



Q1/2011
Raport Kwartalny
Spółki Cash Flow S.A.

za pierwszy kwartał 2011 roku
2011-01-01 – 2011-03-31

SPORZĄDZONY ZGODNIE Z MIEDZYNARODOWYMI
STANDARDAMI SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ

Dąbrowa Górnicza, dnia 14 maja 2011 roku

SPIS TREŚCI

I.	KWARTALNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE.....	3
1.1	<i>Sprawozdanie z sytuacji finansowej.....</i>	3
1.2	<i>Rachunek Zysków i Strat.....</i>	5
1.3	<i>Zestawienie zmian w Kapitale Własnym.....</i>	6
1.4	<i>Rachunek przepływów pieniężnych.....</i>	9
II.	INFORMACJE DODATKOWE.....	11
2.1	<i>Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu kwartalnego.....</i>	12
2.2	<i>Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń ich dotyczących.....</i>	15
2.3	<i>Opis czynników i zdarzeń, w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.....</i>	15
2.4	<i>Objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie. 16</i>	
2.5	<i>Informację dotyczącą emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.....</i>	16
2.6	<i>Informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy, łącznie i w przeliczeniu na jedną akcję, z podziałem na akcje zwykłe i uprzywilejowane.....</i>	16
2.7	<i>Segmenty operacyjne.....</i>	16
2.8	<i>Wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, nieuwjętych w tym sprawozdaniu, a mogących w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta.....</i>	17
2.9	<i>Skutek zmian struktury jednostki w ciągu okresu śródrocznego, w tym wynikających z połączenia jednostek, przejęcia lub sprzedaży jednostek zależnych i inwestycji długoterminowych, restrukturyzacji i zaniechania działalności.....</i>	17
2.10	<i>Informację dotyczącą zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego.....</i>	18
III.	POZOSTAŁE INFORMACJE.....	19
3.1	<i>Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.....</i>	19
3.2	<i>Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.....</i>	20
3.3	<i>Wskazanie skutków zmian w strukturze Cash Flow S. A.,.....</i>	20
3.4	<i>Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok.....</i>	20
3.5	<i>Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na WZA.....</i>	21
3.6	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji Cash Flow S. A. przez osoby zarządzające i nadzorujące.....</i>	22
3.7	<i>Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....</i>	23
3.8	<i>Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.....</i>	25
3.9	<i>Informacje o udzieleniu przez emitenta poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji.....</i>	25
3.10	<i>Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta.....</i>	25
3.11	<i>Wskazanie czynników które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.....</i>	35

I. KWARTALNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**1.1 Sprawozdanie z sytuacji finansowej****Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31.03.2011**

SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ			
AKTYWA	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2010
I. Aktywa trwałe	10 856	10 645	10 497
Rzeczowe aktywa trwałe	672	575	551
Nieruchomości inwestycyjne	4 367	4 355	4 355
Wartość firmy	-	-	-
Pozostałe wartości niematerialne	3 993	3 994	3 998
Należności długoterminowe	-	-	-
Aktywa finansowe	969	965	983
Pożyczki	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	855	756	610
Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-
II. Aktywa obrotowe	29 020	28 731	20 853
Zapasy	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	11 741	10 881	18 715
Należności z tytułu podatku dochodowego	-	-	44
Aktywa finansowe	13 030	12 191	42
Pożyczki	2 729	999	1 735
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 439	4 624	235
Rozliczenia międzyokresowe	81	36	82
A k t y w a r a z e m	39 876	39 376	31 350

RAPORT I Q 2011 CASH FLOW S. A.

PASYWA	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2010
I. Kapitał własny	13 413	13 299	8 234
Kapitał podstawowy	7 500	7 500	7 500
Kapitał z aktualizacji wyceny	-	-	-
Pozostałe kapitały	21 548	21 548	21 548
Zyski zatrzymane	- 15 750	- 20 152	- 20 152
Zysk (strata) netto	115	4 403	- 662
II. Zobowiązania długoterminowe	3 062	2 986	2 859
Kredyty i pożyczki	2 229	2 269	2 393
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	125	90	41
Długoterminowe rezerwy na zobowiązania	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	204	114	-
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	504	513	425
III. Zobowiązania krótkoterminowe	23 401	23 091	20 257
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	3 512	3 348	9 847
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	14 065	13 614	-
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	167	189	244
Zobowiązania z tytułu podatku bieżącego	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	61	20	-
Rezerwy krótkoterminowe	5 322	5 647	10 023
Rozliczenia międzyokresowe	274	273	143
P a s y w a r a z e m	39 876	39 376	31 350

1.2 Rachunek Zysków i Strat

Rachunek zysków i strat od 01.01.2011 do 31.03.2011

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2011 - 31.03.2011	01.01.2010 - 31.03.2010
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	985	439
Sprzedaż produktów	985	439
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	667	1 065
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	667	1 065
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	318	-626
Pozostałe przychody operacyjne	837	427
Koszty sprzedaży	-	-
Koszty ogólnego zarządu	876	539
Pozostałe koszty operacyjne	214	247
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	65	- 985
Przychody finansowe	794	458
Koszty finansowe	808	325
Zysk (strata) brutto	51	- 852
Podatek dochodowy	- 64	- 190
a) część bieżąca	-	-
b) część odroczone	- 64	- 190
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-
Zysk (strata) netto	115	-662

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	01.01.2011 – 31.03.2011	01.01.2010 - 31.03.2010
Zysk (strata) netto	115	-662
Inne całkowite dochody	-	-
Korekty błędów podstawowych	-	-
Różnice kursowe z przeliczenia	-	-
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	-	-
Zmiany w nadwyżce z przeszacowania	-	-
Pozostałe dochody	-	-
Podatek dochodowy od składników innych całkowitych dochodów	-	-
Razem inne całkowite dochody ogółem po opodatkowaniu	-	-
Całkowite dochody ogółem	115	-662

Zysk (strata) na jedną akcję	01.01.2011 – 31.03.2011	01.01.2010 - 31.03.2010
Zwykły	0,02 zł	- 0,09 zł
Rozwodniony	0,02 zł	- 0,09 zł

1.3 Zestawienie zmian w Kapitale Własnym

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2011r. do dnia 31.03.2011r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2010	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	115	115
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	115	115
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2009 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.03.2010	7 500	-	21 548	-15 634	13 414

RAPORT I Q 2011 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2010r. do dnia 31.12.2010r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2009	7 500	-	21 548	-20 152	8 869
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-20 152	8 869
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	4 403	4 403
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	4 403	4 403
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2008 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.12.2009	7 500	-	21 548	-15 749	13 299

RAPORT I Q 2011 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2010r. do dnia 31.03.2010r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2009	7 500	-	21 548	-20 152	8 896
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-20 152	8 896
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	-662	-662
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	-662	-662
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2009 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.03.2010	7 500	-	21 548	-20 814	8 234

1.4 Rachunek przepływów pieniężnych

SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	01.01.2011- 31.03.2011	01.01.2010- 31.03.2010
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ		
(metoda pośrednia)		
I Zysk (strata) brutto	51	-852
II Korekty razem	- 2 718	833
1.Amortyzacja	46	50
2.(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	7	12
3.Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	49	-
4.(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	- 459	-
5.Zmiana stanu rezerw	- 325	-42
6.Zmiana stanu zapasów	-	-
7. Zmiana stanu należności	- 860	-2 161
8. Zmiana stanu należności z tytułu udzielonych pożyczek	- 1 730	1 011
9. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów)	164	1 818
10.Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	- 53	87
11.Zmiana podatku dochodowego	-	-
12. Pozostałe korekty	443	58
III Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/- II)	- 2 667	-19
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ		
I Wpływy	721	129
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	31	12
2.Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	200	-
3.Z aktywów finansowych, w tym :	490	117
a) w jednostkach powiązanych	-	-
- zbycie aktywów finansowych	-	-
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-
- odsetki	-	-
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
b) w pozostałych jednostkach	490	117
- zbycie aktywów finansowych	459	14
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	39
- odsetki	31	64
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-
II Wydatki	1 053	961
1.Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-	1
2.Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	89	-

RAPORT I Q 2011 CASH FLOW S. A.

3. Na aktywa finansowe, w tym :	964	960
a) w jednostkach powiązanych	-	-
- nabycie aktywów finansowych	-	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
b) w pozostałych jednostkach	964	960
- nabycie aktywów finansowych	964	950
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	10
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I+/- II)	- 332	-832
C. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
I. Wpływy	-	1 000
1. Wpływy z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	1 000
2. Kredyty i pożyczki	-	-
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	-	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-
II. Wydatki	186	142
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	-	-
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-	-
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z podziału zysku	-	-
4. Spłaty kredytów i pożyczek	62	61
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	44	-
8. Odsetki	80	81
9. Inne wydatki finansowe	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I+/- II)	- 186	858
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO, RAZEM (AIII+/-BIII+/-CIII)	- 3 185	7
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	- 3 185	7
- w tym zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych od walut obcych		
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	4 624	228
G. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (F+/-D), w tym	1 439	235
- o ograniczonej możliwości dysponowania		

II. INFORMACJE DODATKOWE

Sprawozdanie finansowe przedstawia dane finansowe za okres od 01 stycznia 2011 do 31 marca 2011 oraz porównywalne dane finansowe za okres od 01 stycznia 2010 do 31 grudnia 2010 oraz od 01 stycznia 2010 do 31 marca 2010. Spółka sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej. W bieżącym sprawozdaniu finansowym co do zasady stosowano te same reguły rachunkowości i metody obliczeniowe, co w sprawozdaniu za okres 01 stycznia 2010 do 31 marca 2010. Jedyna wprowadzona zmiana dotyczy sposobu prezentacji wyniku z tytułu usług windykacyjnych świadczonych na podstawie umów powierniczego przelewu wierzytelności oraz faktoringu. Zmiana polega na prezentacji w rachunku zysków i strat tylko przychodów z tytułu wynagrodzenia za w/w usługi, a nie jak w poprzednich okresach przychodów i kosztów w wartości przepływów pieniężnych powstających przy świadczeniu tego rodzaju usług. Prezentowane dane za rok 2010 zostały odpowiednio zmienione w celu zapewnienia porównywalności. Skutki dokonania przedmiotowej zmiany są zaprezentowane w poniżej umieszczonej tabeli.

Sposób przekształcenia sprawozdania z całkowitych dochodów za okres 01.01.2010 – 31.03.2010.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2010 - 31.03.2010 przed zmianą	Korekta spowodowana zmianą	01.01.2010 - 31.03.2010 po zmianie
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	585	- 146	439
Sprzedaż produktów	585	- 146	439
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	1 211	- 146	1 065
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	1 211	- 146	1 065
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	-626	-	-626
Pozostałe przychody operacyjne	427	-	427
Koszty sprzedaży	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	539	-	539
Pozostałe koszty operacyjne	247	-	247
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	-985	-	-985
Przychody finansowe	458	-	458
Koszty finansowe	325	-	325
Zysk (strata) brutto	-852	-	-852
Podatek dochodowy	-190	-	-190
a) część bieżąca	-	-	-
b) część odroczone	-190	-	-190
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-	-
Zysk (strata) netto	-662	-	-662

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. W skład Spółki nie wchodzi wewnętrznne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdanie finansowe. Spółka nie jest jednostką dominującą lub znaczącym inwestorem oraz nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W trakcie trwania okresu sprawozdawczego nie nastąpiło połączenie z inną spółką. Sprawozdania finansowe zostały sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości oraz nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności. Dane finansowe w sprawozdaniach finansowych wykazane zostały w tysiącach złotych, chyba że w konkretnych sytuacjach podane zostały z większą dokładnością.

2.1 Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu kwartalnego.

Wartości niematerialne

Spółka posiada nabyte oprogramowanie komputerowe spełniające definicję wartości niematerialnych zawartą w MSR 38. W ramach wartości niematerialnych Spółka wykazuje również znak towarowy (wniesiony do Spółki aportem w 2002 roku w postaci przedsiębiorstwa Cash Flow Know - How S.C). Zgodnie z MSR 38 znak towarowy stanowi wartość niematerialną o nieograniczonym okresie użytkowania, nie podlega więc amortyzacji. Po początkowym ujęciu wartości niematerialnej jako składnika aktywów Spółka wykazuje go w księgach rachunkowych stosownie do MSR 38 § 24 oraz 74, tj. według ceny nabycia pomniejszonej o umorzenie i łączną kwotę odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości. W opinii Spółki nie wystąpiły przesłanki do poddania znaku towarowego testowi na utratę wartości. Aktualna cena sprzedaży netto znaku towarowego jest szacowana na kwotę nie niższą niż wykazana w księgach rachunkowych wartość brutto tj. PLN 3.990.000,00.

Rzeczowe aktywa trwałe

Po początkowym ujęciu środka trwałego jako składnika aktywów Spółka wykazuje go w księgach rachunkowych stosownie do MSR 16 § 15 oraz 30, według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia, pomniejszonych następnie o umorzenie i łączną kwotę odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości. Spółka przyjęła uproszczenie i stosuje jednorazowe odpisy amortyzacyjne dla środków trwałych i wartości niematerialnych o niskiej wartości początkowej. Każdorazowo decyzję o umarzaniu środka według okresu użytkowania bądź o ujęciu danego środka trwałego jednorazowo w koszty podejmuje kierownik jednostki lub powołana przez kierownika jednostki komisja. Spółka rozpoczyna amortyzację składnika środków trwałych w momencie, w którym jest on dostępny i zdalny do użytkowania i dokonuje amortyzacji do momentu usunięcia go z bilansu, zakwalifikowania go do sprzedaży lub do jego całkowitego zamortyzowania.

Należności długoterminowe

Spółka nie posiada na dzień sprawozdawczy należności długoterminowych.

Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne wyceniono według wartości godziwej oszacowanej przez rzeczoznawcę majątkowego. Skutki przeszacowania wykazywane są jako pozostałe przychody lub koszty operacyjne. Zysk lub strata wynikająca ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej wpływa na zysk lub stratę netto w okresie, w którym nastąpiła zmiana.

Aktywa z tytułu podatku odroczonego

Spółka tworzy aktywa na podatek odroczone z tytułu ujemnych różnic przejściowych, a w szczególności: od zobowiązań wobec pracowników oraz Zakładu Ubezpieczeń Społecznych S.A., od stanu rozliczeń międzyokresowych przychodów oraz straty podatkowej za lata 2009 i 2010.

Należności handlowe i pozostałe

Należności z tytułu podstawowej działalności wykazywane są w należnościach handlowych i pozostałych 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 Spółka zalicza odpowiednio: do kosztów lub przychodów finansowych.

Pożyczki udzielone

Należności z tytułu pożyczek są wycenione w kwocie nominalnej. W pozycji tej wykazano krótkoterminową część pożyczek udzielonych klientom w ramach podstawowej działalności Spółki.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

W pozycji tej wykazano środki pieniężne w kasie oraz na rachunkach bankowych 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.

Aktywa finansowe

W pozycji aktywów finansowych – grupa aktywów trwałych Spółka wykazuje poniesione nakłady na powstającą spółkę w organizacji w wartości poniesionych nakładów, a także aktywa finansowe utrzymywane do terminu zapadalności z terminem zapłaty powyżej roku od daty bilansowej – wyceniane według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej. W pozycji aktywów finansowych – grupa aktywów obrotowych Spółka wykazuje aktywa finansowe przeznaczone do obrotu wyceniane według wartości godziwej poprzez wynik finansowy.

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:

- ubezpieczenia samochodowe,
- prenumerata czasopism i serwisów specjalistycznych,
- abonamenty na usługi internetowe
- prowizje od kredytów samochodowych
- podatki od nieruchomości
- inne ubezpieczenia majątkowe

Kapitał zakładowy

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

Rezerwa na podatek odroczony

Spółka utworzyła rezerwę na podatek odroczony z tytułu dodatnich różnic przejściowych, a w szczególności: od należności z tytułu naliczonych i nieotrzymanych odsetek, od wzrostu wartości aktywów finansowych, od należności z tytułu rozliczeń międzyokresowych kosztów, od korekty wartości zaciągniętych kredytów inwestycyjnych wycenianych metodą zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem efektywnej stopy procentowej.

Kredyty długoterminowe

W pozycji tej Spółka wykazuje długoterminową część kredytów inwestycyjnych wycenianych według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej.

Zobowiązania

Zobowiązania związane z podstawową działalnością wykazywane są w zobowiązaniach z tytułu dostaw i usług oraz 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: do kosztów lub przychodów finansowych.

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 przelewu wierzytelności,
- umowy przelewu wierzytelności warunkowej,

ujmowane są w wartości otrzymanej / zwindykowanej od dłużnika kwoty wierzytelności, której dotyczy transakcja. Przychody z usług świadczonych w oparciu o wyżej wymienione umowy wykazywane są w okresie, w którym zostały faktycznie otrzymane .

Przychody z usług świadczonych w oparciu o:

- umowy powierniczego przelewu wierzytelności,
- umowy upoważnienia inkasowego,
- umowy usług informacji i windykacji
- umowy monitoringu i inkasa wierzytelności
- umowy pożyczek
- umowy finansowania należności
- umowy faktoringu,
- umowy indosu weksli

ujmowane są w wartości należnej prowizji lub odsetek w okresie w którym została wykonana usługa.

Koszty sprzedanych produktów

Koszty sprzedanych produktów dla usług świadczonych w oparciu o:

1. umowy przelewu wierzytelności,
2. umowy przelewu wierzytelności warunkowej,

ujmowane w wartości ceny nabycia wierzytelności w okresach w których są otrzymane odpowiadające im przychody. Koszty rzeczowe i osobowe bezpośrednio dotyczące sprzedawanych

produktów są ujmowane w wartościach faktycznie poniesionych lub należnych w okresach których dotyczą

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, a także koszty tworzenia rezerw na zobowiązania lub odpisów aktualizujących należności, a także, odpowiednio przychody z tytułu ich rozwiązania.

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 rozwiązane odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych, 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 odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych, 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 w części bieżącej i odroczonej.

2.2 Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń ich dotyczących.

W trakcie okresu, za który sporządzony jest raport za I Q 2011 roku nie wystąpiły zdarzenia, które można zakwalifikować jako istotne dokonania lub niepowodzenia emitenta.

2.3 Opis czynników i zdarzeń, w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.

W I kwartale 2011 nie wystąpiły zdarzenia o nietypowym charakterze, mające znaczący wpływ na osiągnięte przez Emitenta wyniki finansowe.

2.4 Objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie.

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

2.5 Informację dotyczącą emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.

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

2.6 Informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy, łącznie i w przeliczeniu na jedną akcję, z podziałem na akcje zwykłe i uprzywilejowane.

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

2.7 Segmenty operacyjne.

Działalność CASH FLOW S.A. ma charakter usług finansowych koncentrujących się na obsłudze przedsiębiorstw w zakresie usług windykacyjnych, factoringu, pożyczek, usług finansowania, a także usług doradztwa finansowego, monitorowania wierzycelności oraz restrukturyzacji zobowiązań. W związku z powyższym działalność Emitenta można podzielić na następujące segmenty operacyjne:

- Usługi w zakresie windykacji wierzycelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego,
- Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzycelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności),
- Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzycelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze,
- Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej).

Poniżej przedstawiono informacje o przychodach i wynikach Emitenta w poszczególnych segmentach objętych sprawozdawczością.

RAPORT I Q 2011 CASH FLOW S. A.

	01.01.2011 – 31.03.2011			01.01.2010 - 31.03.2010		
	Przychody	Koszty	Wynik	Przychody	Koszty	Wynik
Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego	746	41	705	456	130	326
Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności)	1 121	380	741	653	618	35
Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze	148	0	148	70	0	70
Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej)	292	221	71	68	96	- 28

Powyższe zestawienie nie zawiera kosztów ogólnego zarządu oraz kosztów i przychodów funkcjonowania Spółki o charakterze rzeczowym i osobowym, w przypadku których nie istnieje możliwość wiarygodnego przyporządkowania ich do poszczególnego segmentu operacyjnego.

2.8 Wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, nieujętych w tym sprawozdaniu, a mogących w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta.

Po dniu, na który sporządzono kwartalne sprawozdanie finansowe nie wystąpiły czynniki mogące w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta.

2.9 Skutek zmian struktury jednostki w ciągu okresu śródrocznego, w tym wynikających z połączenia jednostek, przejęcia lub sprzedaży jednostek zależnych i inwestycji długoterminowych, restrukturyzacji i zaniechania działalności.

W objętym sprawozdaniem okresie nie wystąpiły zmiany struktury jednostki, w tym wynikających z połączenia jednostek, przejęcia lub sprzedaży jednostek zależnych i inwestycji długoterminowych, restrukturyzacji i zaniechania działalności.

2.10 Informację dotyczącą zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego.

Nie wystąpiły u emitenta istotne zmiany stanów należności lub zobowiązań warunkowych.

III. POZOSTAŁE INFORMACJE**3.1 Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.**

WYBRANE DANE FINANSOWE	31.03.2011		31.12.2010		31.03.2010	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	985	248			439	111
Zysk/strata z działalności operacyjnej	65	16			- 985	- 248
Zysk/strata brutto	51	13			- 852	- 215
Zysk/strata netto	115	29			- 662	- 167
Aktywa razem	39 876	9 939	39 376	9 943	31 350	8 117
Zobowiązania długoterminowe	3 062	763	2 986	754	2 859	740
Zobowiązania krótkoterminowe	23 401	5 833	23 091	5 831	20 257	5 245
Kapitał własny (aktywa netto)	13 413	3 343	13 299	3 358	8 234	2 132
Kapitał zakładowy	7 500	1 869	7 500	1 894	7 500	1 942
Liczba akcji (w szt.)	7 500	-	7 500	-	7 500	-
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	0,02	0,01			- 0,09	- 0,02
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	-	-	-	-	-	-

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu - do 31 marca 2011, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,0119** zł/euro

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu – do 31 grudnia 2010, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **3,9603** zł/euro

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu – do 31 marca 2010, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **3,8622** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2011 – 31.03.2011, 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 **3,9742** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2010 – 31.03.2010, 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 **3,9669** zł/euro

3.2 Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.

W okresie objętym niniejszym raportem CASH FLOW S.A. nie tworzył grupy kapitałowej oraz nie posiadał jednostek objętych konsolidacją. Na dzień, na który został sporządzony raport za I Q 2011 roku CASH FLOW S. A. posiada bezpośrednio lub pośrednio udziały w następujących podmiotach:

FINCAPEX LIMITED z siedzibą w Nikozji (Cypr)

CASH FLOW S.A. posiada 200.000 udziałów Fincapex Limited o wartości nominalnej 1 euro każdy, stanowiące 100 procent udziałów i głosów Spółki. Na dzień sporządzania sprawozdania kapitał spółki nie został w całości opłacony, częściowe pokrycie kapitału zakładowego miało na celu zapewnienie środków pieniężnych koniecznych do pokrycia kosztów funkcjonowania spółki. Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji nie podlega w 2011 r. konsolidacji w ramach sprawozdań finansowych.

Udziały bądź akcje w innych podmiotach wykazywane dotychczas zostały zbyte przez Emitenta na rzecz osób trzecich ponieważ stanowiły aktywa finansowe o charakterze obrotowym. Ze względu na sytuację finansową tych podmiotów transakcje zbycia udziałów miały marginalny wpływ na osiągnięty przez Cash Flow S. A. wynik.

3.3 Wskazanie skutków zmian w strukturze Cash Flow S. A.,

W I kwartale 2011 roku nie zostały przeprowadzone zmiany w strukturze jednostki gospodarczej, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na wyniki finansowe CASH FLOW S.A.

3.4 Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok.

Zarząd CASH FLOW S.A. nie opublikował prognoz obejmujących wyniki za 2011 rok ze względu na wdrożenie MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości). Zgodnie z decyzją WZA z 30 czerwca 2008r. CASH FLOW S.A., w niniejszym raporcie opublikowane zostały dane finansowe zgodnie z MSR. Decyzja o niepublikowaniu prognoz finansowych na 2008 rok i kolejne lata była związana z różnicami pomiędzy Polskimi Standardami Rachunkowości a Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości. W przypadku kiedy prognoza zostałaby opublikowana w 2008 roku, musiałaby zostać przygotowana zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości. Tym samym umożliwiałaby 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 oraz zamknięcia co najmniej dwóch pełnych lat rachunkowych tj. 2009 oraz 2010 roku.

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

Na dzień przekazania raportu za pierwszy kwartał 2011 roku znaczącymi akcjonariuszami były następujące osoby:

Imię i nazwisko	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Grzegorz Gniady	Poprzez podmiot kontrolowany Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji	w tym	seria A	430 000	5,73 %	430 000	5,73 %
			seria B	1 720 000	22,93 %	1 720 000	22,93 %
		Razem			2 150 000	28,66 %	2 150 000

Stan 2.850.000 akcji imiennych serii A oraz B posiadanych wcześniej przez odwołanego z funkcji prezesa zarządu w dniu 22 grudnia 2009 roku Igora Kazimierskiego poprzez jego spółkę Garmint Limited związany jest z zaginięciem księgi akcyjnej oraz odtworzeniem jej przez Zarząd Spółki. Do dnia sporządzania niniejszego raportu Igor Kazimierski (poprzez podmiot kontrolowany Garmint Limited) nie przedstawił dowodu na okoliczność dalszego posiadania akcji Cash Flow S. A., a było to konieczne ze względu na okoliczności mogące potwierdzać zbycie akcji, w szczególności po tym jak spółka była bezprawnie okupowana i zginęły sejfy z dokumentami i same dokumenty. Akcje które były w pośrednio w posiadaniu Igora Kazimierskiego są akcjami imiennymi, co oznacza, że w celu wykonywania uprawnień inkorporowanych w tych akcja niezbędnym jest wpis podmiotu uprawnionego do księgi akcyjnej. Do dnia przekazania raportu kwartalnego za I Q 2011 roku, podmiot kontrolowany przez Igora Kazimierskiego – Garmint Limited nie przedstawił akcji imiennych Cash Flow S. A. w celu wpisania ich do księgi akcyjnej. Istnieje uzasadnione podejrzenie, że w okresie kiedy obecny zarząd był bezprawnie pozbawiony kontroli nad spółką akcje zostały zbyte na inny, nieznany dokładnie podmiot lub kilka podmiotów, przez co nie ma wpisanego akcjonariusza będącego następcą poprzedniego właściciela.

Prezes Zarządu Grzegorz Gniady w dniu 15 kwietnia 2011 roku poinformował w trybie art. 160 ust. 4 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.) o zbyciu akcji serii C wyemitowanych przez Cash Flow S. A. posiadanych pośrednio poprzez podmiot kontrolowany LCAM Sp. z o.o., który posiadała do 15 kwietnia 2011 roku 7.500 sztuk akcji serii C. Akcje te były wykazywane w poprzednich raportach emitenta.

W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 14 maja 2011 roku (data publikacji raportu półrocznego za 2010 rok) osoby lub podmioty posiadające pakiety akcji powyżej 5% głosów na WZA nie przeprowadziły transakcji na znaczących pakietach akcji CASH FLOW S. A. W okresie obejmującym przekazanie poprzedniego raportu kwartalnego (raport za III kwartał 2010 roku), Spółka nie otrzymała zawiadomień o nabyciu lub zbyciu znacznych pakietów akcji w trybie art. 69 i następnych ustawy z dnia 29 lipca 2009 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

3.6 Zestawienie stanu posiadania akcji Cash Flow S. A. przez osoby zarządzające i nadzorujące.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Zarządu w okresie od 12 listopada 2010 roku do 14 maja 2011 r.:

Imię i nazwisko	Stan na 12.11.2010 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 14.05.2011 r.
Grzegorz Gniady - bezpośrednio	0	0	0	0
Grzegorz Ganidy- pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	2 157 500	7 500	0	2 150 000

Akcje imienne są posiadane przez członka zarządu poprzez podmioty zależne. Pan Grzegorz Gniady, kontroluje 28,67 procent kapitału zakładowego Spółki (2 150 000 sztuk akcji serii A oraz B) poprzez podmiot zależny – Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji na Cyprze.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Rady Nadzorczej w okresie od 12 listopada 2010 roku do 14 maja 2011 r.:

Imię i nazwisko	Stan na 12.11.2010 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 14.05.2011 r.
Ryszard Gniady	6.740	0	5.000	11.740
Witold Barański	0	0	0	0
Paweł Bąk	0	0	0	0
Justyna Kinga Gerej	0	0	0	0
Anna Iglińska – Gniady bezpośrednio	135.080	0	17.500	152.580
Anna Iglińska – Gniady, pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	17.591	9.000	0	8.591

Pani Anna Iglińska - Gniady Członek Rady Nadzorczej Posiadała na dzień 12 listopada 2010 roku (data przekazania ostatniego raportu kwartalnego) bezpośrednio 135.080 sztuk akcji serii C. Ponadto Anna Iglińska – Gniady na dzień 12 listopada 2010 roku posiadała pośrednio przez podmiot kontrolowany Cyprent sp. z o. o. 9.000 sztuk akcji serii C oraz przez BLIK Sp. z o. o. 8.591 sztuk akcji serii C. Na dzień przekazania raportu za I Q 2011 roku tj. 14 maja 2011 roku Pani Anna Iglińska – Gniady posiada bezpośrednio 152.580 sztuk akcji Cash Flow S. A., ponadto na dzień przekazania niniejszego raportu ilość akcji posiadana pośrednio przez powyższe podmioty uległa zmianie, w ten sposób, że Cyprent Sp. z o.o. nie posiada akcji Cash Flow S. A. (spółka ta zbyła 9.000 sztuk akcji w dniu 21 kwietnia 2011 roku).

Przedstawione dane zostały opracowane na podstawie zawiadomień przekazanych emitentowi w oparciu o art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi, księgi akcyjnej oraz zawiadomień przekazywanych przez akcjonariuszy. Dane zostały zaprezentowane w sposób porównawczy zgodnie z informacjami posiadanymi przez emitenta w dniu przekazywania raportu za III Q 2010 roku.

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

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

Postępowanie przeciwko Poznańskim Zakładom Naprawczym Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu.

Zarząd Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej w dniu 12 stycznia 2011 roku powziął informację o wszczęciu przez sąd w dniu 31 grudnia 2010 roku postępowania sądowego dotyczącego znaczących wierzytelności Emitenta.

Postępowanie zostało zainicjowane przez Cash Flow S. A. (powód) przeciwko dłużnikowi Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu (pozwany). Przedmiotem postępowania sądowego jest żądanie przez Cash Flow S. A. zapłaty kwoty 4.775.062,57 (słownie: cztery miliony siedemset siedemdziesiąt siedem tysięcy sześćdziesiąt dwa złote 57/100) od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu, tytułem zaległych odsetek umownych wynikających z weksla wystawionego przez Sigma Sp. z o. o. poręczanego przez pozwanego oraz podpisanych porozumień w przedmiocie spłaty długu. Zasądzone dotychczas należności obejmowały wyłącznie odsetki ustawowe, co uniemożliwiało egzekwowanie przysługujących Cash Flow S. A. odsetek umownych. Kwota powyższa stanowi wartość przedmiotu sporu w sprawie i jest to różnicą pomiędzy zasądzonymi odsetkami ustawowymi a wynikającym z porozumień odsetkami umownymi. Mając na uwadze długi okres odzyskiwania należności od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu oraz spółek powiązanych w tym Sigma sp. z o. o. z siedzibą w Lubinie (aktualnie również w Poznaniu), Zarząd Cash Flow S. A. podjął decyzję o skierowanie sprawy na drogę postępowania sądowego. Dodatkową przesłanką powzięcia decyzji o wystąpieniu na drogę postępowania sądowego było zaprzestanie dobrowolnej spłaty swoich zobowiązań przez dłużników solidarnych, co powodowało brak możliwości zaliczenia przez Cash Flow S. A. wpłat na należne odsetki umowne. Emitent otrzymał wydany przez Sąd Okręgowy w Katowicach nakaz zapłaty w postępowaniu nakazowym zasądzający należności opisane powyżej, nakaz ten na dzień przekazania raportu za I Q 2011 roku nie jest prawomocny.

Drugie postępowanie przeciwko Poznańskim Zakładom Naprawczym Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu.

Zarząd Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej w dniu 22 marca 2011 roku powziął informację o wszczęciu przez sąd w dniu 15 marca 2011 roku postępowania sądowego dotyczącego znaczących wierzytelności Emitenta. Postępowanie zostało zainicjowane przez Cash Flow S. A. (powód) przeciwko dłużnikowi Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu (pozwany). Przedmiotem postępowania sądowego jest żądanie przez Cash Flow S. A. zapłaty kwoty 8.339.812,77 (słownie: osiem milionów trzysta trzydzieści dziewięć tysięcy osiemset dwanaście złotych 77/100) od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A.

z siedzibą w Poznaniu, tytułem zaległych odsetek umownych wynikających z umów factoringowych zawartych z Sigma Sp. z o. o. a poręczonych przez powoda oraz podpisanych porozumień w przedmiocie spłaty długu. Zasądzone dotychczas należności obejmowały wyłącznie odsetki ustawowe, co uniemożliwiało egzekwowanie przysługujących Cash Flow S. A. odsetek umownych. Kwota powyższa stanowi wartość przedmiotu sporu w sprawie i jest różnicą pomiędzy zasądzonymi odsetkami ustawowymi a wynikającym z porozumień odsetkami umownymi. Mając na uwadze długi okres odzyskiwania należności od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu oraz spółek powiązanych w tym Sigma sp. z o. o. z siedzibą w Lubinie (aktualnie z siedzibą w Poznaniu), Zarząd Cash Flow S. A. podjął decyzje o skierowanie sprawy na drogę postępowania sądowego. Dodatkową przesłanką powzięcia decyzji o wystąpieniu na drogę postępowania sądowego było zaprzestanie dobrowolnej spłaty swoich zobowiązań przez dłużników solidarnych, co powodowało brak możliwości zaliczenia przez Cash Flow S. A. wpłat na należne odsetki umowne. Emitent otrzymał wydany przez Sąd Okręgowy w Katowicach nakaz zapłaty w postępowaniu nakazowym zasądzający należności opisane powyżej, nakaz ten na dzień sporządzenia raportu za I Q 2011 roku nie jest prawomocny. Po zakończeniu postępowania sądowego w niniejszej sprawie Cash Flow S. A. przekaze informację na ten temat w postaci raportu bieżącego.

Sprawa z powództwa Sigma Sp. Z o. o. z siedzibą w Lubinie przeciwko Cash Flow S. A. o pozbawienie wykonalności tytułu wykonawczego.

W dniu 2 kwietnia 2010 roku (data wszczęcia postępowania) Sąd Okręgowy w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy doręczył pozew Sigma Sp. z o. o. (powód) przeciwko Cash Flow Spółka Akcyjna (pozwany) o pozbawienie wykonalności tytułu wykonawczego. Przedmiotem postępowania zainicjowanego przez Sigma sp. z o. o. była próba pozbawienia wykonalności tytułów wykonawczych tj. prawomocnych nakazów zapłaty Sądu Okręgowego w Katowicach zasądzających od Sigma Sp. z o.o. na rzecz Cash Flow S. A. kwotę ponad 17 milionów złotych. Wartość przedmiotu sporu w sprawie została oznaczona na kwotę 17.300.890,00 złotych (słownie: siedemnaście milionów trzysta tysięcy osiemset dziewięćdziesiąt złotych). Wraz z pozwem został złożony wniosek o zabezpieczenie powództwa poprzez zawieszenie postępowania egzekucyjnego prowadzonego przez Cash Flow S. A., jednak wniosek ten został oddalony. W dniu 23 czerwca 2010 roku w niniejszej sprawie został wydany wyrok zaoczny, zgodny z żądaniem Sigma Sp. z o. o. Orzeczenie to zostało uchylone na skutek sprzeciwu wniesionego przez Cash Flow S. A. w dniu 24 czerwca 2010 roku. Wydanie wyroku zaocznego nastąpiło na skutek błędnego zastosowania procedury cywilnej przez Sąd Okręgowy w Poznaniu. Sąd zastosował przepisy dotyczące postępowania odrębnego - gospodarczego, pomimo tego, że sprawa tego typu nawet w przypadku rozpoznania jej przez sąd gospodarczy, podlega przepisom ogólnym postępowania cywilnego. Na skutek powyższego, pomimo złożenia przez Emitenta odpowiedzi na pozew w terminie, wydany został wyrok zaoczny. W dniu 5 października 2010 roku Sąd Okręgowy w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy uchylił wyrok zaoczny wydany w tej sprawie oraz oddalił w całości wytoczone przez Sigma Sp. z o. o. powództwo. Wskazane przez podstawy faktyczne oraz prawne, na których oparte jest żądanie pozwu, w żaden sposób nie uzasadniają wystąpienia na drogę sądową. W przekonaniu emitenta wytoczone powództwo ma na celu wyłącznie utrudnienie przeprowadzenia postępowania egzekucyjnego z majątku Sigma sp. z o. o., a ponadto ma opóźnić toczące się postępowanie egzekucyjne zainicjowane na podstawie zaskarżonego tytułu wykonawczego przez Cash Flow S. A. Sigma Sp. z o. o. jest głównym akcjonariuszem Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. (poręczyciela), dodatkowo obie te spółki są powiązane osobowo. Toczące się postępowania egzekucyjne przeciwko Sigma Sp. z o. o. są niekorzystne dla osób kontrolujących obie spółki, dlatego podejmowane są działania obstrukcyjne związane z wszczynaniem procesów sądowych. Czynności te mogą doprowadzić do opóźnienia w czasie zaspokojenia wierzycieli, do których zalicza się Cash Flow S. A., a nawet spowodować ich pokrzywdzenie.

Postępowanie zakończyło się oddaleniem powództwa w pierwszej instancji, jednak w dniu 27 kwietnia 2011 roku Emitent otrzymał za pośrednictwem Sądu Okręgowego w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy apelację Sigma sp. z o.o. w niniejszej sprawie. Cash Flow S. A. od momentu wytoczenia tego powództwa stał na stanowisku, że jest ono bezzasadne. Emitent przypomina, że sąd pierwszej instancji podzielił wszystkie argumenty podnoszone przez Cash Flow S. A., zarówno związane ze stanem faktycznym sprawy jak też dotyczące oceny prawnej wytoczonego powództwa, czego wyrazem było oddalenie powództwa. Twierdzenia podnoszone w apelacji są w zasadzie tożsame z tymi podnoszonymi w postępowaniu przed sądem pierwszej instancji. Zdaniem Sigma Sp. z o. o. Sąd Okręgowy w Poznaniu wydając zaskarżone orzeczenie naruszy przepisy między innymi poprzez uznanie, że skarżący nie wykazał istnienia roszczenia. Stanowisko przyjęte przez sąd pierwszej instancji jest zbieżne ze stanowiskiem Emitenta. Zdaniem Cash Flow S. A., mając na uwadze argumenty powołane w apelacji, brak jest podstaw do kwestionowania wydanego w sprawie orzeczenia.

Dwa lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta

Poza postępowaniem wskazanym powyżej, Cash Flow S. A. nie prowadzi innych postępowań sądowych dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności emitenta, których łączna wartość przekracza 10 % kapitałów własnych.

3.8 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

W okresie od 1 stycznia 2011 r. do 14 maja 2011 roku Cash Flow S. A. nie zawierała istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi.

3.9 Informacje o udzieleniu przez emitenta poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji.

W okresie od 1 stycznia 2011 r. do 14 maja 2011 roku Emitent nie udzielał poręczeń kredytów, pożyczek oraz gwarancji, których łączna wartość na jednego kontrahenta przekraczałaby wartość dziesięć procent kapitału własnego CASH FLOW S. A.

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

Opis przebiegu konfliktu pomiędzy Spółką a Igorem Kazimierskim oraz Adamem Kazimierskim uwzględniający zdarzenia zaistniałe w okresie od 1 stycznia 2011 roku do dnia przekazania niniejszego raportu tj. 14 maja 2011 roku.

Opis ważniejszych postępowań sądowych dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta.

W okresie objętym raportem za I Q 2011 roku zakończeniu uległo wiele procesów korporacyjnych, związanych z konfliktem pomiędzy Spółką a Cash Flow S. A. Poniżej przedstawiamy opis zakończonych postępowań.

Powództwa Adama Kazimierskiego dotyczące stwierdzenia nieważności uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z 2010 roku.

W dniu 3 lutego 2011 roku Sąd Okręgowy w Katowicach oddalił powództwo Adama Kazimierskiego w przedmiocie stwierdzenia nieważności wszystkich 17 uchwał powziętych w dniu 22 czerwca 2010 roku na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Cash Flow S. A. Powództwo zostało wytoczone przez Adama Kazimierskiego (byłego członka Rady Nadzorczej Cash Flow S. A.), głosującego na WZ z jednej akcji. Emitent informował o wytoczeniu tego powództwa w Raporcie bieżącym nr 42/2010 z dnia 14 października 2010 roku. W ustnych motywach uzasadnienia sąd uznał za nieuzasadnione wszystkie zarzuty Adama Kazimierskiego wskazane w pozwie. Powód - zdaniem Sądu - powinien zdawać sobie sprawę, iż zarzut oparty na naruszeniu art. 399 k. s. h. jest nieuzasadniony (przepis ten stanowi, iż walne zgromadzenie zwołuje Zarząd Spółki Akcyjnej), ponieważ zwołanie Walnego Zgromadzenia na dzień 22 czerwca 2010 r. przez Zarząd w osobie Prezesa Zarządu Grzegorza Gniadego było prawidłowe, gdyż w dniu 22 grudnia 2008 r. Rada Nadzorcza Spółki odwołała drugiego członka Zarządu Igora Kazimierskiego (jednoosobowy skład Zarządu Cash Flow S. A. w osobie Grzegorza Gniady został potwierdzony prawomocnymi wyrokami sądowymi, szerzej na ten temat Emitent informował w raporcie bieżącym nr 3/2011 z dnia 21 stycznia 2011 roku). Zatem w dacie zwołania Walnego Zgromadzenia Zarząd był jednoosobowy. Nieuzasadnione były również pozostałe zarzuty Adama Kazimierskiego dotyczące bezprawnego pozbawienia prawa głosu Garmint Limited z akcji imiennych, zarzut dotyczący stosowania w trakcie Walnego Zgromadzenia niezarejestrowanych postanowień statutu, zarzut głosowania na Walnym Zgromadzeniu przez pełnomocników w innej formie niż na formularzach.

Ponadto sąd zasądził od Adama Kaźmierskiego na rzecz Cash Flow S. A. 102.000 złotych (słownie: sto dwa tysiące złotych). Uzasadnieniem tego postanowienia jest art. 423 § 2 w zw. z art. 425 § 5 k. s. h., dotyczący możliwości zasądzenia do dziesięciokrotnej wysokości kosztów sądowych oraz wynagrodzenia jednego adwokata lub radcy prawnego w przypadku wniesienia oczywiście bezzasadnego powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia. W ocenie Sądu Adam Kazimierski jako akcjonariusz dysponujący jedną akcją powinien zdawać sobie sprawę z bezzasadności swojego powództwa i możliwości uznania takiego powództwa przez Sąd za oczywiście bezzasadne.

Powyższe postępowanie nie zostało prawomocnie zakończone w dacie przekazania raportu za I Q 2011 roku, natomiast Adam Kazimierski wniósł od tego orzeczenia apelację. W dniu 1 kwietnia 2011 roku wpłynęła apelacja Adama Kazimierskiego od wyroku Sądu Okręgowego w Katowicach niniejszej sprawie. W ocenie Cash Flow S. A. apelacja Adama Kazimierskiego jest bezprzedmiotowa i winna zostać oddalona. Twierdzenia i argumenty w niej zawarte są tożsame z podnoszonymi w zakończonym prawomocnym oddaleniu powództwa procesie, wytoczonym przez Adama Kazimierskiego, o stwierdzenie nieważności uchwał Walnego Zgromadzenia Cash Flow S. A. z 2009 roku (emitent informował o prawomocnym zakończeniu tego procesu raportem bieżącym nr 7/2011 z dnia 22 lutego 2011 roku). Ponadto apelacja Adama Kazimierskiego całkowicie pomija prawomocne orzeczenia związane ze składem organów spółki tj. orzeczenie stwierdzające

RAPORT I Q 2011 CASH FLOW S. A.

nieważność uchwały Walnego Zgromadzenia z dnia 11 lutego 2009 roku odwołującej Grzegorza Gniady z Zarządu Cash Flow S. A. oraz orzeczenie oddalające powództwo Igora Kazimierskiego w sprawie uznania za nieważną uchwałę Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. odwołująca go ze stanowiska Prezesa Zarządu w dniu 22 grudnia 2008 roku.

Prawomocne zakończenie postępowania dotyczącego uchwał Walnego Zgromadzenia powziętych w dniu 30 czerwca 2009 roku.

W dniu 22 lutego 2011 roku Sąd Apelacyjny w Katowicach oddalił apelację akcjonariusza powiązanego z Igiem Kazimierskim, podtrzymując tym samym wyrok Sądu Okręgowego w Katowicach oddalający powództwo dotyczące stwierdzenia nieważności 29 uchwał powziętych przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Cash Flow S. A. w dniu 30 czerwca 2009 roku. Emitent informował o wytoczeniu tego powództwa raportem bieżącym nr 8/2010 z dnia 4 lutego 2010 roku oraz nr 13/2010 z dnia 8 kwietnia 2010 roku. Orzeczenie w tej sprawie jest prawomocne.

Powyższe rozstrzygnięcie sądu potwierdza, iż nie ma żadnych podstaw do kwestionowania uchwał powziętych przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 30 czerwca 2009 roku a uchwały te są ważne. Emitent przypomina, że poza tym powództwem zostało wytoczone drugie powództwo przez Adama Kazimierskiego, odwołanego członka Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. i akcjonariusza Spółki posiadającego jedną akcję. Emitent informował o wytoczeniu tego powództwa raportem bieżącym nr 9/2010 z dnia 5 marca 2010 roku. W ocenie Spółki brak jest podstaw do uwzględnienia drugiego powództwa dotyczącego stwierdzenia nieważności uchwał walnego zgromadzenia, ponieważ zarzuty podnoszone w obu postępowaniach są tożsame, a inicjatorem zaskarżenia uchwał Walnego Zgromadzenia jest Igor Kazimierski - odwołany w dniu 22 grudnia 2008 roku członek zarządu.

Uzasadniając swoją decyzję Sąd Apelacyjny podzielił w całości stanowisko Spółki dotyczące bezzasadności apelacji oraz podtrzymał wyrok sądu pierwszej instancji. Ponadto Sąd Apelacyjny podzielił stanowisko związane z rezygnacją członka rady nadzorczej dotyczące konieczności dotarcia oświadczenia o rezygnacji do organu powołującego. Wyrok ten wskazuje również na prawidłowy skład organów Emitenta. Zaskarżone uchwały dotyczyły między innymi wyboru Rady Nadzorczej obecnej kadencji. Ewentualne stwierdzanie nieważności tych uchwał mogło by stanowić podstawę do kwestionowania działań podjętych przez Radę Nadzorczą co jednak nie nastąpiło.

Powództwo Adama Kazimierskiego w przedmiocie stwierdzenia nieważności uchwał powziętych przez Walne Zgromadzenie w dniu 30 czerwca 2009 roku .

W dniu 24 lutego 2011 roku Sąd Okręgowy w Katowicach oddalił powództwo Adama Kazimierskiego w przedmiocie żądania stwierdzenia nieważności wszystkich 29 uchwał powziętych w dniu 30 czerwca 2009 roku na Walnym Zgromadzeniu Cash Flow S. A. Powództwo zostało wytoczone przez Adama Kazimierskiego (byłego członka Rady Nadzorczej Cash Flow S.A.), głosującego na WZ z niewielkiej ilości akcji. Emitent informował o wytoczeniu tego powództwa w Raporcie Bieżącym nr 9/2010 z dnia 5 marca 2010 roku.

W ustnych motywach uzasadnienia sąd uznał za nieuzasadnione wszystkie zarzuty Adama Kazimierskiego wskazane w pozwie. Powyższe powództwo było tożsame z powództwem wytoczonym przez akcjonariusza powiązanego z Igiem Kazimierskim, a oddalonym prawomocnie w dniu 22 lutego 2011 roku przez Sąd Apelacyjny w Katowicach, o czym Emitent informował raportem bieżącym z dnia 22 lutego 2011 roku nr 7/2011. Powództwo oddalone w dniu 24 lutego opierało się na tożsamych zarzutach co powództwo wskazane powyżej (prawomocnie oddalone) . Pomimo tego, że oddalenie powództwa nastąpiło w pierwszej instancji, to mając na uwadze bardzo zbliżony stan faktyczny oraz prawny, na których to oparto oba powództwa, w ocenie Emitenta brak jest podstaw

do jego zmiany w ramach apelacji. Działania podejmowane przez Adama Kazimierskiego oraz Igora Kazimierskiego powinny być oceniane jako próba utrudnienia działalności spółki i można uznać iż są one prowadzone w ramach tzw. "szantażu korporacyjnego". Wytoczenie drugiego powództwa opartego na tożsamych zarzutach a potem podtrzymywanie go do końca, pomimo tego, że inne, praktycznie identyczne postępowanie zostało prawomocnie już wcześniej oddalone, ma na celu wyłącznie przedłużenie innych spraw sądowych. Działania odwołanych członków organów Cash Flow S. A., Adam i Igora Kazimierskich polegają na wszczęciu kilkunastu różnych postępowań a następnie składanie wniosków o zawieszenie postępowania do innego wszczętego postępowania. Wyrazem tego było między innymi zachowanie osób związanych ze stroną powodową, które podczas rozprawy składały kilka wniosków o wyłącznie sędziego (a nawet całego składu sędziowskiego) nie wskazując przy tym żadnych prawdopodobnych okoliczności potwierdzających taki wniosek.

Prawomocne oddalenie powództwa Igora Kazimierskiego w sprawie stwierdzenia nieważności / ustalenia nieistnienia uchwały Rady Nadzorczej z dnia 22 grudnia 2008 roku.

W dniu 21 stycznia 2011 roku Sąd Apelacyjny w Katowicach oddalił apelację Igora Kazimierskiego w sprawie dotyczącej ustalenia, względnie stwierdzenia nieistnienia uchwały Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. odwołującej Igora Kazimierskiego ze stanowiska Prezesa Zarządu i Członka Zarządu w dniu 22 grudnia 2008 roku (sygnatura I instancji XIV GC 22/09/10). Emitent informował o wytoczeniu takiego powództwa raportem bieżącym 14/2010 z dnia 15 kwietnia 2010 roku, raportem bieżącym nr 26/2009 z dnia 17 marca 2009 roku oraz raportem bieżącym nr 31/2009 z dnia 23 marca 2009 roku. Wydane przez Sąd Apelacyjny orzeczenie jest prawomocne i kończy postępowanie w toku instancji. W ustnych motywach uzasadnienia swojej decyzji sąd stwierdził, że Igor Kazimierski jako odwołany (były) członek organów emitenta nie posiada interesu prawnego koniecznego do zaskarżenia uchwały Rady Nadzorczej Spółki Akcyjnej. Sąd posłużył się analogia do przepisów związanych z zaskarżaniem uchwał walnego zgromadzenia z których wynika, iż legitymacji do wytoczenia takiego powództwa nie posiada były członek zarządu czy też rady nadzorczej spółki kapitałowej. To stanowisko posiada również potwierdzenie w linii orzeczniczej Sądu Najwyższego, co mając dodatkowo na uwadze okoliczności związane z błędami popełnionymi przy wytaczaniu powództwa, które zostały wskazane w poprzednich raportach, w zasadzie od samego początku wskazywało na brak możliwości uznania przez sądy obu instancji twierdzeń Igora Kazimierskiego za zasadne. Konsekwencją prawomocności powyższego wyroku oraz wyroku w sprawie stwierdzającego nieważność uchwały nr 3/2009 NWZA CASH FLOW S.A. z dnia 11 lutego 2009 r. o odwołaniu Grzegorza Gniady z funkcji Wiceprezesa Zarządu (szczegółowe informacje na ten temat zostały przekazane przez Emitenta w raporcie bieżącym numer 26/2010 z dnia 15 czerwca 2010 roku) jest potwierdzenie przez sądy powszechne składu Zarządu Spółki Cash Flow S. A. w okresie od 22 grudnia 2008 roku do dnia 21 stycznia 2011 roku. W świetle prawomocnych wyroków sądowych oraz aktów korporacyjnych Zarząd Emitenta od dnia 22 grudnia 2008 roku jest jednoosobowy, a jego członkiem jest wyłącznie Grzegorz Gniady. Odwołany w dniu 22 grudnia 2008 roku Igor Kazimierski nie pełnił od tego czasu żadnej funkcji w spółce, a wszystkie jego działania dokonywane rzekomo w imieniu Cash Flow S. A. były nieuprawnione. Wskazane orzeczenia sądów mają również ten dalszy skutek, że toczące się postępowania sądowe związane z działalnością spółki, (między innymi zaskarżenie uchwał powziętych na walnych zgromadzeniach Cash Flow S. A.) wszczęte przez Igora Kazimierskiego, Adama Kazimierskiego czy też osoby z nim związane, tracą główny argument tj. dokonywanie czynności w imieniu spółki wyłącznie (jednoosobowo) przez Grzegorza Gniadego. Zdaniem Emitenta działania podejmowane przez rodzinę Kazimierskich potwierdzają stanowisko związane z uprawianiem przez te osoby tzw. szantażu korporacyjnego mającego na celu uzyskanie umorzenia długu w szacunkowej wysokości 1.700.000 zł (słownie: jeden milion siedemset tysięcy złotych) stanowiącego należność Cash Flow S. A. w stosunku do kontrolowanej przez Igora Kazimierskiego spółki Cypryjskiej Garmint Limited z tytułu udzielonej pożyczki (szczegółowe informacje na ten temat Emitent podał w raporcie bieżącym numer 5/2010 z dnia 15 stycznia 2010 roku) oraz ewentualnego uzyskania innych świadczeń pieniężnych w zamian za umożliwienie spółce swobodnego funkcjonowania w obrocie

gospodarczym. Ustanie możliwości kwestionowania składu zarządu Emitenta na skutek wydanego w dniu dzisiejszym orzeczenia umożliwi spółce wytoczenie odpowiednich powództw odszkodowawczych przeciwko Igorowi Kazimierskiemu oraz Adamowi Kazimierskiemu za poniesione przez Cash Flow S. A. straty oraz utracone korzyści. Powyższe jest konsekwencją realizacji uchwał powziętych przez ostatnie walne zgromadzenie Emitenta. Prace związane z przygotowaniem tego powództwa zostały zlecone przez Zarząd zarówno prawnikom przygotowującym powództwo jak również specjalistom z zakresu wyceny przedsiębiorstw.

Zakończenie postępowania rejestrowego dotyczącego wykreślenia Igora Kazimierskiego z Krajowego Rejestru Sądowego.

W dniu 4 marca 2011 roku Sąd Okręgowy w Katowicach XIX Wydział Odwoławczy oddalił apelację Igora Kazimierskiego w przedmiocie wykreślenia z Krajowego Rejestru Sądowego. Emitent informował o wykreśleniu Igora Kazimierskiego raportem bieżącym nr 22 z dnia 9 marca 2009 roku. Igor Kazimierski odwołany w dniu 22 grudnia 2008 roku z funkcji członka zarządu Cash Flow S. A. został wykreślony z Krajowego Rejestru Sądowego postanowieniem Sądu Rejonowego z dnia 4 marca 2009 roku. Powyższe rozstrzygnięcie zostało przez niego zaskarżone. Postępowanie w sprawie wykreślenia uległo zawieszeniu do czasu rozpoznania przez Sąd Okręgowy powództwa wytoczonego przez Igora Kazimierskiego w przedmiocie stwierdzenia nieważności uchwały Rady Nadzorczej. Cash Flow S. A. przypomina, że postępowanie to zakończyło się prawomocnym oddaleniem powództwa w dniu 21 stycznia 2011 roku, o czym Emitent informował raportem bieżącym nr 3/2011 z tego samego dnia. Wydając przedmiotowe rozstrzygnięcie sąd uzasadnił swoją decyzję faktem, że jest związany prawomocnym orzeczeniem wydanym w dniu 21 stycznia 2011 roku oddalającym powództwo Igora Kazimierskiego. Wyrok wydany w dniu dzisiejszym potwierdza jednoosobowy skład Zarządu Cash Flow S. A. w osobie Grzegorza Gniady, powstały w dniu 22 grudnia 2008 roku, po odwołaniu Igora Kazimierskiego z funkcji Członka Zarządu. Orzeczenie sądu pozostaje również w zgodności z pozostałymi wyrokami wydanymi przez sądy powszechne, a związane z organami spółki oraz z wewnętrznymi aktami korporacyjnymi Emitenta.

Postępowanie w sprawie o ustalenie bądź stwierdzenie nieistnienia uchwały Nr 4/04/2009 Rady Nadzorczej Cash Flow S. A.

Ważnym etapem w konflikcie pomiędzy Cash Flow S. A. a Igorem i Adamem Kazimierskimi było wydanie w dniu 17 marca 2010 roku przez Sąd Apelacyjny w Katowicach wyroku oddalającego apelację Adama Kazimierskiego w sprawie o ustalenie bądź stwierdzenie nieistnienia uchwały Nr 4/04/2009 Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. z dnia 4 kwietnia 2009 roku w przedmiocie powołania Prezesa Zarządu Spółki - Cash Flow S. A. - Grzegorza Gniadego. Orzeczenie na skutek którego została wniesiona apelacja zostało wydane przez Sąd Okręgowy w Katowicach w dniu 19 listopada 2009 roku o czym spółka informowała raportem nr 78/2009. Sąd Apelacyjny utrzymując wyrok wydany w pierwszej instancji w mocy stwierdził jednocześnie, że spółka jest prawidłowo reprezentowana przez jednoosobowy Zarząd w osobie Grzegorza Gniady. Wyrok ten jest prawomocny. W dniu 17 sierpnia 2010 roku Emitent powziął informację, że były członek Rady Nadzorczej Adam Kazimierski złożył do Sądu Najwyższego w Warszawie za pośrednictwem Sądu Apelacyjnego w Katowicach skargę kasacyjną od wyroku Sądu Apelacyjnego w Katowicach z 17 marca 2010 r., sygn. Akt V ACa 17/10 oddalającego apelację Adama Kazimierskiego w sprawie o ustalenie bądź stwierdzenie nieistnienia uchwały Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. z dnia 4 kwietnia 2009 roku w przedmiocie powołania Prezesa Zarządu Spółki - Cash Flow S. A.

Skarga kasacyjna złożona przez Adama Kaźmierskiego zostało przyjęta przez Sąd Najwyższy do rozpoznania a rozprawa odbyła się w dniu 13 maja 2011 roku. Sąd Najwyższy oddalił skargę w całości stwierdzając, że Adam Kazimierski jako były członek rady nadzorczej nie jest uprawniony do występowania z taką skargą ponieważ nie posiada interesu prawnego, który stanowi przesłankę do wytoczenia takiego powództwa. Orzeczenie to, wydane w przeddzień przekazania raportu za I Q 2011 roku, definitywnie kończy postępowanie w tej sprawie.

Inne Ryzyka związane z funkcjonowaniem Cash Flow S. A.

Zmiany stóp procentowych.

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

- Działalność operacyjna prowadzona w oparciu o usługi zawierające klauzule bazujące na maksymalnych odsetkach (ograniczenie „ustawy antylichwiarskiej”)
- Działalność finansowa, a zwłaszcza działania koncentrujące się na pozyskaniu i obsłudze kapitałów obcych (kredyty, obligacje, pożyczki, leasing oraz inne formy współpracy kapitałowej)
- Działalność inwestycyjna lub działalność związana z obsługą kredytów długoterminowych (kredytu zaciągniętego na zakup nieruchomości w Dąbrowie Górniczej przy ulicy 3 maja 11).

Działalność operacyjna

W działalności operacyjnej CASH FLOW S.A. często wykorzystuje lub „pracuje” na odsetkach maksymalnych, używanych w celu zabezpieczenia interesów wierzyciela przed nieterminową spłatą zadłużenia przez dłużnika. Odsetki są wykorzystywane zarówno do zabezpieczenia wierzytelności pozyskiwanych od klientów (w drodze powierniczego przelewu wierzytelności lub w ramach obrotu wierzytelnościami), produktów finansowych w których CASH FLOW S.A. angażuje swój kapitał. Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. bazuje na prowizji od wykonanej usługi, przy czym prowizja składa się z następujących składników:

- Marży ze sprzedaży – W przypadku działań opartych na wierzytelnościach (windykacja, factoring, obrót wierzytelnościami) jest to różnica między wartością nominalną danej wierzytelności (lub usługi), a ceną zakupu. W przypadku zakupu weksli marżą ze sprzedaży jest wartość dyskonta. W umowach marża jest wyrażana jako wartość procentowa od wartości nominalnej wierzytelności.
- Odsetki z tytułu opóźnienia płatności naliczane od daty, kiedy CASH FLOW S.A. nabył wierzytelność do momentu spłaty zadłużenia (z wyjątkiem sytuacji, kiedy umowa na podstawie, której CASH FLOW S.A. pozyskuje wierzytelność stanowi inaczej). Maksymalną wysokość naliczanych odsetek z tytułu opóźnienia płatności reguluje ustawa tzw. ustawa antylichwiarska (ustawa o zmianie ustawy Kodeks cywilny oraz o zmianie niektórych innych ustaw). Zgodnie z ustawą maksymalna wysokość odsetek nie może być wyższa niż 4-krotność stopy lombardowej NBP. W przypadku rynku wierzytelności oznacza to, że najczęściej używanym zabezpieczeniem przed deprecjacją wierzytelności (spadkiem jej wartości wynikającym z faktu, że dłużnik nie spłaca zadłużenia a inflacja zmniejsza wartość

wierzytelności) jest właśnie wpisanie do umowy klauzuli opartej na maksymalnych odsetkach. W przypadku wzrostu stóp procentowych, podwyższeniu ulegają również odsetki maksymalne (zgodnie z „ustawą antylichwiarską” maksymalna wysokość odsetek to 4-krotność stopy lombardowej NBP). Ich wzrost powoduje, że rośnie również wartość należnych CASH FLOW S.A. odsetek od niespłaconych przez dłużników kwot zadłużenia, a tym samym rośnie również wartość przychodów Spółki (wzrost marży ze sprzedaży). Natomiast w przypadku obniżenia stóp procentowych, dochodzi do odwrotnego procesu i poprzez spadek marży przychody Spółki mogą zostać obniżone. Sposób naliczania wynagrodzenia CASH FLOW S.A. zabezpiecza Spółkę przed sytuacją, w której spadek wysokości stopy procentowej doprowadziłby do ujemnej marży brutto ze sprzedaży*. W przypadku kiedy stopa lombardowa byłaby zbyt niska aby maksymalne odsetki rekompensowałyby inflację, CASH FLOW S.A. będzie zarabiał jedynie na marży ze sprzedaży (przychody z odsetek zostałyby zminimalizowane do zera). W przypadku wystąpienia zbyt dużej różnicy między wartością stopy lombardowej a inflacją (odsetki nie równoważyłyby wywołanego przez inflację spadku wartości wierzytelności) Emitent rozważyłby zwiększenie marży ze sprzedaży. Niemniej obecny poziom stopy lombardowej zabezpiecza spadek wartości wierzytelności na skutek inflacji oraz pozwala zwiększyć rentowność procesu windykacyjnego (przy założeniu pełnej spłaty kapitału i odsetek). Malejące stopy procentowe mogą mieć również pozytywny wpływ na zainteresowanie przedsiębiorców usługami windykacyjnymi zwłaszcza przy uwzględnieniu występujących w obrocie gospodarczym trudności w uzyskaniu finansowania za pomocą kredytów bankowych. Z jednej strony przedsiębiorcy będą chcieli zabezpieczyć się przed stratami (spadek wartości przepływów pieniężnych związanych z wierzytelnością na skutek obniżenia stopy procentowej zabezpieczającej jej wartość), a z drugiej strony będą bardziej skłonni traktować wierzytelności jako zbędne i kosztowne ograniczanie własnej płynności finansowej. W obydwóch przypadkach przedsiębiorcy mogą być skłonni do spieniężania posiadanych wierzytelności przekazując je do firm windykacyjnych. W takim przypadku ewentualny spadek przychodów z tytułu obniżenia stopy procentowej zostanie z nadwyżką zrekompensowany zwiększeniem obrotów wynikającym z większej liczby zleceń.

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

Działalność finansowa.

Rozwój kapitałochłonnych usług CASH FLOW S.A. (factoring, finansowanie zobowiązań, pożyczki) jest obecnie ograniczony wysokością kapitału, którym dysponuje Spółka (powyższe usługi są finansowane za pomocą kapitału własnego Emitenta). Dlatego jednym z kluczowych zadań Zarządu jest zwiększenie zasobów kapitałowych Spółki w drodze albo zwiększenia kapitałów własnych CASH FLOW S.A. (np. przez reinwestowanie zysku) albo zapewnienia Spółce dostępu do kapitału obcego (kredyty długookresowe, emisja obligacji, pożyczki długookresowe, współpraca kapitałowa z podmiotami trzecimi itp.). Ryzyko związane z wpływem stóp procentowych na zysk netto będzie wiążące dla CASH FLOW S.A. od momentu pozyskania dostępu do kapitału obcego. Do tego momentu powyższy czynnik ryzyka nie stanowi zagrożenia dla CASH FLOW S.A. Ze względu na ograniczenie akcji kredytowej przez banki i występowanie trudności w uzyskiwaniu dostępu do kredytów przez przedsiębiorstwa, spadek stóp procentowych nie stanowi dla CASH FLOW S.A. powodu do obniżania marż stosowanych przez Spółkę przy obsłudze transakcji faktoringowych i pożyczek krótkookresowych.

Wzrost gospodarczy

Polska gospodarka zgodnie z publikowanymi przez media ocenami ekonomistów oraz danymi rynkowymi weszła w fazę spowolnienia wzrostu gospodarczego (według niektórych analityków w fazę kryzysu gospodarczego), który może potrwać do 2010 – 2011 roku, choć zgodnie z prognozami IBnGR z 30 stycznia 2009r. sytuacja gospodarcza w Polsce może zacząć się poprawiać w drugiej połowie 2009r. Zgodnie z publikowanymi prognozami Business Centre Club wzrost gospodarczy w Polsce w 2009 roku będzie się wahał pomiędzy 2,0 a 2,5 procent, Komisja Europejska (stan na 25 stycznia 2009r.) prognozuje wzrost gospodarczy na poziomie 2,0% przy czym ze względu na tempo

spowalniania produkcji zakłada również że wzrost gospodarczy w Polsce może spaść do 1,5% w 2009r. Powyższe dane są dość optymistyczne ze względu na fakt, że według Międzynarodowego Funduszu Walutowego globalny wzrost światowej gospodarki może wynieść prawdopodobnie 0,5% w całym 2009r. Polską gospodarkę przed recesją do niedawna chronił między innymi wysoki poziom konsumpcji wewnętrznej związany ze stosunkowo niskim bezrobociem oraz dotychczasowymi podwyżkami płac. Obecnie zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej przez NBP w grudniu 2008r. około 20 procent przedsiębiorstw ma problemy z popytem na swoje produkty i usługi, co oznacza że w ciągu jednego kwartału liczba przedsiębiorstw napotykaćcych na bariery popytu wzrosła o połowę. Stale wzrasta (choć jeszcze w niewielkim stopniu) odsetek przedsiębiorstw napotykaćcych na zatory płatnicze. Bariera popytu będzie narastać ponieważ zaczęła się zmniejszać dynamika wynagrodzeń oraz zaczyna szybko rosnać skala bezrobocia. W grudniu bezrobocie zwiększyło się z 9,1 do 9,5 procent, przy czym ze względu na fakt, że już około 15 procent przedsiębiorstw zapowiedziało zwolnienia pracowników, można oczekiwać, że pod koniec 2009 roku stopa bezrobocia wzrośnie do poziomu 11-13 procent. Tak duży wzrost bezrobocia odbije się na konsumpcji, która do niedawna osłabiała wpływ kryzysu gospodarczego na Polskę. Dla przedsiębiorstw problemy z popytem oraz finansowaniem (zmniejszona akcja kredytowa przez banki) oznaczają również nasilenie się trudności z utrzymaniem niezbędnej płynności finansowej i wywiązywania się przedsiębiorstw z ich zobowiązań finansowych. W rezultacie dojdzie do powstawania zadłużeń przedsiębiorstw i wzrostu zapotrzebowania na usługi windykacyjne oraz wzrostu na pozabankowe formy finansowania firm. Z punktu widzenia CASH FLOW S.A. wyżej opisane tendencje mogą doprowadzić do wzrostu popytu na podstawowe usługi oferowane przez Spółkę. Scenariusze rozwojowe CASH FLOW S.A. są przygotowane na dwie sytuacje: stopniowego spadku tempa wzrostu gospodarczego przy założeniu, że dynamika wzrostu spadnie do poziomu 1,7 procent w 2009 roku lub poprawy sytuacji gospodarczej Polski w drugiej połowie 2009r. ze wzrostem gospodarczym w całym 2009 roku na poziomie 2,0 procent oraz 3,0 procent w 2010 (Spółka uznaje drugi scenariusz za mało prawdopodobny). W trwającym obecnie spowolnieniu gospodarki (w opinii niektórych ekonomistów określanym również jako kryzys gospodarczy) zaczyna dochodzić do sytuacji, w której zwiększa się znaczenie problemu opóźnionych płatności dla większości firm. Obecnie skala zjawiska nie jest jeszcze znacząca z uwagi na wczesną fazę spowolnienia gospodarczego oraz fakt, że zgodnie z badaniami Favore.pl kryzys dotknął około 25 procent przedsiębiorstw. Niemniej Spółka w IV kwartale 2008r. zanotowała wzrost liczby pozyskanych zleceń, co może świadczyć o pogłębianiu się trudności firm jako płatników. Pogłębiające się spowolnienie gospodarcze może spowodować:

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

Jeżeli przewidywania związane ze spadkiem tempa wzrostu gospodarczego Polski i malejącej płynności finansowej przedsiębiorstw sprawdzą się, można się spodziewać zwiększenia sprzedaży usług factoringowych poczynając od I połowy 2009 (factoring zostałby wykorzystany przez przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). Następnie dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzytelności w obrocie gospodarczym, wydłużenie terminów płatności i w związku z czym wzrost popytu na usługi windykacyjne. Przejmowanie i restrukturyzacja zadłużonych przedsiębiorstw staje się jedną z podstawowych usług oferowanych przez CASH FLOW S.A. Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego Emitent przeprowadził lub obecnie prowadzi jedną restrukturyzację:

W odróżnieniu od działań realizowanych w 2006 i 2007 roku CASH FLOW S.A. w najbliższych latach będzie koncentrował się na restrukturyzacji małych i średnich przedsiębiorstw uwzględniając następujące czynniki:

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

Zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw

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

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

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

Zdecydowana część działalności podstawowej prowadzonej przez CASH FLOW S.A. polega na prowadzeniu windykacji na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW). Na podstawie UPPW wierzytelności są jedynie powierzane CASH FLOW S.A. na okres windykacji, natomiast w praktyce CASH FLOW S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualną niewypłacalność dłużnika. Niezależnie od UPPW CASH FLOW S.A. zajmuje się obrotem wierzytelności zarówno na zlecenie klientów (zdecydowana większość) jak i na własny rachunek. Kupowane wierzytelności są weryfikowane między innymi pod kątem ryzyka niewypłacalności lub ogłoszenia upadłości danego dłużnika. Niemniej z ostrożności Spółka stwierdza, że w sytuacji pogarszającej się koniunktury gospodarczej może wystąpić sytuacja, w której kupowana z zachowaniem wszystkich procedur i zabezpieczeń od ryzyka, wierzytelność w miarę upływu czasu okaże się trudno ściągalna lub zagrożona stratą.

Dostępność zewnętrznych źródeł kapitału.

Do istotnych czynników współdeterminujących kształt działań operacyjnych CASH FLOW S.A. należy zaliczyć ograniczone zasoby finansowe Spółki oraz ograniczony dostęp do kapitałów obcych (kredytów bankowych, pożyczek itp.). Praktycznie wszystkie kapitałochłonne usługi oferowane przez CASH FLOW S.A. są finansowane za pomocą kapitału własnego Spółki (jeden kredyt długoterminowy zaciągnięty przez Spółkę sfinansował zakup nieruchomości w centrum Dąbrowy Górniczej) i w związku z czym Spółka praktycznie nie korzysta z klasycznej dźwigni finansowej w celu zwiększenia tempa swojego rozwoju, poprawienia rentowności kapitału własnego i rozszerzenia akcji sprzedażowej faktoringu, pożyczek krótkookresowych dla sektora MSP oraz zakupów na własny rachunek znaczących pakietów wierzytelności od podmiotów gospodarczych. Wyjątkiem są usługi windykacyjne realizowane na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW), w ramach których Spółka przyjmuje na okres windykacji daną wierzytelność. Wierzytelność pozyskana w ramach UPPW pozostaje własnością klienta, a CASH FLOW S.A. nie angażuje swoich środków finansowych w zakup wierzytelności. Tym samym rozwój usług windykacji opartych na UPPW jest niezależny od zasobów finansowych Spółki lub ewentualnych zysków lub strat raportowanych przez CASH FLOW S.A. w danym okresie. Inaczej mówiąc nawet w sytuacji ograniczenia zasobów finansowych (brak dostępności do kredytu lub zaangażowanie środków własnych w innych obszarach działalności) Spółka może dynamicznie rozwijać się w oparciu o UPPW, a jedynym czynnikiem ograniczającym rozwój windykacji jest popyt rynkowy na usługi windykacyjne oraz możliwości przerobowe Spółki. Opierając się na danych historycznych (z wyłączeniem większych projektów inwestycyjnych, jako działań zarzuconych przez CASH FLOW S.A.), dotychczasowej polityce dywidendowej oraz czynnikach makroekonomicznych (m.in. wysoki popyt na usługi windykacyjne i faktoringowe) można założyć w kolejnych latach stopniowy wzrost kapitału własnego Spółki w oparciu w większości o usługi windykacyjne (w drodze reinwestowania zysków). Tym samym tempo zwiększania sprzedaży usług kapitałochłonnych (pożyczki krótkoterminowe MSP oraz zakup wierzytelności na własny rachunek) będzie wypadkową rotacji kapitału (faktycznego czasu zaangażowania kapitału w dane umowy i ilości umów), wielkości rozporzadzalnego kapitału przydzielonego na dany typ usług. Powyższa formuła pozwala stwierdzić stabilny wzrost sprzedaży usług kapitałochłonnych w kolejnych okresach (przy założeniu osiągnięcia dodatniego zysku netto oraz dodatnich przepływów finansowych). Natomiast znaczące przyspieszenie sprzedaży kapitałochłonnych usług Spółki mogłoby nastąpić na podstawie pozyskania dostępu do kapitału obcego. W 2007 roku CASH FLOW S.A. próbował pozyskać kapitał zewnętrzny w drodze emisji obligacji o wartości do 100 mln złotych. Pozyskany kapitał miał zostać wykorzystany do zwiększenia sprzedaży usług finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem faktoringu. Na niepowodzenie programu emisji obligacji istotny wpływ miały następujące zewnętrzne (niezależne od CASH FLOW S.A.) czynniki związane z rynkiem finansowym:

- Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych,
- Tendencja do ograniczania ryzyka przez inwestorów instytucjonalnych połączona z ograniczeniami w angażowaniu się w nowe projekty inwestycyjne, zwłaszcza o wyższym stopniu ryzyka lub trudnych do skwantyfikowania przy wycenie ryzyka,
- Konieczność przeszacowania przez amerykańskie firmy inwestycyjne posiadanych aktywów, wartości portfela inwestycyjnego i dostępnych środków finansowych,
- Zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów. Dodatkowo do powyższych czynników dochodzi jeszcze kwestia analizy sposobu księgowania powierzanych przez klientów wierzytelności oraz opinia CASH FLOW S.A. na rynku kapitałowym. Powierzane na czas windykacji wierzytelności są księgowane jako należności krótkookresowe po stronie aktywów oraz zobowiązania krótkoterminowe po stronie pasywów). Przy ocenie wskaźnikowej Spółki, koncentrując się na wskaźnikach zadłużenia (np. wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego czy udział kapitału własnego w finansowaniu majątku) analitycy nie uwzględniający charakterystyki branży oraz przyjętego sposobu księgowania, mylnie dochodzili do wniosku, że Spółka jest zadłużona i istnieje podwyższone ryzyko finansowe. Dochodząc do takiego wniosku analitycy ignorowali fakt, że Spółka nie korzysta z zewnętrznych źródeł

finansowania oraz jej zadłużenie jest wielokrotnie niższe od kapitału własnego CASH FLOW S.A. Pozyskanie kapitału przez CASH FLOW S.A. może być realizowane w następujących formach:

- Emisja obligacji w drodze oferty niepublicznej (do 99 podmiotów) lub oferty publicznej przeprowadzanej zgodnie z art. 7 ust. 3 pkt. 1-4 ustawy o ofercie publicznej z 29 lipca 2005r.
 - Kredytów bankowych i pożyczek od przedsiębiorstw
 - Instrumentów finansowych typu mezzanine (instrument pośredni pomiędzy finansowaniem dłużnym (kredyty, obligacje itp.), a finansowaniem kapitałowym (np. emisja akcji, private equity)),
 - Publicznej emisji akcji (obecnie publiczna emisja akcji nie jest rozważana),
- Możliwość pozyskania kapitałów obcych będzie silnie uzależniona od następujących czynników:
- Ograniczeń nałożonych na inwestorów instytucjonalnych związanych z kryzysem finansowym,
 - Jakości strategii wypracowanej przez zarząd CASH FLOW S.A. i jej oceny przez wybranych inwestorów,
 - Występujących czynników ryzyka oraz wagi przypisywanej do nich przez inwestorów przy prowadzeniu analizy Spółki,
 - Oceny rentowności działalności przedsiębiorstwa,
 - Jakości i transparentności informacji publikowanych przez Spółkę, w tym możliwość prezentacji i porównania danych zgodnie ze standardami MSR (zostaną zaimplementowane w Spółce poczynając od 2009 roku),
 - Polityki inwestycyjnej dużych przedsiębiorstw oraz instytucji działających na rynku finansowym i kapitałowym, zwłaszcza w zakresie prowadzonej polityki kredytowej przez banki.

CASH FLOW S.A. a walutowe instrumenty pochodne

Działalność CASH FLOW S.A. polegająca na obsłudze windykacyjnej i faktoringowej wierzytelności oraz pożyczkach krótkookresowych jest prowadzona i rozliczana w oparciu o walutę polską. CASH FLOW S.A. nie jest narażony na ryzyko kursowe i w swojej działalności nie korzysta i nie korzystał z walutowych instrumentów pochodnych ani z innych instrumentów zarządzania ryzykiem kursowym. CASH FLOW S.A. zwraca uwagę, że konstrukcja Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności zakłada, że wierzytelność jest czasowo powierzana CASH FLOW S.A. na okres windykacji. W przypadku opisywanej umowy rozliczenie transakcji następuje poprzez przekazywanie środków uzyskanych od dłużnika w ramach działań windykacyjnych lub ze spieniężenia wierzytelności przez CASH FLOW S.A. z uwzględnieniem prowizji Emitenta. W przypadku niepowodzenia windykacji, każda ze stron umowy posiada prawo do wypowiedzenia umowy na drodze cesji zwrotnej wierzytelności. W czasie trwania umowy CASH FLOW S.A. nie ponosi ryzyka kursowego oraz nie korzystał z instrumentów pochodnych służących do zabezpieczania ryzyka kursowego. CASH FLOW S.A. podkreśla, że działalność Spółki jest wolna od ryzyka kursowego oraz od ryzyka związanego z jakimikolwiek instrumentami pochodnymi.

3.11 Wskazanie czynników które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.

Do głównych czynników mających wpływ na rozwój Cash Flow S. A. w najbliższym czasie należy zaliczyć tzw. „konflikt z rodziną Kazimierskich” oraz wykorzystanie kapitału pozyskanego przez Spółkę z emisji obligacji.

Trwający od grudnia 2008 roku konflikt z Adamem i Igiorem Kazimierskim w dalszym ciągu utrudnia funkcjonowanie Emitenta pomimo wielu rozstrzygnięć sądowych opisywanych w raportach bieżących oraz okresowych. Prawomocny wyrok oddalający powództwo w sprawie dotyczącej stwierdzenia nieważności uchwały nr 4/04/2009 Rady Nadzorczej z dnia 4 kwietnia 2009 powołującej na stanowisko Prezesa Zarządu Grzegorza Gniady wskazuje na prawidłowo reprezentację emitenta (jednak również to orzeczenie zostało zaskarżone do Sądu Najwyższego). Pomimo tego, że skarga

RAPORT I Q 2011 CASH FLOW S. A.

kasacyjna zostało oddalona w dniu 13 maja 2011 roku, pełnomocnik Cash Flow S. A. powziął informację o złożeniu kolejnej skargi kasacyjnej dotyczącej spraw korporacyjnych. Informacja ta nie została na dzień przekazania raportu potwierdzona, jednak mając na uwadze sposób działania Adama i Igora Kazimierskich wydaje się ona być prawdopodobna. Działania podejmowane przez byłych członków organów Cash Flow S. A. wskazują na prowadzenie tzw. „szantażu korporacyjnego”, który niweczy podejmowana przez Zarząd Emitenta czynności zmierzające do odbudowania pozycji spółki na rynku usług windykacyjnych. Wpływ konfliktu na spółkę jest trudny do oszacowania, jednak spółka przygotowując się do procesów odszkodowawczych i podjęła próbę wyceny wszystkich szkód wyrządzonych przez Igora i Adama Kazimierskiego.

Drugim czynnikiem mogącym wpłynąć na przyszłe wyniki spółki będzie wykorzystanie środków pieniężnych pochodzących z niepublicznej emisji obligacji serii A. Spółka emitując obligacje nie precyzowała ścisłego celu na który zostaną wykorzystane środki pieniężne, ale mając na uwadze obecną sytuację panującą na rynku wierzycelności część pozyskanego kapitału zostanie wykorzystania na zakupu wierzycelności lub ich pakietów oraz zaangażowana w usługi wymagające kapitału takie jak faktoring czy też pożyczki.

Cash Flow S. A. w dacie przekazania niniejszego raportu wykorzystwała już prawie wszystkie środki z emisji obligacji, angażując je w sektor swojej podstawowej działalności operacyjnej między innymi w usługi windykacyjne, pożyczki czy też factoring.

Czynnikiem mogącym mieć wpływ na przyszłe wyniki emitenta jest zawarcie znaczącej umowy z Budimex S. A. poprzez złożenie kolejnego zlecenia windykacyjnego. Wykonanie tego zlecenia zgodnie z umową spowoduje wygenerowanie zysku z działalności operacyjnej.

W dniu 23 marca 2011 roku Cash Flow S. A. przyjął zlecenie windykacyjne od Budimex S. A. z siedzibą w Warszawie na kwotę 532.450,00 (słownie: pięćset trzydzieści dwa tysiące czterysta pięćdziesiąt 00/100) złotych wraz z odsetkami ustawowymi. Suma wartości zlecenia wraz z odsetkami na dzień przekazania raportu wynosi 740.105,50 (słownie: siedemset czterdzieści tysięcy sto pięć 50/100) złotych. Zlecenie to zostało złożone w ramach zawartej przez Cash Flow S. A. z Budimex S. A. w dniu 25 października 2010 roku ramowej umowy windykacyjnej. Przedmiotem zawartej przez strony umowy jest przekazanie na rzecz CASH FLOW S. A. uprawnienia do odzyskania wierzycelności (działania windykacyjne) wraz ze wszelkimi roszczeniami ubocznymi. Wierzyciel w ramach przedmiotowej umowy upoważnił Emitenta do prowadzenia działań windykacyjnych w stosunku do dłużników udzielając odpowiedniego pełnomocnictwa. W zamian Cash Flow S. A. zobowiązał się do skutecznego odzyskania wierzycelności mając na uwadze słuszny interes wierzyciela - Budimex S. A. Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. jest oparte na zasadzie success fee (wynagrodzenie od sukcesu). Rozliczenie transakcji nastąpi poprzez przekazywanie wierzycielowi środków uzyskanych od dłużników w ramach działań windykacyjnych prowadzonych przez CASH FLOW S.A. z uwzględnieniem prowizji Emitenta. Umowa została zawarta na czas nieokreślony, a każda ze stron zastrzegła sobie prawo do wypowiedzenia umowy. W umowie został zawarty warunek rozwiązujący, polegający na rozwiązaniu umowy w przypadku ogłoszenia upadłości przez dłużnika przekazanego do windykacji. Pozostałe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach, nie zastrzeżono terminu czy też kar umownych. W dniu zawarcia umowy ramowej tj. 25 października 2010 roku Budimex S. A. złożył jedno zlecenie windykacyjne na kwotę 750.830,00 (siedemset pięćdziesiąt tysięcy osiemset trzydzieści 00/100) złotych. Zlecenie złożone w dniu 25 października 2010 roku nie przekraczało 10 procent kapitałów własnych Emitenta, dlatego w tamtym czasie nie zostało uznane za umowę znaczącą. Po przyjęciu w dniu 23 marca 2011 roku drugiego zlecenia od Budimex Sp. z o. o. łączna kwota zleceń windykacyjnych przekroczyła 10 procent wartości kapitałów własnych Cash Flow S. A., które na dzień 19 marca 2011 roku wynosiły 13.299 tys. złotych.