Uruchomienie i popularyzacja usługi monitoringu stanowi realizację strategii penetracji rynku o nieobsługiwane jeszcze przez CASH FLOW S.A. segmenty. Monitoring – zarządzanie należnościami uzupełnia ofertę Spółki w taki sposób, że obejmuje ona każdy etap finansowania i obiegu środków finansowych przedsiębiorstwa w kontaktach z podmiotami zewnętrznymi.

II. Informacje o rynkach zbytu

Emitent zgodnie z założeniami strategicznymi posiada silnie zróżnicowany portfel klientów zarówno pod kątem obsługiwanych branż, jak i udziału poszczególnych klientów w strukturze przychodów ze sprzedaży.

Ze względu na specyfikę działania Emitenta, nie można wyróżnić dostawców, którzy mieliby znaczący wpływ na działalność CASH FLOW S.A. lub mogli wpłynąć na osiągnięte wyniki finansowe.

Windykacja

Ogólnie rynek windykacji w Polsce można podzielić na dwa segmenty:

- 1) rynek windykacji masowej
- 2) rynek windykacji wierzytelności gospodarczych

Podział ten został dokonany ze względu na pochodzenie wierzytelności, metody postępowania z dłużnikiem oraz specyfikę działania na każdym z tych rynków. Występujące różnice są na tyle istotne, że segmenty te pomimo, iż istnieją obok siebie, z powodzeniem funkcjonują niezależnie według odrębnych prawidłowości i zasad.

Rynek wierzytelności masowych – zobowiązania pochodzą od klientów indywidualnych (gospodarstw domowych); powstają wskutek niespłaconych kredytów bankowych, pożyczek, nieuregulowanych rachunków. Pojedyncze wartości są przeważnie niewielkie, dlatego też są przekazywane firmom windykacyjnym w dużych pakietach. Ze względu na znaczną liczbę dłużników i stosunkowo małą wartość jednostkowego długu większość działań windykacyjnych opiera się na kontakcie telefonicznym i masowej korespondencji. Sprawy rzadko trafiają na drogę sądową, natomiast coraz powszechniejszą metodą staje się umieszczanie nazwiska dłużnika na liście Krajowego Rejestru Długów.

Rynek wierzytelności pochodzących z obrotu gospodarczego – niezapłacone należności pochodzą od przedsiębiorstw i osób prowadzących działalność gospodarczą. Cechą charakterystyczną tego rynku jest to, że liczba zleceń w porównaniu do rynku wierzytelności masowych jest stosunkowo nieduża, ale ich wartość jednostkowa jest wysoka. Windykacja wierzytelności jest prowadzona w sposób indywidualny w zależności od wielkości i typu zadłużenia, a także jego stanu prawnego, przeterminowania oraz sposobu zabezpieczenia. Kontakt z dłużnikiem zazwyczaj ma charakter bezpośredni.

Szczegółowe różnice w działalności firm na rynku wierzytelności masowych i wierzytelności pochodzących z obrotu gospodarczego przedstawia tabela.

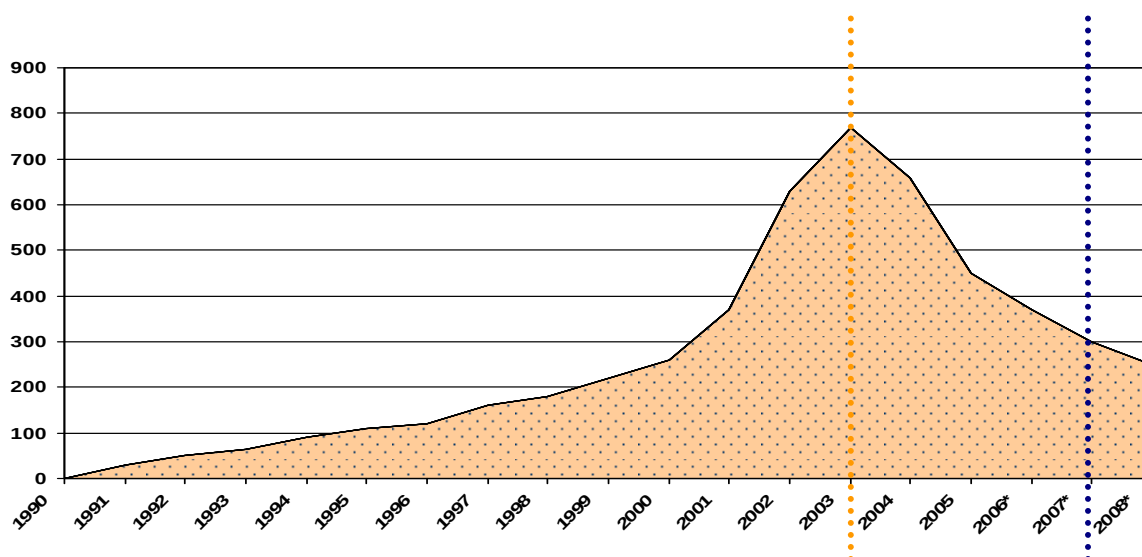
Porównanie cech wierzytelności masowych i pochodzących z obrotu gospodarczego

	<i>Wierzytelności masowe</i>	<i>Wierzytelności pochodzące z obrotu gospodarczego</i>
Dłużnicy	Gospodarstwa domowe	Przedsiębiorstwa i osoby prowadzące działalność gospodarczą
Główne metody działania	Techniki oparte na call centre, wysyłanie odpowiednio opracowanych pism do dłużników, pozwy sądowe, możliwość zgłoszenia do Krajowego Rejestru Długów	Kompleksowe działania podejmowane w zależności od konkretnego dłużnika obejmujące wszystkie dozwolone prawem sposoby postępowania (wywiad gospodarczy, negocjacje, metody psychologiczne, wnioski o upadłość i sprawy sądowe)
Przeciętna wielkość ściąganego długu	Niewielkie kwoty jednostkowe, zlecane w dużych pakietach	Najczęściej windykowane są kwoty z przedziału 20 – 60 tysięcy. Minimalna wartość zlecenia w przypadku Emitenta to 10 tysięcy złotych, natomiast nie ma górnej granicy wartości windykowanego długu.
Kontakt z dłużnikiem	Pośredni (np. przez Call – Centre, pisma monitujące itp.)	Bezpośredni
Selekcja dłużnika przed przyjęciem zlecenia	Nie ma selekcji – przyjmowane są całe pakiety długów. Selekcja dotyczy tylko oceny wartości pakietu	Przed przyjęciem zlecenia prowadzony jest wywiad gospodarczy

Firmy działające na rynku wierzytelności pochodzących z obrotu gospodarczego można podzielić na dwie grupy:

- Podmioty zajmujące się szeroko pojętym zarządzaniem należnościami, w którym windykacja jest jednym z elementów działalności. Firmy te skupiają się przede wszystkim na obsłudze i ubezpieczeniu kredytów kupieckich. Ich produkty służą do kompleksowego „pilotowania” przedsiębiorcy w relacjach biznesowych na rynku B2B i minimalizowania ryzyka handlowego. Ta część rynku należy przede wszystkim do wielkich, międzynarodowych firm.
- Firmy windykacyjne, których oferta jest zbudowana wokół windykacji powstałych należności. Ten sektor dotyczy głównie firm krajowych, choć międzynarodowe firmy również są obecne na tym rynku.

Ilość firm windykacyjnych w Polsce



Źródło: Gazeta Prawna, na podstawie AOW, IBnGR

Dokładne oszacowanie wartości polskiego rynku niespłaconych należności jest bardzo trudne, ponieważ dane dostępne na ten temat są bardzo rozbieżne. Według informacji zebranych na podstawie opinii analityków rynku i szefów firm windykacyjnych łączna wartość krajowych wierzytelności może wynosić od 20 do prawie 120 mld złotych, z czego zdecydowana większość to wierzytelności pochodzące z obrotu gospodarczego, jednak dokładnie nie wiadomo, jak duży jest ten odsetek. Według danych z końca 2005 roku odsetek ten wynosił niecałe 60%, a w III kwartale 2006 wynosił już 90%. Choć taki wzrost wydaje się mało prawdopodobny, to jednak nie jest niemożliwy, ponieważ w ciągu ostatnich dwóch lat bardzo zauważalna stała się hossa w przemyśle, wydawać by się więc mogło, że spółki windykacyjne tracą rynek za sprawą wzrostu produkcji przemysłowej. Nie można jednak tutaj zakładać, że wzrost produkcji bezpośrednio przekłada się na poziom komplikacji procesu odzyskiwania należności, gdyż pozytywny wpływ na płynność finansową poszczególnych firm jest raczej pozorny. Poprawa sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw nie spowoduje, że z rynku znikną firmy nierzetelne lub nastawione na zys kosztem dostawców. Wskaźniki wzrostu gospodarczego w Polsce, pomimo, że od kilku lat sukcesywnie wzrastają nie są na tyle wysokie, aby móc w istotny sposób wpłynąć lub zmienić „moralność płatniczą” firm w naszym kraju. Znacznie większe znaczenie ma tutaj sezonowość w branżach np. budownictwie, z którymi powiązane są inne sektory gospodarki).

Choć wielkość rynku niespłaconych wierzytelności w Polsce jest szacowana na kwotę kilkudziesięciu miliardów złotych to szacuje się, że do firm windykacyjnych trafia najwyżej 50 – 60% nieodzyskanych długów. Pozostała część jest windykowana przez wierzycieli „na własną rękę”.

Firmy działające na rynku windykacji i obrotu wierzytelności podobnie jak sam rynek są bardzo zróżnicowane. Różnią się w zakresie formy prawnej. Najczęściej występują spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, a w następnej kolejności spółki akcyjne, spółki cywilne i jawne, zakłady prywatne bez formy prawnej. Największe

firmy na rynku zazwyczaj nie są firmami nowymi. Większość firm działa na rynku powyżej 6-7 lat. Nie brakuje firm z kilkunastoletnim doświadczeniem: CASH FLOW, Citrum, Azyl, Akcept, Coface, Creditreform, Dryl, Indos Chorzów, Jatex, J&K, Potempa Inkasso, MTM, MDA, Lancer. „Najmłodsze” firmy działają od roku 2004-2005: Euro-Cert, Dogmat, Koksztys.

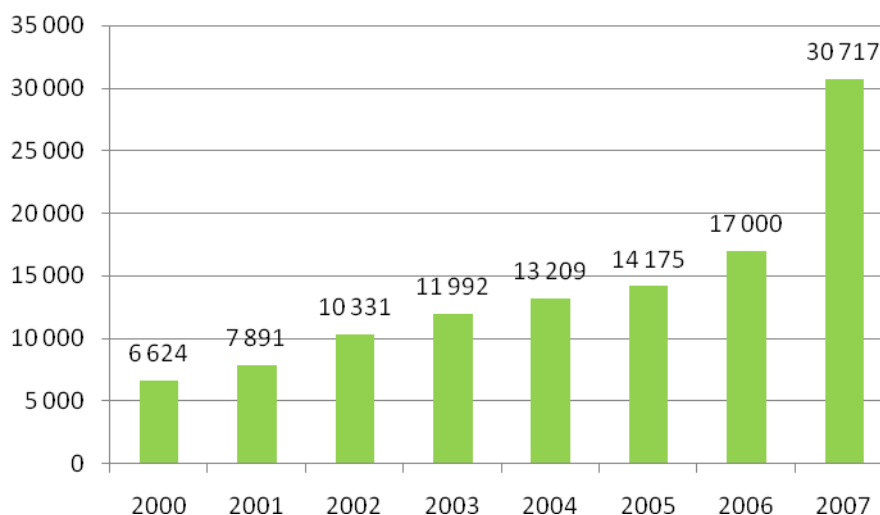
Analizowane firmy różnią się także pochodzeniem kapitału spółki. Istnieje grupa firm będących częścią międzynarodowych grup kapitałowych: Intrum Justicia, Euler Hermes Zarządzanie Ryzykiem, Coface Poland, EOS-KSI Polska, Creditreform Polska, Global Electronic Debt Market Ltd.. Inną formą działania firm windykacyjnych jest tworzenie grup kapitałowych, w ramach których działają firmy windykacyjne i kancelarie na zasadzie komplementarności usług. Przykładami takich podmiotów są: EGF, Casus, Causa, Śląska Agencja Finansowa, Polska Grupa Kapitałowa Invesco, Grupa Corpus Iuris.

Wskaźnikiem pozycji firmy na rynku jest liczba zatrudnionych osób. W analizowanej grupie firm dominują firmy średnie (10-49) i duże (powyżej 50). Do pierwszej grupy firm należy ok. 40 firm. Pozostałe firmy lokują się w sektorze małych przedsiębiorstw, bądź dane o wielkości zatrudnienia nie są aktualnie dostępne.

Rynek usług faktoringowych

Wartość polskiego rynku usług faktoringowych szacowana jest na 1,5 % PKB. Dla porównania: w Wielkiej Brytanii, gdzie faktoring jest szczególnie popularny, rynek ten stanowi około 10% PKB a w Niemczech 7%. Potencjał rozwojowy krajowego rynku faktoringu jest więc bardzo wysoki z uwagi na niskie jeszcze nasycenie rynku. W 2007r. wartość polskiego rynku faktoringu wyniosła około 37 mld złotych (wzrost z 20-21 mld zł w 2006 roku) i była o ok. 80% wyższa niż w roku poprzednim. Liczba klientów faktoringowych wzrosła z 1 400 w 2005 roku do 1 600 w 2006 roku i 1 608 w 2007 roku. Jednocześnie liczba dłużników wzrosła z 35 000 w 2005r. do 38 000 w 2006r. i 49 024 w 2007r. Liczba sfinansowanych faktur również charakteryzowała się dynamiką wzrostową i wyniosła 1 400 000 w 2005r., 1 410 000 w 2006r. i 1 626 844 w 2007r.

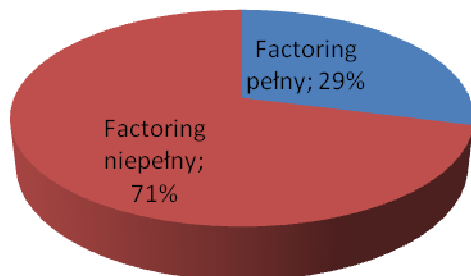
Wartość rynku factoringu w Polsce w mln złotych



Źródło: Polski Związek Faktoringu

Dynamiczny rozwój rynku usług faktoringowych jest efektem coraz większego zainteresowania wśród polskich przedsiębiorstw finansowaniem i ubezpieczaniem obrotu handlowego. W kolejnych latach przewiduje się utrzymanie tendencji wzrostowych i przyrostu krajowego rynku faktoringu na poziomie rocznym 20%, z uwagi na korzystne tendencje makroekonomiczne i prognozowany wzrost gospodarczy a także w rezultacie rosnącej wiedzy potencjalnych klientów – przedsiębiorstw o faktoringu.

Struktura rynku faktoringu w Polsce wg kryterium strony przejmującej ryzyko niewypłacalności dłużnika w 2007r. (ujęcie wartościowe)



Źródło: Polski Związek Faktorów.

Najważniejsze czynniki wpływające na wzrost rynku faktoringu w Polsce to:

- Dobra dostępność usług (pojawiają się nowi gracze na tym rynku, na przykład Getin Bank, GMAC, Coface Poland Faktoring, a dotychczasowi gracze intensyfikują działalność w tym zakresie, na przykład Cash Flow) oraz
- Rosnąca świadomość klientów (coraz więcej pozytywnych informacji na temat faktoringu i korzyści z nim związanych można znaleźć w prasie, wzrasta liczba przedsiębiorstw posiadających doświadczenia w korzystaniu z tej usługi).

Upowszechnieniu faktoringu przysłużyć się może ponadto wprowadzenie przejrzystej klasyfikacji i standardów dla usług faktoringowych: niedawno wprowadzono w GUS arkusz sprawozdawczy działalności faktoringowej. Można wyróżnić dwa modele korzystania z faktoringu:

1. Model prewencyjny – taki model dominuje w Polsce. Głównym motywem korzystania z faktoringu jest odblokowanie zamrożonych należności.
2. Model inwestycyjny – często występuje w Europie Zachodniej (np. Wielka Brytania, Włochy). Faktoring traktowany jest także jako narzędzie wspierania inwestycji i sposób zmniejszania ryzyka długofalowej wymiany handlowej.

Podstawową korzyścią faktoranta (klienta instytucji faktoringowych) w modelu prewencyjnym zakupu jest szybki dostęp do jego środków, zamrożonych w należnościach od odbiorców. Bez faktoringu, przedsiębiorca musiałby czekać na swoje płatności przynajmniej tak długo, ile wynoszą terminy płatności na wystawianych przez niego fakturach. W odróżnieniu od kredytu bankowego, korzystanie z faktoringu nie wiąże się ze spłacaniem uzyskanego finansowania przez firmę, gdyż spłaca je odbiorca, płacąc za faktury. Koszty tej usługi składają się na prowizję naliczaną od wartości faktur i odsetek od udzielonego finansowania. W przypadku faktoringu znacznie łagodniejsze są zabezpieczenia wymagane od przedsiębiorcy, ponieważ instytucja faktoringowa opiera ocenę ryzyka również na portfelu jego odbiorców oraz jakości bieżących należności. W odróżnieniu od oceny ryzyka stosowanej przez banki główny nacisk kładzie się na ocenę transakcji a nie samej zdolności kredytowej klienta czy też posiadania przez niego zabezpieczeń majątkowych.

Wymienione korzyści uzyskiwane przez klientów usług faktoringowych determinują rodzaj podmiotów, mogących stanowić potencjalny rynek zbytu. Typowy adresat faktoringu to firma prowadząca sprzedaż z odroczoną płatnością, mająca ograniczony kapitał własny i dostęp do kredytów bankowych, realizująca ekspansywną strategię zwiększenia obrotów m.in. poprzez stosunkowo długie terminy płatności. Firma ta jest stabilna finansowo, a co najważniejsze posiada stałych, wiarygodnych odbiorców. Firmy prowadzące sprzedaż bez udzielania kredytu kupieckiego lub stosujące krótkie terminy płatności nie są zainteresowane faktoringiem.

Z usług faktoringowych rzadko korzystają także firmy mające stały dostęp do finansowania, np. wspierane przez silne kapitałowo spółki matki.

W krajowej branży usług faktoringowych funkcjonują cztery grupy podmiotów:

1. Banki, które oferują usługi faktoringu (np. Raiffeisen Bank, Millennium, Getin Bank, Bank BGŻ, DNB Nord)
2. Specjalistyczne firmy utworzone przez banki zajmujące się wyłącznie świadczeniem usług faktoringowych (np. Pekao Faktoring, BZ WBK Faktor, Polfactor)
3. Firmy faktoringowe wchodzące w skład międzynarodowych przedsiębiorstw (np. Arvato Services Polska, Bibby Factors Polska, GMAC Commercial Finance)
4. Niezależne firmy faktoringowe, dla których faktoring jest podstawowym rodzajem działalności lub firmy wywodzące się z branży wierzycielności, w których faktoring jest jedną z wielu oferowanych usług (np. AOW Faktoring, 4 Faktor, Premium, Indos, Śląska Agencja Finansowa, Cash Flow, Jatex).

Bezpośredni konkurenci Cash Flow na rynku faktoringu występują we wszystkich wymienionych grupach podmiotów. Duży potencjał rynkowy tkwiący w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw sprawia, że pewna dotychczasowa specjalizacja poszczególnych grup konkurentów w obsłudze konkretnych segmentów rynku zaczyna się zacierać.

Pierwsza i druga z wymienionych grup konkurentów, najlepiej obsługują firmy, które już posiadają rachunki bankowe i korzystają także z innych usług bankowych. Banki obsługują zarówno klientów dużych, jak i małych i średnich. Największym faktorem wśród banków (i na całym rynku polskim) jest Raiffeisen Bank, który w 2006r. skupił faktury za 3,94 mld zł (o 37% więcej niż w roku poprzednim). Licząc z działalnością spółki celowej (Raiffeisen Faktoring Polska, której działalność jest wygaszana) portfel grupy Raiffeisen zamknął się kwotą 4 mld zł. Bank Millennium osiągnął 1,4 mld zł obrotów z faktoringu w 2006r. natomiast Factor in Bank (część Getin Banku¹) oraz Bank Gospodarki Żywnościowej, posiadali portfele wynoszące po blisko 400 mln zł. Warto podkreślić, że Getin Bank (poprzez Factor in Bank) specjalizuje się w usługach faktoringowych dla małych i średnich firm. Szacuje się, że łączny obrót faktorów z usług faktoringowych powiązanych z bankami (banki i firmy faktoringowe utworzone przez banki) wyniósł w 2006r. ok. 17 mld zł.

Trzecia grupa konkurentów, firmy faktoringowe wchodzące w skład międzynarodowych przedsiębiorstw, tradycyjnie kierowała swoje usługi do większych i średnich eksporterów. Jednak obecnie, coraz silniej wchodzi także na rynek małych i średnich przedsiębiorstw, co potwierdzają działania Bibby Factors Polska (wchodzącą w skład brytyjskiego Bibby Line Group Ltd.), który kieruje swoją ofertą do właścicieli małych i średnich przedsiębiorstw, proponując im rozwiązania zapewniające poprawę płynności finansowej. Ofertę kieruje do przedsiębiorstw o minimalnych obrotach 500 tys. zł rocznie. Szacuje się, że łączny obrót tej grupy faktorów w 2006 r. wyniósł ok. 3 mld zł.

Czwarta grupa konkurentów stanowi najszybciej rozwijający się fragment sektora usług faktoringowych w Polsce. Oprócz firm zajmujących się obrotem wierzycielnościami, do sektora wchodzi podmioty z innych branż. Przykładem jest utworzona spółka Coface Poland Factoring (spółka córka znanej wywiadowni gospodarczej Coface Poland), która planuje w ciągu 3 lat uzyskać 5-10% udział w rynku faktoringu w Polsce. Wśród niezależnych firm faktoringowych najbardziej liczące się spółki to (wg kolejności alfabetycznej):

- AOW Faktoring - Częstochowa,
- Cash Flow - Dąbrowa Górnicza,

- Electus - Lubin,
- Eurofaktor Solution - Mysłowice
- Grupa Finansowa Premium - Katowice
- Indos - Chorzów
- Indos-Warszawa - Warszawa
- Kapitał - Częstochowa
- Konsorcjum Finansowo-Prawne - Katowice
- Śląska Agencja Finansowa - Sosnowiec
- Śląskie Centrum Kapitałowo-Inwestycyjne
- Oblig - Dąbrowa Górnicza.

III. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta,

W 2008 roku zawarto następujące umowy znaczące dla działalności CASH FLOW S.A.

Zlecenia na finansowania wierzytelności od Orbi Sp. z o.o. W ramach umowy Finansowania Należności z 23 października 2006 CASH FLOW S.A. zobowiązał się do finansowania działalności Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. poprzez nabywanie niewymagalnych należności spółki ORBI Sp. z o.o. pochodzących od wybranych kontrahentów. Poprzez wykup należności finansowany – ORBI Sp. z o.o. zyskuje niezbędne środki do bieżącej działalności lub wykonania umowy, których dotyczą finansowane przez CASH FLOW S.A. należności. Finansowanie jest udzielane na okres od momentu przyjęcia należności do wykupu do momentu, kiedy należność stanie się wymagalna. W okresie od 1 października do 31 grudnia 2008r. CASH FLOW S.A. przyjął od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. do finansowania następujące wierzytelności o łącznej wartości 1 034 900,33 zł.

Zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości nominalnej 182 tys. zł Zlecenie zostało przyjęte do finansowania w dniu 20 października 2008r. i dotyczyło niewymagalnej wierzytelności o nominalnej wartości 182 203,93 złotych (sto osiemdziesiąt dwa tysiące dwieście trzy złote i dziewięćdziesiąt trzy grosze). Po przyjęciu do finansowania powyższej wierzytelności obroty CASH FLOW S.A. z ORBI Sp. z o.o. w okresie 20 październik 2007 – 20 październik 2008 wynosiły 4 860 654,43 zł (cztery miliony osiemset sześćdziesiąt tysięcy sześćset pięćdziesiąt cztery złote i czterdzieści trzy grosze). Przyjęcie zlecenia zostało upublicznione raportem bieżącym numer 51/2008 z 20 października 2008r.

Zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości nominalnej 853 tys. zł Zlecenie zostało przyjęte do finansowania w dniu 7 listopada 2008r. i dotyczyło niewymagalnej wierzytelności o nominalnej wartości 852 696,40 złotych (osiemset pięćdziesiąt dwa tysiące sześćset dziewięćdziesiąt sześć tysięcy i czterdzieści groszy). Po przyjęciu do finansowania powyższej wierzytelności, obroty CASH FLOW S.A. z ORBI Sp. z o.o. w okresie 7 listopad 2007 – 7 listopad 2008 wynosiły 5 518 454,82 zł (pięć milionów pięćset osiemnaście tysięcy czterysta pięćdziesiąt cztery złote i osiemdziesiąt dwa grosze). Przyjęcie zlecenia zostało upublicznione raportem bieżącym numer 53/2008 z 8 listopada 2008r.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 1 200 000 USD 14 listopada 2008r. została podpisana Umowa Powierniczego Przelewu Wierzytelności z firmą GRAL Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na podstawie której przyjął do windykacji wierzytelność o wartości nominalnej 1 200 000 (jeden milion dwieście tysięcy) dolarów. Dłużnikiem jest Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowo-Usługowe ALBATROS J. i M. Czyż Sp. Jawna z siedzibą w Chełmie. Na mocy umowy CASH FLOW S.A. ma prowadzić działania windykacyjne w celu spieniężenia powyższych wierzytelności. Rozliczenie transakcji nastąpi poprzez przekazywanie środków uzyskanych od dłużnika do wierzyciela z uwzględnieniem prowizji CASH FLOW S.A. Umowa UPPW została upubliczniona raportem bieżącym numer 54/2008 z 14 listopada 2008r.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 3 932 tys. zł W dniu 1 grudnia 2008r. CASH FLOW S.A. podpisał Umowę upoważnienia Inkasowego z firmą Multina Budekor Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, na podstawie której CASH FLOW S.A. przyjął do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 3 932 780,91 zł (trzy miliony dziewięćset trzydzieści dwa tysiące siedemset osiemdziesiąt tysięcy złotych i dziewięćdziesiąt jeden groszy). Wierzytelności są wymagalne, wolne od obciążeń i wad prawnych i mogą być

dochodzone od dłużników w pewnych wysokościach, wobec dłużników nie toczy się postępowanie upadłościowe lub postępowanie likwidacyjne albo naprawcze obejmujące wierzytelności objęte Umową Upoważnienia Inkasowego. Na mocy umowy CASH FLOW S.A. ma prowadzić działania windykacyjne w celu spieniężenia powyższych wierzytelności. Rozliczenie transakcji nastąpi poprzez przekazywanie środków uzyskanych od dłużnika do wierzyciela z uwzględnieniem prowizji CASH FLOW S.A. Informacja została upubliczniona raportem bieżącym numer 55/2008 z 1 grudnia 2008r.

Pozyskanie do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 6 259 tys. zł 4 grudnia 2008r. CASH FLOW S.A. podpisał umowę Upoważnienia Inkasowego z firmą H.Cegielski – Fabryka Pojazdów Szynowych Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu na podstawie której CASH FLOW S.A. przyjął do windykacji wierzytelności o wartości nominalnej 6 258 561,49 zł (sześć milionów złotych dwieście pięćdziesiąt osiem tysięcy pięćset sześćdziesiąt jeden złotych i czterdzieści dziewięć groszy). Na mocy umowy CASH FLOW S.A. zobowiązał się do przeprowadzenia działań windykacyjnych w celu spieniężenia powyższej wierzytelności. Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. jest oparte na success fee (wynagrodzenie od sukcesu). Informacja została upubliczniona raportem bieżącym numer 56/2008r.

Zmiany dotyczące znaczących kontraktów i umów.

Aneks do umowy przelewu wierzytelności o wartości nominalnej 5 100 tys. zł 3 listopada 2008r. CASH FLOW S.A. podjął informacyjną decyzję o podpisaniu aneksu do Umowy Przelewu Wierzytelności regulującej warunki płatności za wierzytelności zakupione od Pani Ewy Dudkiewicz o wartości 5 100 tys. zł (Umowa Przelewu Wierzytelności została upubliczniona raportem bieżącym numer 39/2008 z 8 lipca 2008r.). Zgodnie z treścią aneksu cena zakupu wierzytelności zostaje zmniejszona o 60 000 (sześćdziesiąt tysięcy) złotych i wynosi obecnie 3 240 000 (trzy miliony dwieście czterdzieści tysięcy) złotych. Poprzednia cena zakupu wynosiła 3 300 000 (trzy miliony trzysta tysięcy) złotych. W zamian za obniżenie ceny zakupu kupujący, tj. CASH FLOW S.A. zgodził się na jednorazową modyfikację harmonogramu płatności. Zgodnie z treścią umowy CASH FLOW S.A. miał zapłacić ratę w wysokości 900 000 (dziewięćset tysięcy) złotych do 31 grudnia 2008r. Zgodnie z treścią aneksu do umowy pierwotna rata została rozbita na dwie raty: pierwszą w wysokości 450 000 (czteryście pięćdziesiąt tysięcy) złotych, która została zapłacona z wyprzedzeniem w październiku 2008r. oraz drugą w wysokości 390 000 płatną do końca grudnia 2008r. Pozostałe warunki i ustalenia zawarte w pierwotnej umowie nie uległy zmianie. Aneks został upubliczniony raportem bieżącym numer 52/2008r.

Operacje związane z inwestycjami CASH FLOW S.A.

6 października 2008r. CASH FLOW S.A. ostatecznie nabył nieruchomość w Dąbrowie Górniczej wylicytowaną w dniu 27 czerwca 2008r. w ramach przetargu zorganizowanego przez Prezydenta Miasta Dąbrowy Górniczej. Cena zakupu nieruchomości wyniosła 3 273 500 (trzy miliony dwieście siedemdziesiąt trzy tysiące pięćset) złotych. Zakup został sfinansowany w 80 procentach (tj. 2 618 800,00 zł) za pomocą kredytu bankowego oraz w 20 procentach (tj. 654 700 zł) za pomocą środków własnych Spółki. W dniu 6 października nastąpiło podpisanie aktu notarialnego przenoszącego prawo własności nieruchomości na CASH FLOW S.A. Zakupiona nieruchomość znajduje się w Dąbrowie Górniczej na ulicy 3 maja 11, pełniąc rolę głównego reprezentacyjnego traktu handlowego miasta. Składa się na nią dwukondygnacyjny budynek usługowy o powierzchni użytkowej 1420 metrów kwadratowych wyposażony we wszystkie niezbędne media (instalacja elektryczna, wodnokanalizacyjna, teletechniczna, centralne ogrzewanie) oraz parking samochodowy. Stan techniczny nieruchomości nie budzi zastrzeżeń. Powierzchnia użytkowa jest objęta wieloletnimi umowami najmu. Zgodnie z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego Dąbrowy Górniczej, nieruchomość jest oznakowana jako teren usług publicznych i komercyjnych. CASH FLOW S.A. traktuje zakupioną nieruchomość jako inwestycję generującą stałe miesięczne przychody, nie wyklucza jednocześnie, że część nieruchomości zaadaptuje na własne potrzeby. CASH FLOW S.A. po nabyciu nieruchomości złożył oświadczenie o ustanowieniu na przedmiotowej nieruchomości hipoteki do kwoty 5 240 000 (pięć milionów dwieście czterdzieści tysięcy) na rzecz Banku Spółdzielczego w Katowicach. Ustanowienie hipoteki jest związane z zabezpieczeniem kredytu bankowego w Banku Spółdzielczym w Katowicach na kwotę 2 618 800,00 zł na zakup przedmiotowej nieruchomości na okres 20 lat do roku 2028. Informacja o zakupie nieruchomości i obciążeniu jej hipoteką została upubliczniona w raporcie bieżącym numer 49/2008 z 6 października 2008r.

IV. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych

W okresie objętym raportem za 2008 rok CASH FLOW S.A. nie tworzył grupy kapitałowej oraz nie posiadał jednostek objętych konsolidacją. Na dzień, na który zostało sporządzone sprawozdanie finansowe (31 grudnia 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 grudnia 2008r. 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 2008r. Wyłączenie Extem Inwestycje Sp. z o.o. z obowiązku konsolidacji wynika z art. 56 ustawy o rachunkowości, w myśl której obowiązek konsolidacji pojawia się przy spełnieniu minimum 2 z 3 podanych poniżej przesłanek:

- 1) łączne średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty wyniosło nie więcej niż 250 osób,
- 2) łączna suma bilansowa w walucie polskiej nie przekroczyła równowartości 7 500 000 euro,
- 3) łączne przychody netto ze sprzedaży produktów i towarów oraz operacji finansowych w walucie polskiej nie przekroczyły równowartości 15 000 000 euro.

Na dzień publikacji niniejszego raportu powyższe założenia nie zostały spełnione. Zarząd CASH FLOW S.A. przewiduje, że powyższe warunki zostaną spełnione z końcem 2008 roku. Ze względu na brak istotnego wpływu Extem Inwestycje Sp. z o.o. na wyniki finansowe osiągnięte przez CASH FLOW S.A., Extem Inwestycje nie podlegał konsolidacji w IV kwartale 2008r.

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 Ltd nie podejmował żadnej działalności. Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji nie podlegał w 2008r. 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, Emedia Investment nie podlegał w IV kwartale 2008r. konsolidacji.

V. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe

W 2008 CASH FLOW S.A. nie przeprowadzał transakcji z podmiotami powiązanymi lub jednostkami zależnymi, których wartość (lub łączna wartość transakcji z danym podmiotem od początku roku) przekroczyłaby wartość 500 000 euro i które nie byłyby transakcjami rutynowymi i typowymi dla danej działalności oraz nie zostałyby zawarte na warunkach rynkowych.

VI. Informacje o zaciągniętych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek

Zawarto następujące umowy kredytowe:

- kredyt na zakup budynku w Dąbrowie Górniczej, ul. 3 maja 11 w wysokości 2 618 800zł, termin spłaty wrzesień 2028 rok, udzielony przez Bank Spółdzielczy w Katowicach, zabezpieczenie hipoteczne na kupionym budynku
- kredyt na zakup 3 samochodów osobowych w wysokości 228 146zł, termin spłaty kwiecień 2011 roku, udzielony przez GMAC Bank, zabezpieczenie na kupionych pojazdach

VII. Informacje o udzielonych w danym roku pożyczkach

Udzielanie pożyczek należy do katalogu usług świadczonych przez Emitenta w ramach podstawowej działalności gospodarczej. W związku z tym należności z tytułu udzielonych pożyczek wykazywane są razem z innymi należnościami z podstawowej działalności operacyjnej w pozycji „Inne należności krótkoterminowe” w aktywach bilansu.

VIII. Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach.

Otrzymane poręczenia i gwarancje należą do bieżącej działalności Emitenta. W związku z tym należności z tytułu udzielonych wykazywane są razem z innymi należnościami z podstawowej działalności operacyjnej w pozycji „Inne należności krótkoterminowe” w aktywach bilansu.

IX. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem - opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji;

W okresie objętym niniejszym raportem czyli 01.01.2008 – 31.12.2008 CASH FLOW S.A. nie dokonał emisji papierów wartościowych.

X. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok;

Nie publikowano wcześniej prognoz wyników.

XI. Ocena dotycząca zarządzania zasobami finansowymi

Wybrane dane finansowe z okresu IV kwartał 2007 - IV kwartał 2008 (tys. zł)

	IV kwartał 2007	I kwartał 2008	II kwartał 2008	III kwartał 2008	IV kwartał 2008
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	23 871	15 030	20 573	11 340	16 413
Zysk ze sprzedaży	4 852	2 779	952	376	2 207
Zysk brutto ze sprzedaży	5 465	3 186	1 488	829	2 915
Zysk/strata z działalności operacyjnej	-382	716	870	233	-5 000
Zysk/strata brutto	412	704	809	103	-16 291
Zysk/strata netto	-4 708	704	809	103	-11 890
Zysk (strata) na jedną akcję w zł)	-0,63	0,09	0,11	0,01	-2,25
Aktywa razem	105 350	112 008	108 048	104 423	99 546
Aktywa obrotowe	102 532	109 105	105 269	101 446	92 045
Pasywa bieżące	76 229	81 990	77 313	73 265	82 686
Zobowiązania i rezerwy na	76 302	82 221	77 487	73 759	85 773
Zobowiązania długoterminowe	73	231	174	133	2 743
Zobowiązania krótkoterminowe	76 229	81 990	77 313	73 265	82 686

Kapitał własny (aktywa netto)	29 048	29 787	30 560	30 664	13 774
Kapitał zakładowy	7 500	7 500	7 500	7 500	7 500
Liczba akcji (w szt.)	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000

Wybrane wskaźniki rentowności w latach 2006-2008.

Wskaźniki rentowności	2006	2007	2008
ROS (Rentowność sprzedaży)	8,57%	0,22%	-24,08%
ROA (rentowność aktywów)	3,94%	0,17%	-14,54%
ROE (stopa zwrotu z kapitału własnego)	13,93%	0,60%	-52,65%
ROI (wskaźnik siły zarobkowej aktywów)	4,17%	5,69%	-3,10%
Wskaźnik marży brutto ze sprzedaży (marża zysku brutto)	16%	17%	13,02%

Wskaźniki płynności	2006	2007	2008
Wskaźnik płynności bieżącej	1,35	1,35	1,18
Wskaźnik płynności szybki	1,35	1,34	1,18

Interpretacja wskaźników płynności wymaga zwrócenia uwagi na sposób księgowania przyjmowanych do windykacji wierzytelności na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW). Wierzytelności są w istocie powierzane CASH FLOW S.A. przez klientów na okres windykacji, a tym samym nie stanowią w istocie majątku Spółki. Jednak z powodów operacyjnych (interpretacja umowy UPPW, występowanie jako wierzyciel w postępowaniach prawnych) przyjęte wierzytelności są wykazywane po stronie aktywów jako należności krótkookresowe oraz po stronie pasywów jako zobowiązania krótkookresowe. Powyższa sytuacja powoduje, że właściwa interpretacja wskaźników płynności wymaga korzystania z normatywów opracowanych z uwzględnieniem powyższego sposobu księgowania, a nie typowych lub podręcznikowych wskazań. Dla celów oceny zarządzania zasobami finansowymi istotną rolę ma kształtowanie się wskaźników płynności w czasie. CASH FLOW S.A. w okresie 2006-2008 zanotował poprawę lub utrzymanie z niewielkimi odchyleniami wszystkich wskaźników płynności, co należy uznać za tendencję pozytywną.

Wybrane wskaźniki zadłużenia w latach 2006-2008

Wskaźniki zadłużenia	2006	2007	2008
Wskaźnik zadłużenia ogółem	71,72%	72,43%	86,23%
Wskaźnik długu od kapitału własnego	2,54	2,63	6,26%

Konsekwencją przyjętego sposobu księgowania wierzytelności powierzanych Spółce przez klientów w ramach Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności jest fakt, że wskaźniki zadłużenia nie pokazują faktycznego zadłużenia Spółki, a jedynie zjawisko obsługi dużej ilości wierzytelności. Można to zauważyć obserwując wskaźnik zadłużenia ogółem (zobowiązania ogółem x 100%/aktywa ogółem). W przypadku CASH FLOW S.A. przedmiotem działalności spółki są wierzytelności krótkookresowe, które są wykazywane po stronie pasywów jako zobowiązania należne innym firmom. Z punktu widzenia praktycznego należałoby je traktować jako „produkcję w toku”.. Po skorygowaniu wskaźnika faktyczna wartość wskaźnika zadłużenia ogółem wyniosłaby w 2008 roku 27,35% procent. Dlatego oryginalnie liczony wskaźnik zadłużenia ogółem nie pokazuje, że CASH FLOW S.A. jest zadłużona, a jedynie że struktura aktywów jest ściśle dopasowana do charakteru działalności (duży udział wierzytelności w strukturze bilansowej), a Spółka nie posiada nadmiernego, zbędnego majątku, którego utrzymanie mogłoby obciążać w przyszłości wynik netto Spółki.

XII Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych,

Zarząd CASH FLOW S.A. nie opublikował prognoz obejmujących 2008 rok lub ze względu na przygotowania Spółki do wdrożenia MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości). Zgodnie z decyzją WZA z 30 czerwca 2008r. CASH FLOW S.A. będzie publikował dane finansowe zgodnie z MSR poczynając od 1 stycznia 2009r. (z wyłączeniem raportów okresowych: za IV kwartał 2008 i raportu rocznego za 2008 rok). 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 została 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.

XIII Ocena nietypowych czynników i zdarzeń

Czynnikiem niezależnym od CASH FLOW S.A. mającym istotny wpływ na strukturę sprzedaży i osiągnięte wyniki finansowe jest spadek dotychczasowego tempa wzrostu gospodarczego. W końcu 2008 roku 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 wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 19 mln złotych w ostatnim kwartale 2008r. Tym samym wartość pozyskanych spraw windykacyjnych w IV kwartale wzrosła o 185 procent w porównaniu z III kwartałem 2008r.

Nietypowe zdarzenia opisano szerzej w sekcji 2) Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych

XIV Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju emitenta

Zagrożenia i szanse ze strony międzynarodowych firm ubezpieczeniowych

Wzrasta popularność ubezpieczeń od windykacji oferowanych przez międzynarodowe firmy ubezpieczeniowe. W ramach ich usług klienci ubezpieczający swoją działalność mogą zamiast skierować dług do windykacji, domagać się odszkodowania od ubezpieczyciela. W rezultacie przy pozyskiwaniu zleceń firmy windykacyjne muszą przygotować się na nowy rodzaj konkurencji lub modyfikację swojego sposobu działania

Ze względu na wielkość i dynamikę rynku wierzytelności działalność międzynarodowych firm ubezpieczeniowych nie miała wpływu na wyniki osiągnięte przez CASH FLOW S.A. Dodatkowo spółka zamierza współpracować z firmami ubezpieczeniowymi, przy windykacji wierzytelności ich klientów poprzez zaoferowanie wyspecjalizowanych usług oraz zapewnienie wysokiej skuteczności windykacji stanowiącej korzystną alternatywę dla rozbudowy własnych działów windykacyjnych. Ze względu na wzrostową dynamikę przychodów i zleceń firm ubezpieczeniowych, współpraca z nimi może stać się dla CASH FLOW S.A. możliwością korzystnej dywersyfikacji źródeł pozyskiwania wierzytelności.

Konsolidacja branży windykacyjnej

Sukces oferty publicznej i aktywne działania CASH FLOW S.A. w ocenie Spółki nasilają tendencje konsolidacyjne w branży windykacyjnej. Można oczekiwać, że do końca 2008 roku liczba firm windykacyjnych zarówno działających w segmencie windykacji masowej i korporacyjnej będzie mogła zejść poniżej 300. Większość zmian zajdzie na rynku wierzytelności korporacyjnych, na którym działa Emitent. W opinii CASH FLOW S.A. w efekcie konsolidacji dojdzie do wyodrębnienia dwóch segmentów w branży windykacyjnej:

1. Segment firm dużych i średnich – firmy posiadające solidne zaplecze kapitałowe, zdolne do przeprowadzania wielu operacji na wierzytelnościach o dużych nominałach, zapewniające swoim klientom kompleks usług windykacyjnych i około windykacyjnych (faktoring, usługi finansowania, indywidualnie projektowane produkty finansowe oparte na wierzytelnościach, restrukturyzację całych przedsiębiorstw itp.). W przypadku specjalizacji w danym sektorze gospodarki, firmy z tego segmentu będą osiągać w nim dominującą pozycję (np. Electus i Magelan w sektorze służby zdrowia)

2. Niewielkie firmy windykacyjne (2-5 osób) oferujące swoim klientom usługi klasycznej windykacji, nie posiadają znaczących zasobów finansowych, co uniemożliwia im przeprowadzanie wielu operacji na wierzytelnościach o większych nominałach w jednym okresie.

O ile firmy w pierwszym segmencie, w tym CASH FLOW S.A., mogą liczyć na szybki rozwój, wręcz skokowe przyrosty zysku i obrotów, to firmy z drugiego segmentu będą musiały znajdować nisze rynkowe, na których presja konkurencyjna ze strony większych firm będzie słabsza. Niestety firmy, które nie odnajdą swojej niszy będą powoli odchodzić od windykacji. Można założyć, że do 2010 roku ogólna liczba firm windykacyjnych spadnie z obecnych ok. 300 do mniej więcej 200. Potwierdzeniem nasilenia tego zjawiska są trafiające do CASH FLOW S.A. propozycje przejęcia innych firm windykacyjnych.

Firmy, które planują wejście do segmentu dużych i średnich firm, oprócz oferowania klientom windykacji będą musiały wprowadzić na rynek szereg kapitałochłonnych usług okołowindykacyjnych i zdobyć niezbędny do ich prowadzenia kapitał. W związku z czym możemy spodziewać się, że w 2008 roku w branży windykacyjnej będą realizowane następujące ścieżki rozwoju:

- Zdobyć kapitału poprzez wejście na giełdę, szlakiem przetartym przez CASH FLOW S.A. lub w ramach ofert niepublicznych np. SAF S.A., Vindictus S.A.
- Fuzje z innymi firmami windykacyjnymi w celu osiągnięcia odpowiedniej skali działania i zmniejszenia kosztów stałych
- Znalezienie inwestora strategicznego, który zapewni kapitał niezbędny do osiągnięcia właściwej skali działania i szybkiego zwiększenia zysków. Później dokapitalizowane firmy będą sprzedawane, łączone lub usamodzielniane przez np. wprowadzenie na GPW – takie zjawisko może wystąpić wśród m.in. firm dokapitalizowanych wcześniej przez fundusze private equity
- Nawiązanie współpracy z większymi firmami windykacyjnymi i operowanie na rynku w formie przedsiębiorstwa sieciowego
- Zmiana profilu działania Spółki z możliwością wyjścia z sektora np. poprzez zwiększenie udziału usług factoringowych kosztem usług windykacyjnych i w efekcie zmiana profilu przedsiębiorstwa na firmę factoringową
- Maksymalizacja wykorzystania potencjału rynku przez utworzenie firmy ogólnie finansowej, oferującej pełną gamę usług służących do zarządzania płynnością finansową firmy oraz dostosowania przepływów i efektywności kapitału do bieżących/krótkoterminowych/średnioterminowych potrzeb przedsiębiorstwa i rynku.

Oprócz możliwości zwiększenia sieci sprzedaży CASH FLOW S.A. może liczyć na następujące korzyści z konsolidacji branży windykacyjnej:

- Zwiększenia zainteresowania Spółką jako wyspecjalizowanym podmiotem windykacyjnym
- Wzrostu liczby zleceń wynikających z poszukiwania przez potencjalnych klientów firmy windykacyjnej o wysokich umiejętnościach i potwierdzonej skuteczności
- Możliwości wypracowania przewagi konkurencyjnej nad pozostałymi firmami z branży windykacyjnej (sektor B2B)

Ustawa antylichwiarska

Ustawa antylichwiarska weszła w życie w lutym 2006 roku ograniczając między innymi wysokość oprocentowania pożyczek i kredytów. Największe ograniczenia dotknęły banki oraz podmioty parabankowe wyspecjalizowane w pożyczkach dla osób fizycznych na wysoki procent np. Provident Polska S.A. Wszystkie te podmioty znalazły sposoby na ominięcie ograniczeń ustawy w formie dodatkowych ubezpieczeń, zwiększonych opłat itp. Podobnie wejście w życie przepisów ustawy antylichwiarskiej nie wpłynęło na wyniki finansowe osiągane przez Spółkę. Co więcej sposób windykowania i motywowania dłużników został dostosowany do zapisów ustawy w okresie vacatio legis.

Niska skuteczność ustawy antylichwiarskiej skłania polityków do modyfikacji ustawy antylichwiarskiej w sposób, który mógłby ograniczyć metody działania spółki i wpłynąć na osiągane wyniki finansowe. Niemniej ze względu na niewielkie zaawansowanie prac nad zmianami ustawy oraz uchwalenie ustawy o upadłości konsumenckiej istnieje niewielkie prawdopodobieństwo zmian zapisów ustawy antylichwiarskiej do końca 2008 roku. Większe znaczenie mogłyby mieć postanowienia sądów, wytyczające mniej korzystną dla spółki interpretację przepisów, jednak do dnia wydania niniejszego sprawozdania żadne tego typu orzeczenia nie zapadły.

Ostatnia istotna dla praktyki windykacyjnej uchwała sądowa została podjęta przez Sąd Najwyższy 7 marca 2008r (sygn. III CZP 155/07). Sąd Najwyższy stwierdził, że wierzyciel posiadający podpisany przez dłużnika akt notarialny z klauzulą o dobrowolnym poddaniu się do egzekucji, może skierować do sądu wniosek o nadanie aktowi klauzuli wykonalności. (Dopiero po nadaniu klauzuli wykonalności, wierzyciel może przekazać sprawę do komornika). Sąd oceniając wniosek wierzyciela nie może badać ważności umowy czy innej czynności prawnej objętej aktem notarialnym, ugodą sądową itp., a jedynie sprawdza formalną poprawność dokumentów. Jeżeli sąd uzna wniosek wierzyciela, nada danemu aktowi notarialnemu klauzulę wykonalności, sprawa jest przekazywana do komornika w celu ściągnięcia długu. Zdaniem Sądu Najwyższego, w przypadku aktu notarialnego z zapisem o dobrowolnym poddaniu się egzekucji, dłużnik do momentu wydania klauzuli wykonalności nie może skutecznie bronić się przed egzekucją zawyżonych odsetek.

Po wydaniu klauzuli wykonalności, dłużnik może wnieść do sądu postępowanie przeciwegzekucyjne z art. 840 kodeksu postępowania cywilnego, które powinno w takiej sytuacji umożliwić dłużnikowi sądownie pozbawić akt notarialny tytułu wykonalności. Tym samym dłużnik będzie mógł zredukować należne wierzycielowi odsetki do wysokości 4 krotności stopy lombardowej NBP.

Wynikająca z uchwały Sądu Najwyższego interpretacja przepisów ułatwia firmom windykacyjnym przygotowywanie dokumentacji sprawy oraz kierowanie stosownych wniosków do sądu w celu uzyskania tytułu wykonalności i rozpoczęcia egzekucji komorniczej.

Wzrost zainteresowania usługami opartymi na hipotekach

W latach 2007 - 2008 roku w Polsce zanotowano dynamiczny wzrost zainteresowania usługami developerskimi, kredytami hipotecznymi wynikający ze wzrostu popytu na mieszkania i lokale użytkowe. Obecnie powyższy trend uzupełnia moda na adaptowanie zaniedbanych czy opuszczonych budynków industrialnych na potrzeby mieszkaniowe. Z jednej strony pozwala to na uzyskanie dużych powierzchni, położonych w dużych miastach lub w ich bezpośredniej bliskości, z drugiej strony stanowi możliwość stworzenia ciekawych obiektów o wysokiej cenie rynkowej.

Adaptacja lokali industrialnych stwarza problemy już na etapie pozyskiwania interesujących nieruchomości, a zwłaszcza:

- Nieuregulowany status właścicielski nieruchomości (część komercjalizacji przedsiębiorstw przemysłowych została zaniedbana pod względem przekształceń własnościowych)
- Skomplikowana sytuacja prawna; brak planów zagospodarowania przestrzennego, konieczność zmiany statusu działek, konieczność wydzielania mniejszych działek z olbrzymich terenów przemysłowych
- Skomplikowane zapisy hipoteczne – na niektórych nieruchomościach widnieją wiele zapisów hipotecznych należących do właścicieli o sprzecznych interesach.
- Zadłużenie właścicieli, postępowania upadłościowe czy zabezpieczające blokujące możliwość szybkiego pozyskania nieruchomości
- Brak wycen nieruchomości i wynikające z nich trudności negocjacyjne

W efekcie wzrost zainteresowania adaptacją nieruchomości na potrzeby mieszkaniowe może spowodować w kolejnych latach wzrost popytu na oferowane przez CASH FLOW S.A. usługi zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi. Związane z usługą działania obejmują bowiem między innymi rozwiązanie problemów właścielskich, hipotecznych, uregulowanie statusu prawnego, negocjacje z właścicielami oraz przygotowanie nieruchomości do jej przebudowy czy sprzedaży.

Wzrost gospodarczy

Wzrost gospodarczy w Polsce zgodnie z szacunkami ekonomistów wejdzie w najbliższym czasie w fazę lekkiego spowolnienia - Jednocześnie znaczna część firm zwiększyła koszty swojej działalności w 2007 roku (sam wzrost płac wyniósł ok. 10 procent w skali rocznej), a koszty w dalszym ciągu rosną (koszty energii, surowców, koszty związane z rosnącym kosztem pieniądza i wysokim kursem złotówki w przypadku firm eksportujących). W opublikowanym 28 kwietnia 2008 roku raporcie BIEC (Bureau for Investments and Economic Cycles) pojawiły się doniesienia, że przedsiębiorcy „od jesieni ubiegłego roku sygnalizują przyrost wyrobów gotowych w magazynach” co może świadczyć o problemach wielu przedsiębiorstw z popytem zarówno na rynku krajowym i zagranicznym. Jednocześnie spada dynamika zadłużania się gospodarstw domowych z tytułu kredytów (wyższa

inflacja, wyższe stopy procentowe, rosnące wymagania banku, ocena gospodarki), co może również osłabić popyt na rynku krajowym. Efektem tych zmian i tendencji może być spodziewane w 2009 roku ograniczenie płynności finansowej w wielu przedsiębiorstwach.

Scenariusze rozwojowe CASH FLOW S.A. są przygotowane na dwie sytuacje: stopniowego spadku tempa wzrostu gospodarczego przy założeniu, że dynamika wzrostu spadnie do poziomu 3 procent w 2010 roku lub powrotu szybkiego tempa wzrostu gospodarczego (jeżeli spodziewane spowolnienie będzie jedynie chwilowe). W chwili obecnej nie można z wysoką pewnością określić scenariusza rozwoju sytuacji, niemniej przedstawiamy poniżej jego warianty.

W przypadku załamania wzrostu gospodarczego lub tzw. przegrzania gospodarki wynikającego ze zbyt szybkiego tempa wzrostu, dojdzie do sytuacji, w której zwiększy się znaczenie problemu opóźnionych płatności dla większości firm, co 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 spadku dynamiki wzrostu gospodarczego Polski i malejącej płynności finansowej przedsiębiorstw potwierdziłyby się, można się spodziewać zwiększenia sprzedaży usług factoringowych poczynając od I kwartału 2009 (faktoring zostałby wykorzystany przez przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). W II i III kwartale dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzytelności w obrocie gospodarczym i wydłużenie terminów płatności. W efekcie doszłoby do dynamicznego wzrostu zapotrzebowania na usługi windykacyjne w połowie II, ewentualnie III kwartału 2008r., co pozytywnie mogłoby się przełożyć na przychody CASH FLOW S.A. poczynając od II kwartału 2008r., a na zyski na przełomie III i IV kwartału przy założeniu utrzymania obecnej efektywności windykacyjnej Spółki. Powyższy scenariusz jest zależny od tendencji w gospodarce, dlatego należy przyjąć, że nawet przy spodziewanym pogłębieniu problemów finansowych przedsiębiorstw, może dojść do pewnych przesunięć opisanych terminów.

W przypadku kontynuacji wzrostu gospodarczego, Spółka przy umiejętnym wykorzystaniu swojego potencjału i możliwości rynkowych, może liczyć na wzrost przychodów z następujących obszarów działalności:

- Usług finansowania zobowiązań klientów – są to usługi przeznaczone dla podmiotów, które z jednej strony notują wysoki popyt na swoje produkty lub usługi, mogą pochwalić się satysfakcjonującą rentownością sprzedaży, a z drugiej strony ich płynność finansowa nie pozwala na szybkie zwiększenie produkcji.
- Usług faktoringowych skierowanych do sektora MSP
- Usług doradztwa finansowego, prawnego dla podmiotów gospodarczych
- Działań świadczonych w ramach usługi zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi w celu pozyskania na potrzeby np. deweloperów odpowiednich nieruchomości
- Obsługi wierzytelności wynikających z udzielanych przez banki kredytów zabezpieczonych hipotecznie. W tym przypadku obsługa może być realizowana w dwóch niezależnych obszarach: obsłudze windykacyjnej niespłacanych wierzytelności oraz wykorzystaniu sekurytyzacji jako narzędzia zwiększającego możliwości kontynuacji akcji kredytowej przez dany bank. W pierwszym przypadku CASH FLOW S.A. świadczyłby usługi windykacyjne i prawne, a w drugim przypadku CASH FLOW S.A. mógłby działać jako serwisor funduszu sekurytyzacyjnego.
- Restrukturyzacji podmiotów gospodarczych z nastawieniem na podmioty, których trudna sytuacja wynika nie z braku popytu na produkty i usługi, ale z niewłaściwego zarządzania finansami. W takich przedsiębiorstwach zastosowanie kombinacji reengineeringu, przekształceń własnościowych, konwersji zadłużenia, postępowań układowych oraz kojarzenia podmiotów gospodarczych będzie stanowiło podstawę do szybkiego podnoszenia rentowności przedsiębiorstwa i płynności finansowej.

Zmiany w związku z planowanym wprowadzeniem MSR

Od momentu założenia Spółki w 1997 roku sprawozdawczość finansowa Spółki jest prowadzona zgodnie z polskimi standardami rachunkowości. Zgodnie z standardami 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 sprawozdawczości finansowej:

- Pozyskane wierzytelności zasilają 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 są 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” zaniża 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 obniżać atrakcyjność CASH FLOW S.A. jako potencjalnej inwestycji dla inwestorów instytucjonalnych

Zmiana standardów księgowania na MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości) spowoduje 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 zmniejszy 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
- Zaliczanie do przychodów wynikających z UPPW należności prowizyjnych zamiast całych wierzytelności spowoduje księgowe zmniejszenie wartości „Przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów” w Rachunku zysków i strat. Jest to operacja czysto księgowa ponieważ CASH FLOW S.A. notuje systematyczny wzrost przychodów na poszczególne usługi Spółki. Zmiana spowoduje również urealnienie (poprawę) wskaźników związanych z wartością przychodów brutto i netto np. marża zysku brutto, rentowność sprzedaży
- Zastosowanie MSR umożliwi Spółce przygotowywanie i publikowanie sprawozdań skonsolidowanych w przypadku przejmowania lub tworzenia nowych celowych spółek oraz prowadzenia działalności w strukturach holdingowych

Sekurytyzacja

W 2004 roku została zmieniona ustawa o funduszach inwestycyjnych, w ślad za którą poszły korzystne dla banków uregulowania pozwalające korzystnie sekurytyzować wierzytelności bankowe. Przy obecnym stanie prawnym sekurytyzacja w odróżnieniu od zwykłej sprzedaży pozwala bankowi na osiągnięcie zysku przy sprzedaży wierzytelności a jednocześnie pozwala na zlikwidowanie rezerw i w związku z czym zwiększenie akcji kredytowej i znaczącą poprawę wyników finansowych.

Ograniczeniami w sekurytyzacji dla firm windykacyjnych są: konieczność przeprowadzenia transakcji przez fundusz sekurytyzacyjny (nie przez firmę windykacyjną) oraz uzyskanie statusu serwisora funduszu (wymaga zgody KPWIG). Firma windykacyjna, która chciałaby zaangażować się w sekurytyzację może albo rozpocząć współpracę z TFI i razem z nim założyć fundusz sekurytyzacyjny, albo we własnym zakresie założyć TFI i w ramach niego fundusz sekurytyzacyjny. Cały proces jest skomplikowany i spowalnia rozwój sekurytyzacji w Polsce.

Przyjęcie strategii rozwoju przez Radę Nadzorczą.

Grzegorz Gniady opracował i dążył do zaakceptowania strategii działania od czerwca 2008 roku ale strategia ta została odrzucona przez drugiego członka zarządu Igora Kazimierskiego bez kontrproponycji.

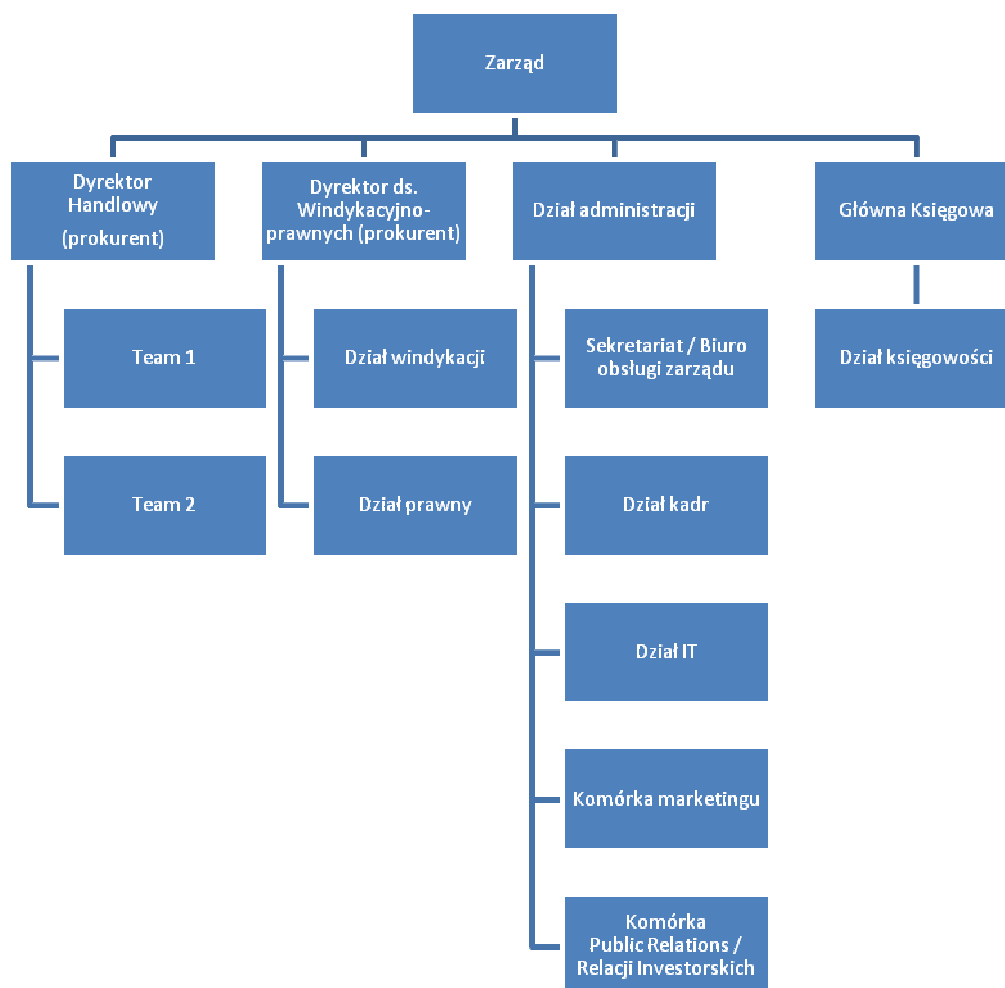
Rada Nadzorcza w kwietniu 2009 roku przyjęła strategię opracowaną przez Grzegorza Gniadego opierającą się na kilku filarach:

- a) Wykorzystanie obecnej koniunktury i znaczne położeniu nacisku na wzrost przychodów z usług windykacyjnych (nawet o kilkaset procent)
- b) zwiększenie przejrzystości spółki poprzez zbudowanie czytelnej struktury holdingowej
- c) 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

Przyjęcie tej strategii nastąpiło zdecydowanie zbyt późno i wykorzystanie jej nie będzie możliwe w takim zakresie jak to mogłoby nastąpić w 2008 roku.

Ponadto zmiany w zarządzie oraz otwarty konflikt pomiędzy akcjonariuszami oraz inne spory wewnętrzne spółki stawiają pod znakiem zapytania możliwość realizowania tej strategii.

XV Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem



Schemat organizacyjny CASH FLOW S.A. na dzień 31 grudnia 2008r.

Istotną zmianą jaka zaszła na dzień sprawozdania finansowego jest powołanie Dyrektora Generalnego, integrującego wszystkie obszary działalności spółki i wspierającego zarząd w realizowaniu strategii.

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

Nie ma takich umów.

XVII. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści

Wynagrodzenia	2008
Zarząd:	*
Prezes Zarządu Igor Kazimierski	*
Wiceprezes Zarządu Grzegorz Gniady	*
Rada Nadzorcza	

Przewodniczący Rady Nadzorczej Ryszard Gniady	0,80 (tys. zł)
Członek Rady Nadzorczej Adam Kazimierski	0,80 (tys. zł)
Członek Rady Nadzorczej Witold Barański	0,20 (tys. zł)
Członek Rady Nadzorczej Bartłomiej Pałęga	0,80 (tys. zł)
Członek Rady Nadzorczej Paweł Bąk	0,20 (tys. zł)
Członek Rady Nadzorczej Mariusz Urbaniak	0,0 (tys. zł)

Warunki wynagradzania członków Rady Nadzorczej zostały sprecyzowane w Regulaminie Wynagradzania Członków Rady Nadzorczej, zatwierdzonego przez Walne Zgromadzenia Akcjonariuszy uchwałą numer 15 z 20 lipca 2006r. Zgodnie z jego zapisami, wynagradzanie Członków Rady Nadzorczej w 2008 roku było naliczane według poniższych wytycznych:

1. Rada Nadzorcza zbiera się przynajmniej raz na kwartał
2. Członkowi Rady Nadzorczej przysługuje wynagrodzenie za udział w posiedzeniu Rady Nadzorczej
3. Potwierdzeniem udziału w posiedzeniu Rady Nadzorczej są podpisy poszczególnych członków pod protokołem posiedzenia
4. Wynagrodzeniem Członka Rady Nadzorczej za wzięcie udziału w posiedzeniu jest:
 - a. Kwota 200 złotych brutto
 - b. Zwrot kosztów podróży za przejazd od miejsca zamieszkania do miejsca, w którym odbyło się posiedzenie Rady Nadzorczej i z powrotem, według stawem Polskich Kolei Państwowych za przejazd pociągami klasy I
5. Jeżeli członek Rady Nadzorczej będzie musiał wykonać dla Spółki szczególne działanie związane z działaniem Rady Nadzorczej przysługuje mu wynagrodzenie w wysokości 50 złotych za godzinę
6. Przepisy niniejszego Regulaminu mogą zostać zmienione przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy
7. Regulamin wszedł w życie w dniu 20 lipca 2006

* W 2008 roku członkowie zarządu nie byli zatrudnieni na umowę o pracę w CASH FLOW S.A., ale zgodnie z uchwałą numer 4 Rady Nadzorczej Emitenta z 5 października 2006 pracowali na „Umowę o usługi dyrektorskie i inne”. Zgodnie z umową członkowie Zarządu są wynagradzani na następujących zasadach:

- Wynagrodzenie comiesięczne stałe jest płatne z góry
- Premia motywacyjna w wysokości procentowej od uzyskiwanej marży na sprzedaży jest płatna z dołu

Wartość należnych wynagrodzeń w 2008 roku wyniosła łącznie 1,19mln zł za dwóch członków zarządu. Kwoty wypłacane firmie zarządczej dotyczą całego zarządu, umowa o usługi dyrektorskie nie precyzuje zasad podziału powyższych kwot pomiędzy poszczególnych członków zarządu.

XVIII. Określenie łącznej liczby i wartości wszystkich akcji emitenta oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących emitenta.

Struktura akcjonariatu na dzień 31 grudnia 2008r. (dzień bilansowy) z wyszczególnieniem akcjonariuszy posiadających powyżej 5 procent głosów na WZA

Nazwa akcjonariusza	Liczba akcji			Udział w kapitale %	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA
Garmint Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) - podmiot kontrolowany	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%

przez Pana Igora Kazimierskiego		Seria C	8 603	0,11%	8 603	0,06%
Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) – podmiot kontrolowany przez Pana Grzegorza Gniadego			2 152 440	28,70%	5 592 440	36,08%
	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%
		Seria C	2 440	0,03%	2 440	0,02%
Pozostali akcjonariusze	seria C		2 488 957	33,19%	2 488 957	16,06%
Razem			7 500 000	100,00%	15 500 000	100,00%

Członkowie Zarządu posiadają akcje Emitenta pośrednio poprzez spółki od nich zależne: Garmint Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) oraz Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr).

Były Prezes Zarządu Pan Igor Kazimierski jest podmiotem dominującym w stosunku do spółki Garmint Limited z siedzibą w Nikozji posiadając stuprocentowy udział w kapitale i głosach tej spółki.

Nowy prezes a wcześniej Wiceprezes Zarządu Pan Grzegorz Gniady jest podmiotem dominującym w stosunku do spółki Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji posiadając stuprocentowy udział w kapitale i głosach tej spółki.

Zestawienie na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego 15 maja 2009 roku przedstawia się następująco:

<i>Nazwa akcjonariusza</i>	<i>Liczba akcji</i>			<i>Udział w kapitale %</i>	<i>Liczba głosów</i>	<i>Udział w głosach na WZA</i>
Niewpisany do księgi akcyjnej Garmint Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) - podmiot kontrolowany przez Pana Igora Kazimierskiego	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 (Cypr) – podmiot kontrolowany przez Pana Grzegorza Gniadego	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%
		Seria C	0	0,00%	0	0,00%
Pozostali akcjonariusze	seria C		2 491 397	33,22%	2 491 397	16,07%
Razem			7 500 000	100,00%	15 500 000	100,00%

W dniu 14 stycznia 2009r. CASH FLOW S.A. otrzymał zawiadomienie od Pani Anny Iglińskiej-Gniady (żona Pana Grzegorza Gniadego), 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.

Na dzień 31 grudnia 2008r. akcje CASH FLOW S.A. posiadali następujący członkowie Rady Nadzorczej:

- Pan Adam Kazimierski – 725 akcji serii C
- Pan Bartłomiej Pałęga – 1.300 akcji serii C

Podsumowując stany posiadania akcji przez osoby zarządzające i nadzorujące na dzień 15 maja 2009 roku:

Grzegorz Gniady – 0 akcji bezpośrednio, 2154000 pośrednio

Adam Kazimierski – 725 akcji bezpośrednio

Bartłomiej Pałęga – 1300 akcji bezpośrednio

Dane opracowane na podstawie zawiadomienia z art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi oraz danych podanych przez osoby zobowiązane.

XIX. Informacje o znanych emitentowi umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

Emitentowi na dzień publikacji niniejszego raportu nie są znane umowy, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy. Grzegorz Gniady podejmował starania, aby zorganizować konsorcjum inwestorów i odkupić od Igora Kazimierskiego pakiet całości lub części jego akcji, ale nie było pozytywnej odpowiedzi na taką propozycję. W wyniku zaginięcia księgi akcyjnej do tej pory w księdze akcyjnej nie jest odtworzony wpis dotyczący akcji imiennych, które dotychczas były w posiadaniu Garmint Limited. Garmint Limited nie okazał do tej pory odcinków zbiorowych swoich akcji aby odtworzyć wpis w księdze akcyjnej.

XX. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

Spółka nie emitowała akcji dla pracowników i w związku z czym nie wdrożyła systemu kontroli programów akcji pracowniczych. Pracownicy CASH FLOW S.A. mogą obracać akcjami Spółki jako inwestorzy indywidualni w ramach obrotu giełdowego. Wszyscy pracownicy zostali przeszkoleni z obowiązków informacyjnych Spółki giełdowej ze szczególnym uczuleniem na zakazy wykorzystania lub ujawniania informacji poufnych, obrotu akcjami podczas okresów zamkniętych, transakcji przez podmioty powiązane.

Z powyższych regulacji wyłączeni są pracownicy Działu Relacji Inwestorskich, którzy z uwagi na stały dostęp do informacji poufnych, strategicznych oraz danych finansowych z zasady:

- nie obracają papierami wartościowymi CASH FLOW S.A., w tym akcjami serii C
- nie posiadają akcji lub innych papierów wartościowych CASH FLOW S.A.

XXI. Informacje o dacie zawarcia przez emitenta umowy, z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych oraz wynagrodzeniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, wpłaconym lub należnym za rok obrotowy

W dniu 6 sierpnia 2008 roku Emitent zawarł umowę na przegląd sprawozdania finansowego za 1 półrocze 2008 roku oraz badanie sprawozdania finansowego za 2008 rok z Rewizja Finansowa Stefan Sokołowski Umowa została zawarta wyłącznie na badanie 2008 roku.

Dane za 2008 rok		
Tytuł	Wynagrodzenia należne	Wynagrodzenie wypłacone
Badanie rocznego sprawozdania finansowego za 2008 rok	16500+VAT	0
Przegląd sprawozdania finansowego oraz inne usługi	10500+VAT	10500+VAT
Usługi doradztwa podatkowego	0	0
Pozostałe usługi	0	0
Razem	27000+VAT	10500+VAT

W poprzednich latach Emitent nie korzystał z usług Rewizji Finansowej Stefan Sokołowski.

W roku 2007 sprawozdanie badał LEX-FIN sp. z o.o. i otrzymał z tego tytułu następujące wynagrodzenie:

Dane za 2007 rok		
Tytuł	Wynagrodzenia należne	Wynagrodzenie wypłacone
Badanie rocznego sprawozdania finansowego za 2008 rok	15700+VAT	15700+VAT
Przegląd sprawozdania finansowego oraz inne usługi	10000+VAT	10000+VAT
Usługi doradztwa podatkowego	0	0
Pozostałe usługi	2000+VAT	2000+VAT
Razem	27700+VAT	27700+VAT

V. Oświadczenie zarządu o rzetelności sprawozdania.

Dąbrowa Górnicza, dnia 15 maja 2009 roku

Oświadczenie Członków Zarządu dotyczące sprawozdania finansowego
Spółki Cash Flow S.A., za okres od 1 stycznia 2008 do 31 grudnia 2008 roku

Potwierdzamy zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przekonaniem następujące objaśnienia:

- Uznajemy naszą odpowiedzialność za rzetelne sporządzenie sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami Ustawy o rachunkowości w oparciu o kompletną dokumentację finansowo – księgową przedstawiającą wszystkie zasze operacje gospodarcze.
- Sporządzone przez nas sprawozdanie finansowe, zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przekonaniem, jest wolne od istotnych błędów i przeoczeń. Udostępniliśmy Wam wszystkie księgi rachunkowe wraz z dokumentacją stanowiącą podstawę w nich zapisów oraz wszystkie inne istotne dokumenty, w tym protokoły Walnych Zgromadzeń, Zarządu Spółki oraz Rady Nadzorczej.
- Sprawozdanie finansowe, wraz z informacją dodatkową, zawiera wszystkie informacje niezbędne do rzetelnego przedstawienia sytuacji majątkowej i finansowej, wyniku finansowego oraz przepływów pieniężnych Spółki zgodnie z Ustawą.
- Podstawowe zasady rachunkowości oraz sporządzone szacunki w celu przygotowania sprawozdania finansowego są odpowiednie w zakresie prezentacji prawidłowego i rzetelnego przedstawienia sytuacji „Spółki” zgodnie z zasadami rachunkowości.
- Nie wystąpiły oszustwa, nadużycia i nieprawidłowości spowodowane przez kierownictwo i pracowników Spółki, które mogłyby mieć istotny wpływ na sprawozdanie finansowe.
- Nie wystąpiły żadne zakłócenia, które wpłynęłyby w sposób znaczący na system kontroli wewnętrznej lub sprawozdanie finansowe.
- Nie wystąpiły istotne przypadki naruszenia prawa, które winny być ujawnione w sprawozdaniu finansowym.
- Wszystkie aktywa „Spółki” zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym, Spółka posiada bezsporne tytuły do wszystkich posiadanych aktywów, a występujące zastawy, obciążenia i zabezpieczenia na aktywa zostały ujawnione w sprawozdaniu finansowym.
- Ujawniliśmy dla celów sprawozdania finansowego wszystkie umowy z instytucjami finansowymi oraz bankami
- Na koniec roku obrotowego nie wystąpiły istotne pozycje otwarte dotyczące instrumentów finansowych poza ujawnionymi w sprawozdaniu.
- Wykazane odpisy aktualizujące dotyczące aktywów są wystarczające.
- Przeprowadzona przez nas analiza aktywów trwałych nie wykazała potrzeby dokonywania odpisów z tytułu trwałej utraty wartości poza wykazywanymi w sprawozdaniu.
- Wszystkie zobowiązania „Spółki” zarówno ujmowane w ewidencji systematycznej jak i warunkowe zostały zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym.
- Nie posiadamy wiedzy na temat potencjalnych roszczeń, których nie obejmuje sprawozdanie finansowe.
- Według naszej wiedzy jesteśmy przekonani o spełnieniu wymogów prawa podatkowego.
- Nie wystąpiły żadne istotne zdarzenia pomiędzy dniem bilansowym a data sporządzenia niniejszego oświadczenia, które nie zostałyby ujęte w sprawozdaniu finansowym.
- Sprawozdanie finansowe zawiera wszystkie istotne informacje z punktu widzenia możliwości kontynuowania działalności „Spółka” posiada zamiar i możliwości kontynuacji działalności w najbliższej przyszłości a sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności najbliższej przyszłości.

Podpisy Członków Zarządu:

Grzegorz Gniady Prezes Zarządu

VI. Oświadczenie zarządu w sprawie wyboru biegłego.

Dąbrowa Górnicza, 15 maja 2009 roku

OŚWIADCZENIE ZARZĄDU CASH FLOW SPÓŁKA AKCYJNA w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Niniejszym oświadczam, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego tj. Rewizja Finansowa Stefan Sokołowski z Katowic, został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący badania tego sprawozdania spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

Prezes Zarządu – Grzegorz Gniady

VII. Opinia biegłego

W odrębnym pliku PDF.

VIII. Raport na temat stosowania zasad ładu korporacyjnego przez Cash Flow S. A.

Sprawozdanie z działalności Cash Flow S. A. za rok obrotowy 2008.,

Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego w Cash Flow Spółka Akcyjna w roku obrotowym 2008.

Na podstawie § 91 ust. 5 pkt. 4) lit. a) - k) rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. Nr 33 poz. 259), Zarząd Cash Flow S. A. oświadcza:

a) Cash Flow Spółka Akcyjna podlega zbiorowi zasad ładu korporacyjnego.

Spółka zdecydowała się na dobrowolne stosowanie zasad ładu korporacyjnego określonych

w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW,” przyjętych Uchwałą nr 12/1170/2007 Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 04 lipca 2007r. w niepełnym zakresie.

Tekst dokumentu „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” przyjętych Uchwałą nr 12/1170/2007 Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 04 lipca 2007r. dostępny jest publicznie na stronie internetowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz na stronie <http://corp-gov.gpw.pl/>.

Spółka nie stosowała praktyk w zakresie ładu korporacyjnego, wykraczających poza wymogi przewidziane prawem krajowym.

b) Zarząd Cash Flow S.A. w roku obrotowym 2008, zgodnie z opublikowanym oświadczeniem o wyłączeniu stosowania przez Spółkę niektórych zasad „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW (raport bieżący nr 8 / 2009 z dnia 12 lutego 2009 roku), stosował dobrowolnie zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” przyjętych Uchwałą nr 12/1170/2007 Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 04 lipca 2007r. z wyłączeniem zasad określonych w wyżej cytowanym raporcie.

Intencją Zarządu jest dążenie do przestrzegania w Spółce wszystkich zasad nowego ładu korporacyjnego. Dla realizacji tego celu konieczne jest dostosowanie treści wewnętrznych aktów normatywnych, oraz wprowadzenie nowych rozwiązań organizacyjno - technicznych które stworzą możliwość i zapewnią stosowanie i przestrzeganie aktualnych zasad ładu korporacyjnego. Zarząd nie może jednak deklarować przestrzegania zasad, na realizację których nie ma wpływu.

Spółka nie stosowała:

W zakresie Rozdziału II „Dobre praktyki realizowane przez zarządy spółek giełdowych”, nie są stosowane: zasada nr. 2 „Spółka zapewnia funkcjonowanie swojej strony internetowej w języku angielskim, przynajmniej w zakresie wskazanym w części II. pkt 1 zasada ta powinna być stosowana najpóźniej począwszy od dnia 1 stycznia 2009r.”

Uzasadnieniem odstąpienia od stosowania niektórych zasad ładu korporacyjnego przez Spółkę jest to, że:

„CASH FLOW S.A. nie publikuje raportów okresowych w języku angielskim. W ocenie Spółki koszt profesjonalnych tłumaczeń raportów okresowych nie jest uzasadniony ani strukturą akcjonariatu (brak anglojęzycznych akcjonariuszy), ani zakresem działalności Spółki zarówno na rynku windykacyjnym, factoringowym jak i kapitałowym.”

Realizując postanowienia uchwały nr 1013/2007 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 11 grudnia 2007 r. w sprawie określenia zakresu i struktury raportu dotyczącego stosowania zasad ładu korporacyjnego przez Spółki giełdowe, Spółka Cash Flow S.A. stosuje wszystkie zasady ładu korporacyjnego, chyba, że stosowanie zasady zostało wyraźnie wyłączone przez spółkę w formie raportu bieżącego.

c) Główne cechy stosowanych w Cash Flow S. A. systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych to:

Wewnętrzny system kontroli, opracowany na wyłącznie potrzeby Spółki.

d) Według wiedzy Spółki na dzień sporządzania niniejszego Oświadczenia, akcjonariuszami posiadającymi bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji byli:

Nazwa akcjonariusza	Liczba akcji			Udział w kapitale %	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA
Niewpisany do księgi akcyjnej Garmint Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) - podmiot kontrolowany przez Pana Igora Kazimierskiego	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 (Cypr) – podmiot kontrolowany przez Pana Grzegorza Gniadego	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%
		Seria C	0	0,00%	0	0,00%
Pozostali akcjonariusze	seria C		2 491 397	33,22%	2 491 397	16,07%
Razem			7 500 000	100,00%	15 500 000	100,00%

e) Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji oraz Garmint Limited z siedzibą w Nikozji posiadają akcje serii A, które to są akcjami imiennymi uprzywilejowanymi co do głosu w ten sposób, że na jedną akcję serii A przypada 5 (pieć) głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy oraz akcje serii B, które to są akcjami imiennymi uprzywilejowanymi co do głosu w ten sposób, że na jedną akcję serii B przypadają 2 (dwa) głosy na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Posiadane przez oba podmioty Akcje serii C są akcjami zwykłymi akcjami na okaziciela.

f) Nie występują ograniczenia odnośnie do wykonywania głosu.

g) Brak jest ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki określonych w jej Statucie. Inne ewentualne ograniczenia w tym zakresie, powstałe na podstawie umów lub innych stosunków prawnych nie są Spółce znane.

h) Powoływanie i odwoływanie osób zarządzających Spółką dokonywane jest na mocy uchwał Rady Nadzorczej, na podstawie regulacji zawartych w Statucie Spółki (§ 17 ust. 1 lit. a Statutu Spółki). Uprawnienia osób zarządzających określone są w Kodeksie spółek handlowych, Statucie Spółki, regulaminie organizacyjnym.

Zgodnie z § 12 Statutu Spółki Zarząd jest powoływany przez Radę Nadzorczą na kadencję 3 letnią, trwającą do momentu zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy sprawozdania finansowego za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członka Zarządu. Do składu Zarządu mogą zostać wybrani członkowie Zarządu kończący swoją kadencję. Rada Nadzorcza w swoich kompetencjach ma prawo do odwołania Zarządu.

Zgodnie z § 13 Statutu Spółki do zakresu działania Zarządu należą wszystkie sprawy Spółki nie zastrzeżone wyraźnie do kompetencji Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy albo Rady Nadzorczej.

Rada Nadzorcza zgodnie z §15 Statutu Spółki jest powoływana i odwoływana przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. Członkowie, którzy kończą kadencję mogą być wybierani ponownie. Mocą uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z 22 grudnia 2006r. kadencja Rady Nadzorczej została wydłużona z 3 do 5 lat. Obecna Rada Nadzorcza została powołana uchwałą numer 13 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z 20 lipca 2006r., czyli przed zmianą statutu i jej kadencja będzie wynosić 3 lata.

Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki, we wszystkich dziedzinach jej działalności. Do uprawnień Rady Nadzorczej należą w szczególności:

- Ustalanie zasad wynagradzania Członków Zarządu
- Powoływanie Członków Zarządu
- Zawieszanie w czynnościach i odwoływanie Członków Zarządu

- Delegowanie Członka Rady Nadzorczej do czasowego wykonywania czynności Członka Zarządu, który nie może sprawować swoich czynności
- Udzielanie zgody na tworzenie oddziałów na wniosek Zarządu
- Udzielanie na wniosek Zarządu zgody na zbycie i nabycie składników majątku trwałego o wartości przekraczającej 50% części kapitału zakładowego
- Ocena sprawozdania finansowego w zakresie jego zgodności z księgami i dokumentami, jak i ze stanem faktycznym
- Ocena sprawozdania Zarządu z działalności oraz wniosków Zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty
- Składanie Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy pisemnego sprawozdania z wyników badań dokumentów finansowych i sprawozdawczych Spółki
- Opiniowanie strategicznych planów wieloletnich
- Opiniowanie rocznych planów rzeczowo-finansowych

Zarząd Spółki, na mocy wewnętrznych aktów prawnych nie jest uprawniony do podejmowania decyzji o emisji akcji ani do ich wykupu. Emisja akcji lub wykup akcji mogą następować w ramach upoważnienia udzielonego Zarządowi przez Walne Zgromadzenie na podstawie podjętych uchwał.

i) Zmiana Statutu Cash Flow S. A. dokonywana jest przez Walne Zgromadzenie w drodze uchwały. Wnioski w sprawie zmiany Statutu przyjmuje Zarząd, który sporządza projekt zmian, w formie uchwały i przekazuje projekt do zaopiniowania Radzie Nadzorczej, która również w formie uchwały wyraża swoją opinię i przekazuje ją Walnemu Zgromadzeniu. Walne Zgromadzenie podejmuje uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki kwalifikowana większością głosów przewidzianą w Kodeksie spółek handlowych i z zachowaniem jego wymogów. Po uchwaleniu zmian w Statucie, Zarząd niezwłocznie składa wniosek o ich zarejestrowanie do Sądu Rejonowego dla Katowic Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego wraz z jednolitym tekstem Statutu opracowanym przez Zarząd, uwzględniającym uchwalone zmiany. Po otrzymaniu postanowienia rejestrującego zmiany Statutu ogłaszając także jednolity tekst Statutu Spółki. Nowy jednolity tekst Statutu zamieszczany jest także na stronie internetowej Spółki.

j) Sposób działania walnego zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z regulaminu walnego zgromadzenia, jeżeli taki regulamin został uchwalony, o ile informacje w tym zakresie nie wynikają wprost z przepisów prawa

Walne Zgromadzenia w Spółce zwoływane są jako zwyczajne lub nadzwyczajne przez Zarząd Spółki z własnej inicjatywy lub na wniosek akcjonariuszy uprawnionych, na warunkach określonych w Kodeksie spółek handlowych, do żądania zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia. Statut nie przewiduje uprawnienia do żądania zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcjonariuszom reprezentującym mniejszą ilość akcji niż przewidziana w art. 400 § 2 Ksh. Porządek obrad Walnych Zgromadzeń ustala Zarząd, z uwzględnieniem punktów porządku obrad zgłoszonych przez akcjonariuszy uprawnionych do żądania zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia.

Zarząd podejmuje uchwałę o terminie, miejscu i porządku obrad Walnego Zgromadzenia i po uzyskaniu opinii Rady Nadzorczej do projektów uchwał mających być podjętych podczas jego obrad, zwołuje je w trybie przewidzianym w K.s.h. Rada Nadzorcza ma prawo zwołać Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dwóch przypadkach przewidzianych w § 18 ust. 5 Statutu Spółki: w przypadku gdy Zarząd Spółki nie zwołał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w przypisanym terminie oraz jeżeli zwołanie uzna za wskazane, a Zarząd nie zwoła Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy w terminie 2 (dwóch) tygodni od dnia złożenia odpowiedniego żądania przez Radę Nadzorczą.

Zasadnicze uprawnienia Walnego Zgromadzenia określone są w K.s.h. oraz w Statucie Spółki. Akcjonariusze, w zakresie podstawowych praw do udziału w Walnym Zgromadzeniu, informowani są w ogłoszeniu o zwołaniu Walnego Zgromadzenia oraz w przekazywanym raporcie bieżącym dotyczącym zwołania Walnego Zgromadzenia.

Akcjonariusze w trakcie Walnego Zgromadzenia korzystają z praw zapewnionych im w K.s.h., Statucie i Regulaminie Walnego Zgromadzenia, który reguluje tryb odbywania zgromadzeń. Regulamin Walnego Zgromadzenia opublikowany jest na stronie internetowej www.cashflow.com.pl.

k) Skład osobowy organów zarządzających oraz nadzorujących w roku 2008 przedstawiał się w następujący sposób :

Rada nadzorcza :

- | | |
|-----------------------------------|-------------------|
| 6. Przewodniczący Rady Nadzorczej | Adam Kazimierski |
| 7. Członek Rady Nadzorczej | Ryszard Gniady |
| 8. Członek Rady Nadzorczej | Witold Barański |
| 9. Członek Rady Nadzorczej | Bartłomiej Pałęga |
| 10. Członek Rady Nadzorczej | Mariusz Urbaniak |

Skład Rady nadzorczej w roku 2008 nie uległ zmianie. Dnia 22 grudnia 2008 roku rezygnację z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej Złożył Bartłomiej Pałęga. Oświadczenie Bartłomieja Pałęgi jest bezskuteczne w świetle prawa z uwagi na fakt, iż nie zostało złożone właściwemu adresatowi. Ponadto może zostać uznane za nieważne, gdyż dokonane zostało wbrew zasadom współżycia społecznego, dobrych praktyk spółek giełdowych oraz zasad obowiązujących członków Rady Nadzorczej CASH FLOW S.A.

Zarząd :

Do dnia 22 grudnia 2008 roku :

1. Prezes Zarządu Igor Kazimierski
2. Wiceprezes Zarządu Grzegorz Gniady

Od dnia 22 grudnia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku

Wiceprezes Zarządu Grzegorz Gniady

Zarząd spółki Cash Flow S. A. działa w oparciu o przepisy Kodeksu spółek handlowych oraz o postanowienia Statutu Spółki dotyczące Zarządu tj. § 12, § 13 oraz § 14. W spółce nie obowiązuje Regulamin Zarządu.

Rada Nadzorcza spółki Cash Flow S. A. działa w oparciu o przepisy Kodeksu spółek handlowych, postanowienia Statutu Spółki dotyczące Rady Nadzorczej tj. § 15, § 16 oraz § 17. Rade Nadzorczą obowiązuje również Regulamin Rady Nadzorczej ustanowiony na podstawie § 16 ust. 9 Statutu Spółki. W skład rady nadzorczej nie wchodzi *komitet audytu ani komitet wynagrodzeń*.

Zarząd Spółki działa w oparciu o Kodeks spółek handlowych oraz postanowienia Statutu. Posiedzenia Zarządu odbywają się w miarę potrzeb. Zarząd podejmuje uchwały jeżeli wymagają tego przepisy prawa. Uchwały zarządu co do zasady nie są protokołowane.

Rada Nadzorcza działa w oparciu o Kodeks spółek handlowych, Statut Spółki i Regulamin Rady Nadzorczej, na posiedzeniach odbywanych w siedzibie Spółki lub w innych ustalonych miejscach w Polsce. Kompetencje Rady Nadzorczej zostały wskazane w lit. h) niniejszego raportu. Rada Nadzorcza wybiera ze swego grona Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Przewiduje także możliwość podejmowania uchwał poza posiedzeniem Rady Nadzorczej, w formie pisemnej lub w formie środków bezpośredniej komunikacji. Z każdego posiedzenia Rady Nadzorczej sporządzany jest protokół, w którym opisuje się: datę i miejsce posiedzenia, członków uczestniczących w posiedzeniu, usprawiedliwienia nieobecności, porządek obrad, zapisy merytoryczne w zakresie poszczególnych punktów porządku obrad, podjęte uchwały z określeniem sposobu głosowania (ilości głosów: za, przeciwko i wstrzymujących się), wnioski, uwagi i zapisy, których umieszczenia w protokole żądali poszczególni członkowie Rady Nadzorczej a także wykaz załączników. Księga protokołów przechowywana jest w Spółce.