



**Raport Półroczny
Spółki Cash Flow S. A.**

za pierwszy półrocze 2011 roku

Sporządzony zgodnie z Międzynarodowymi Standardami
Sprawozdawczości Finansowej

SPIS TREŚCI

I. WYBRANE DANE FINANSOWE.	4
W DANYM OKRESIE, USTALONYCH PRZEZ NBP NA TEN DZIEŃ, TJ. KURS 4,0042 ZŁ/EUROII. PÓŁROCZNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE SPORZĄDZONE ZGODNIE Z MSR ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2011 DO 30 CZERWCA 2011 ROKU.	4
II. PÓŁROCZNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE SPORZĄDZONE ZGODNIE Z MSR ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2011 DO 30 CZERWCA 2011 ROKU.	5
1.1 SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	5
1.2 RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	7
1.3 ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	8
1.4 RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	11
III. INFORMACJE DODATKOWE	13
3.1 INFORMACJE O ZASADACH PRZYJĘTYCH PRZY SPORZĄDZANIU RAPORTU PÓŁROCZNEGO	13
3.2 ZWIĘZŁY OPIS ISTOTNYCH DOKONAŃ LUB NIEPOWODZEŃ EMITENTA W OKRESIE, KTÓREGO DOTYCZY RAPORT, WRAZ Z WYKAZEM NAJWAŻNIEJSZYCH ZDARZEŃ ICH DOTYCZĄCYCH.	17
3.3 OPIS CZYNNIKÓW I ZDARZEŃ, W SZCZEGÓLNOŚCI O NIETYPOWYM CHARAKTERZE, MAJĄCYCH ZNACZĄCY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE WYNIKI FINANSOWE.	17
3.4 OBJAŚNIENIA DOTYCZĄCE SEZONOWOŚCI LUB CYKLICZNOŚCI DZIAŁALNOŚCI EMITENTA W PREZENTOWANYM OKRESIE.	17
3.5 INFORMACJĘ DOTYCZĄCĄ EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	17
3.6 INFORMACJE DOTYCZĄCE WYPŁACONEJ (LUB ZADEKLAROWANEJ) DYWIDENDY, ŁĄCZNIE I W PRZELICZENIU NA JEDNĄ AKCJĘ, Z PODZIAŁEM NA AKCJE ZWYKŁE I UPRIWILEJOWANE.	17
3.7 SEGMENTY OPERACYJNE.	17
3.8 WSKAZANIE ZDARZEŃ, KTÓRE WYSTĄPIŁY PO DNIU, NA KTÓRY SPORZĄDZONO PÓŁROCZNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE, NIEUJĘTYCH W TYM SPRAWOZDANIU, A MOGĄCYCH W ZNACZĄCY SPOSÓB WPŁYNAĆ NA PRZYSZŁE WYNIKI FINANSOWE EMITENTA.	18
3.9 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.	19
3.10 INFORMACJĘ DOTYCZĄCĄ ZMIAN ZOBOWIĄZAŃ WARUNKOWYCH LUB AKTYWÓW WARUNKOWYCH, KTÓRE NASTĄPIŁY OD CZASU ZAKOŃCZENIA OSTATNIEGO ROKU OBROTOWEGO.	19
3.11 INFORMACJE O ZAWARCIU TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI.	19
IV. PÓŁROCZNE SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI EMITENTA ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2011 DO 30 CZERWCA 2011 ROKU.	20
4.1 OPIS ORGANIZACJI GRUPY KAPITAŁOWEJ CASH FLOW S. A.	20
4.2 WSKAZANIE SKUTKÓW ZMIAN W STRUKTURZE CASH FLOW S. A.	20
4.3 STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ.	20
4.4 WSKAZANIE AKCJONARIUSZY POSIADAJĄCYCH CO NAJMNIEJ 5% OGÓLNEJ LICZBY GŁOSÓW NA WZA.	21
4.5 ZESTAWIENIE STANU POSIADANIA AKCJI CASH FLOW S. A. PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE.	22
4.6 WSKAZANIE POSTĘPOWAŃ TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ.	23
4.7 INFORMACJE O ZAWARCIU TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI.	25
4.8 INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ EMITENTA PORĘCZEŃ KREDYTU LUB POŻYCZKI LUB UDZIELENIU GWARANCJI.	26
4.9 INNE INFORMACJE, ISTOTNE DLA OCENY SYTUACJI KADROWEJ, MAJĄTKOWEJ, FINANSOWEJ I ICH ZMIAN ORAZ ISTOTNE DLA OCENY MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZOBOWIĄZAŃ.	26
4.10 WSKAZANIE CZYNNIKÓW KTÓRE W OCENIE CASH FLOW S. A. MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE WYNIKI W PERSPEKTYWIE POZOSTAŁYCH MIESIĘCY ROKU OBROTOWEGO ORAZ OPIS PODSTAWOWYCH ZAGROZEŃ I RYZYKA ZWIĄZANEGO Z POZOSTAŁYMI MIESIĄCAMI ROKU OBROTOWEGO.	32
V. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU CASH FLOW S. A. DOTYCZĄCE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO.	40
VI. OŚWIADCZANIE ZARZĄDU W SPRAWIE WYBORU PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO.	41

VII. RAPORT PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO Z PRZEGLĄDU PÓŁROCZNEGO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO.	42
--	-----------

I. Wybrane dane finansowe.

Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.

WYBRANE DANE FINANSOWE	30.06.2011		31.12.2010		30.06.2010	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1 632	411			4 924	1 230
Zysk/strata z działalności operacyjnej	1 354	341			3 245	810
Zysk/strata brutto	924	233			3 245	810
Zysk/strata netto	949	239			3 364	840
Aktywa razem	37 567	9 423	39 376	9 943	24 804	5 983
Zobowiązania długoterminowe	2 966	744	2 986	754	2 852	688
Zobowiązania krótkoterminowe	20 354	5 106	23 091	5 831	9 692	2 338
Kapitał własny (aktywa netto)	14 247	3 574	13 299	3 358	12 260	2 957
Kapitał zakładowy	7 500	1 881	7 500	1 894	7 500	1 809
Liczba akcji (w szt.)	7 500	7 500	7 500	7 500	7 500	7 500
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	0,13	0,03			0,45	0,11
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	-	-	-	-	-	-

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu - do 30 czerwca 2011, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **3,9866** 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 30 czerwca 2010, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,1458** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2011 – 30.06.2011, 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 **3,9673** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2010 – 01.06.2010, 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 **4,0042** zł/euro

II. Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z MSR za okres od 1 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011 roku.

1.1 Sprawozdanie z sytuacji finansowej

Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 30.06.2011

SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ			
AKTYWA	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
I. Aktywa trwałe	10 990	10 645	10 396
Rzeczowe aktywa trwałe	626	575	507
Nieruchomości inwestycyjne	4 649	4 355	4 355
Wartość firmy	-	-	-
Pozostałe wartości Niematerialne	3 991	3 994	3 997
Należności długoterminowe	-	-	-
Aktywa finansowe	974	965	988
Pożyczki	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	750	756	549
Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-
II. Aktywa obrotowe	26 577	28 731	14 408
Zapasy	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	12 433	10 881	11 291
Należności z tytułu podatku dochodowego	-	-	-
Aktywa finansowe	9 974	12 191	249
Pożyczki	3 323	999	1 042
Środki pieniężne i ich Ekwiwalenty	783	4 624	1 772
Rozliczenia międzyokresowe	64	36	54
A k t y w a r a z e m	37 567	39 376	24 804

Raport Półroczny Cash Flow S. A. za pierwsze półrocze 2011 roku

PASYWA	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
I. Kapitał własny	14 247	13 299	12 260
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	949	4 403	3 364
II. Zobowiązania długoterminowe	2 966	2 986	2 852
Kredyty i pożyczki	2 189	2 269	2 347
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	59	90	51
Długoterminowe rezerwy na zobowiązania	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	213	114	-
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	505	513	454
III. Zobowiązania krótkoterminowe	20 354	23 091	9 692
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	3 129	3 348	4 659
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	13 709	13 614	-
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	161	189	231
Zobowiązania z tytułu podatku bieżącego	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	42	20	-
Rezerwy krótkoterminowe	3 035	5 647	4 576
Rozliczenia międzyokresowe	278	273	226
Pasywa razem	37 567	39 376	24 804

1.2 Rachunek Zysków i Strat

Rachunek zysków i strat od 01.01.2011 do 30.06.2011

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2011 - 30.06.2011	01.01.2010 - 30.06.2010
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	1 632	4 924
Sprzedaż produktów	1 632	4 924
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	1 593	4 895
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	1 593	4 895
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	39	29
Pozostałe przychody operacyjne	3 440	5 426
Koszty sprzedaży	-	-
Koszty ogólnego zarządu	1 658	1 452
Pozostałe koszty operacyjne	467	758
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	1 354	3 245
Przychody finansowe	1 656	1 579
Koszty finansowe	2 086	1 579
Zysk (strata) brutto	924	3 245
Podatek dochodowy	- 25	- 119
a) część bieżąca	-	-
b) część odroczone	- 25	- 119
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-
Zysk (strata) netto	949	3 364

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	01.01.2011 - 30.06.2011	01.01.2010 - 30.06.2010
Zysk (strata) netto	949	3 364
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	949	3 364

Zysk (strata) na jedną akcję	01.01.2011 - 30.06.2011	01.01.2010 - 30.06.2010
Zwykły	0,13 zł	0,45 zł
Rozwodniony	0,13 zł	0,45 zł

1.3 Zestawienie zmian w Kapitale Własnym

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2011r. do dnia 30.06.2011r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2011	7 500	-	21 548	-15 750	13 298
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-15 750	13 298
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	949	949
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	949	949
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2010 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 30.06.2011	7 500	-	21 548	-14 801	14 247

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 01.01.2010	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	-	-	-	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 2009 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.12.2010	7 500	-	21 548	-15 749	13 299

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2010r. do dnia 30.06.2010r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2010	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	-	-	-	3 364	3 364
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	3 364	3 364
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2009 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 30.06.2010	7 500	-	21 548	-16 788	12 260

1.4 Rachunek przepływów pieniężnych

SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	01.01.2011- 30.06.2011	01.01.2010- 30.06.2010
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ		
(metoda pośrednia)		
I Zysk (strata) brutto	924	3 245
II Korekty razem	-5 395	-1 296
1.Amortyzacja	93	102
2.(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	28	-8
3.Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	503	153
4.(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-238	1
5.Zmiana stanu rezerw	-2 612	-5 479
6.Zmiana stanu zapasów	-	-
7. Zmiana stanu należności	-663	6 334
8. Zmiana stanu należności z tytułu udzielonych pożyczek	-2 324	1 704
9. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów)	-219	-4 371
10.Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-31	228
11.Zmiana podatku dochodowego	-	44
12. Pozostałe korekty	68	-4
III Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/- II)	-4 471	1 949
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ		
I Wpływy	3 393	34
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 :	3 162	22
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	3 162	22
- zbycie aktywów finansowych	2 700	15
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-
- odsetki	462	7
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-

Raport Półroczny Cash Flow S. A. za pierwsze półrocze 2011 roku

II Wydatki	1 636	1 157
1.Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-	7
2.Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	372	-
3. Na aktywa finansowe, w tym :	1 264	1 150
a) w jednostkach powiązanych	-	-
- nabycie aktywów finansowych	-	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
b) w pozostałych jednostkach	1 264	1 150
- nabycie aktywów finansowych	1 264	1 150
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I+/- II)	-1 757	-1 123
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	1 127	282
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	109	122
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	53	-
8. Odsetki	965	160
9. Inne wydatki finansowe	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I+/- II)	-1 127	718
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO, RAZEM (AIII+/-BIII+/-CIII)	-3 841	1 544
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	-3 841	1 544
- 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	783	1 772
- o ograniczonej możliwości dysponowania	-	-

III. INFORMACJE DODATKOWE

Sprawozdanie finansowe przedstawia dane finansowe za okres od 01 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011 oraz porównywalne dane finansowe za okres od 01 stycznia 2010 do 31 grudnia 2010 oraz od 01 stycznia 2010 do 30 czerwca 2010. Spółka sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej. W bieżącym sprawozdaniu finansowym stosowano te same reguły rachunkowości i metody obliczeniowe, co w ostatnim rocznym sprawozdaniu finansowym.

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.

3.1 Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu półrocznego.

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 odroczony 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.

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

W okresie, którego dotyczy raport nie wystąpiły zdarzenia, które można by zakwalifikować jako istotne dokonania lub niepowodzenia emitenta.

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

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

3.4 Objasnienia 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.

3.5 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 dłużnych i kapitałowych papierów wartościowych.

3.6 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.

3.7 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:

Raport Półroczny Cash Flow S. A. za pierwsze półrocze 2011 roku

- Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego,
- Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności),
- Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, 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.

	01.01.2011 – 30.06.2011			01.01.2010 - 30.06.2010		
	Przychody	Koszty	Wynik	Przychody	Koszty	Wynik
Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego	1 108	151	957	1 141	251	890
Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności)	2 290	1 286	1 004	10 312	5 065	5 247
Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze	312	0	312	185	0	185
Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej)	391	370	21	164	209	- 45

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

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

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

3.9 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.

3.10 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.

3.11 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

W objętym sprawozdaniem okresie została zawarta jedna transakcja o charakterze istotnym z podmiotem powiązanym. Transakcja polegała na zbyciu przez emitenta członkowi rady nadzorczej emitenta pakietu (1 mln. szt.) akcji Mewa SA za kwotę 630 tys. zł. Szczegóły dotyczące tej transakcji zostały przedstawione w pkt. 4.7.

IV. Półroczne sprawozdanie z działalności emitenta za okres od 1 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011 roku.

4.1 Opis organizacji grupy kapitałowej Cash Flow S. A.

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 półroczny 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 i stanowiące 100 procent udziałów i głosów Spółki. Na dzień sporządzania sprawozdania kapitał spółki nie został w całości opłacony. Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji nie podlegał w 2011 r. konsolidacji w ramach sprawozdań finansowych.

E-MEDIA INVESTMENT Sp. z o. o.

Cash Flow S. A. posiada bezpośrednio 37 udziałów o łącznej wartości nominalnej 77 700 zł, co stanowi 12,72 procent kapitału zakładowego E -media Investment Sp. z o.o., natomiast spółka zależna od emitenta tj. Extem Inwestycje Sp. z o.o. posiada 179 udziałów o łącznej wartości 375 900 zł, co stanowi 61,51 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Z uwagi na niski udział CASH FLOW S.A. w strukturze kapitału E media Investment Sp. z o.o. oraz brak istotnego wpływu Spółki na wyniki finansowe Emitenta, E media Investment nie podlegał w pierwszym półroczu 2011 roku konsolidacji.

Udziały bądź akcje w innych podmiotach wykazywane dotychczas zostały zbyte przez Emitenta na rzecz osób trzecich, ze względu na fakt, że 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.

4.2 Wskazanie skutków zmian w strukturze Cash Flow S. A.

Pod koniec czerwca 2011 roku uruchomiony został oddział Cash Flow S.A. w Warszawie. Oddział zajmuje się działalnością analityczną, monitoringiem oraz wywiadem gospodarczym. W zakresie wykonywanych czynności oddział warszawski zbiera informacje potrzebne w celach windykacyjnych na zlecenie podmiotów zewnętrznych. Siedziba oddziału warszawskiego znajduje się przy ul. Londyńskiej 4/5, 03-921 Warszawa.

Pod koniec kwietnia 2011 roku W pierwszym półroczu 2011 roku nie zostały przeprowadzone zmiany w strukturze Cash Flow S. A.

4.3 Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz.

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 2008 r. 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 została 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. W ocenie zarządu dokonywanie pierwszych prognoz będzie możliwe dopiero w 2012 roku. Decyzja odośnie przekazywania prognoz w 2012 roku nie została jeszcze podjęta.

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

Na dzień przekazania raportu za pierwsze półrocze 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	28,66 %	

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 za półrocze 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.

Raport Półroczny Cash Flow S. A. za pierwsze półrocze 2011 roku

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 31 sierpnia 2011 roku (data publikacji raportu półrocznego za 2011 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 I kwartał 2011 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.

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

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Zarządu w okresie od 14 maja 2011 roku do 31 sierpnia 2011r.:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2011 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 31.08.2011 r.
Grzegorz Gniady – bezpośrednio	0	0	0	0
Grzegorz Gniady- pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	2 150 000	0	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.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Rady Nadzorczej w okresie od 14 maja 2011 roku do 31 sierpnia 2010 roku:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2011 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 31.08.2011 r.
Ryszard Gniady	11.740	0	0	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	152.580	0	190.791	343.371
Anna Iglińska – Gniady, pośrednio	8.591	0	0	8.591

poprzez podmioty kontrolowane				
-------------------------------	--	--	--	--

Pani Anna Iglińska - Gniady Członek Rady Nadzorczej posiadała na dzień 31 sierpnia 2011 roku bezpośrednio 343.371 sztuk akcji serii C. Ponadto Anna Iglińska – Gniady na dzień 31 sierpnia 2011 roku posiadała pośrednio przez podmiot kontrolowany BLIK Sp. z o. o. 8.591 sztuk akcji serii C.

Powyższe 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 I Q 2011 roku.

4.6 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 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, 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.

W dniu 29 sierpnia 2011 roku sąd uchylił wydany w sprawie nakaz zapłaty oraz oddalił powództwo wytoczone w niniejszej sprawie przez emitenta w całości. Z ustnych motywów uzasadnienia podanych przez Sąd po ogłoszeniu wyroku w sprawie wynika, że w ocenie sądu jedna z czynności prawnych związanych z długiem nastąpiła w sposób niewłaściwy (sąd skupił się na nazwie dokonanej czynności nie zaś na jej treści), przez co nie wywołała zamierzonych skutków prawnych ze względu na jej nieważność. Emitent wystąpił o wydanie pisemnego uzasadnienia, jednak już z ustnych motywów

uzasadnienia wynika, że ocena tej czynności prawnej dokonana przez sąd jest w opinii emitenta niewłaściwa. Po otrzymaniu pisemnego uzasadnienia Cash Flow S. A. złoży apelację. Orzeczenie na dzień przekazania raportu półrocznego nie jest prawomocne, a postępowanie nie uległo zakończeniu.

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, 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. Po zakończeniu postępowania sądowego w niniejszej sprawie Cash Flow S. A. przekaże 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 pozvem 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 upadłościowego 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 postępowanie w przedmiocie ogłoszenia upadłości Sigma Sp. z o. o. jest 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. Wniosek ten na dzień dzisiejszy nie został rozpoznany. Orzeczenie w tej sprawie nie jest jeszcze prawomocne. 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 było podstaw do kwestionowania wydanego w sprawie orzeczenia.

W dniu 22 czerwca 2011 roku Sąd Apelacyjny w Poznaniu oddalił w całości apelację złożoną przez Sigma Sp. z o. o. w powyższej sprawie. Sąd w zasadzie podzielił wszystkie argumenty wskazane przez emitenta. Oddalenie apelacji w dniu 22 czerwca 2011 roku zakończyło prawomocne postępowanie wszczęte przez Sigma sp. z o. o.

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

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

4.7 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

W dniu 12 maja 2011 roku emitent zawarł umowę sprzedaży akcji Spółki Mewa S.A. z siedzibą w Biłgoraju. Przedmiotowa umowa zawarta została pomiędzy Spółką a podmiotem powiązanym tj. Anną Iglińską – Gniady, członkiem Rady Nadzorczej. Przedmiotem Umowy była sprzedaż na rzecz Członka Rady Nadzorczej 1.000.000 [słownie: jeden milion] sztuk akcji na okaziciela serii F spółki Mewa S. A. Zgodnie z Umową, cena za akcje Mewa S.A. należące do Emitenta wyniosła 630.000 złotych. Umowa została zawarta na warunkach rynkowych i zawiera postanowienia powszechnie stosowane dla tego rodzaju umów, w tym liczne oświadczenia oraz gwarancje stron. Ze względu na wartość przedmiotowej umowy nie jest ona umową znaczącą dla emitenta.

W okresie od 1 stycznia 2010 roku do 31 sierpnia 2011 roku, poza transakcją dokonaną z Członkiem Rady Nadzorczej, Cash Flow S. A. nie zawierał innych istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi.

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

W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 31 sierpnia 2011 roku Emitent nie udzielał poręczeń kredytów, pożyczek oraz nie udzielał gwarancji, których łączna wartość na jednego kontrahenta przekraczałaby wartość 10 procent kapitału własnego CASH FLOW S. A.

4.9 Inne informacje, istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej i ich zmian oraz istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań.

Opis przebiegu konfliktu pomiędzy Spółką a Igorem Kazimierskim oraz Adamem Kazimierskim uwzględniający zdarzenia zaistniałe w okresie od 1 stycznia 2011 roku do dnia przekazania raportu tj. 31 sierpnia 2011 roku.

Opis ważniejszych postępowań sądowych dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta.

W okresie objętym raportem za pierwsze półrocze 2011 roku zakończeniu uległo wiele procesów korporacyjnych, związanych z konfliktem pomiędzy Spółką a rodziną Kazimierskich. Poniżej przedstawiamy opis zakończenia tych 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 oddaleniem 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 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 Igorem 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. Wydany w dniu dzisiejszym wyrok 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.

W dniu 23 maja 2011 roku emitentowi została doręczona skarga kasacyjna akcjonariusza w przedmiotowej sprawie. Skarga zdaniem emitenta jest niezasadna i opiera się na tych samych argumentach co oddalona apelacja. Na dzień przekazania raportu półrocznego za 2011 rok postępowanie kasacyjne nie zostało zakończone.

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 Igorem 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 wyłączenie 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 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.

Pomimo prawomocnego zakończenia powyższego postępowania w dniu 18 maja 2011 roku emitent otrzymał skargę kasacyjną wniesioną przez Igora Kazimierskiego. Zdaniem emitenta skarga ta nie zasługuje na uwzględnienie. Postępowanie kasacyjne, na dzień przekazania raportu za pierwsze półrocze 2011 roku, nie zostało zakończone.

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 została 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 definitywnie kończy postępowanie w tej sprawie.

Wskazanie pozostałych informacji istotnych dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej Emitenta.

Zawarcie znaczących umów windykacyjnych.

Umowa z Budimex S. A.

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 50/10) 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 wierzytelności (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 wierzytelności 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.

Umowa z Contrast A/S

W dniu 7 lipca 2011 roku emitent przyjął zlecenie windykacyjne od Contrast A/S z siedzibą w Danii na łączną kwotę 677.773,97 (słownie: sześćset siedemdziesiąt siedem tysięcy siedemset siedemdziesiąt trzy 97/100) USD wraz z odsetkami ustawowymi. Zlecenie to zostało złożone w ramach zawartej przez Cash Flow S. A. z Contrast A/S w dniu 7 lipca 2011 roku umowy powierniczego przelewu wierzytelności.

Przedmiotem zawartej przez strony umowy jest przekazanie na rzecz CASH FLOW S. A. uprawnienia do odzyskania wierzytelności (działania windykacyjne) wraz ze wszelkimi roszczeniami ubocznymi. Wierzyciel w ramach przedmiotowej umowy przeniósł na Emitenta wierzytelność w celu jej odzyskania. W zamian Cash Flow S. A. zobowiązał się do skutecznego odzyskania wierzytelności mając na uwadze słuszny interes wierzyciela - Contrast A/S. 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. Podczas ostatnich dwunastu miesięcy emitent nie był stroną innej umowy zawartej z Contrast A/S. Kryterium uznania umowy za znaczącą jest przekroczenie 10 % kapitałów własnych Emitenta, które na dzień zawarcia umowy tj. 7 lipca 2011 roku wynosiły 13.413 tyś (słownie: trzynaście tysięcy czterysta trzynaście) złotych, zgodnie ze sprawozdaniem finansowym za I Q 2011

roku. Wartość przekazanych do windykacji wierzytelności (przedmiot umowy) przeliczona na podstawie tabeli kursów nr 131/A/NBP/2011 z dnia 8 lipca 2011 wynosi 1.864.217,30 (słownie: jeden milion osiemset sześćdziesiąt cztery tysiące dwieście siedemnaście 30/100) złotych.

Umowa z Admin Sp. z o. o.

Cash Flow S. A. w dniu 21 lipca 2011 roku przyjął zlecenie windykacyjne od Admin Sp. z o. o. z siedzibą w Katowicach na kwotę 226 488,19 (słownie: dwieście dwadzieścia sześć tysięcy czterysta osiemdziesiąt osiem 19/100) złotych wraz z odsetkami ustawowymi. Zlecenie to zostało złożone w ramach zawartej przez Cash Flow S. A. z Admin Sp. z o.o. w dniu 21 lipca 2011 roku ramowej umowy powierniczego przelewu wierzytelności.

Przedmiotem zawartej przez strony umowy jest przekazanie na rzecz CASH FLOW S. A. uprawnienia do odzyskania wierzytelności (działania windykacyjne) wraz ze wszelkimi roszczeniami ubocznymi. Wierzyciel w ramach przedmiotowej umowy przeniósł wierzytelność na Emitenta w celu prowadzenia działań windykacyjnych w stosunku do dłużników. W zamian Cash Flow S. A. zobowiązał się do skutecznego odzyskania wierzytelności mając na uwadze słuszny interes wierzyciela - Admin sp. z o. o. 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 okresie ostatnich dwunastu miesięcy Cash Flow S. A. zawarło z Admin Sp. z o. o. w dniu 16 czerwca 2011 roku ramową umowę upoważnienia inkasowego.

Przedmiotem zawartej przez strony umowy w dniu 16 czerwca 2011 roku było przekazanie na rzecz CASH FLOW S. A. uprawnienia do odzyskania wierzytelności (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 wierzytelności mając na uwadze słuszny interes wierzyciela - Admin Sp. z o. o. 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.

Znaczące umowy zawarte w pierwszym półroczu 2011 roku zdaniem emitenta przełożą się na uzyskanie przychodów z działalności operacyjnej, po zakończeniu działań windykacyjnych związanych z odzyskaniem długu.

4.10 Wskazanie czynników które w ocenie Cash Flow S. A. miały wpływ na osiągnięte wyniki w perspektywie pozostałych miesięcy roku obrotowego oraz opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanego z pozostałymi miesiącami roku obrotowego.

Czynniki, które w ocenie Cash Flow S. A. będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w perspektywie pozostałych miesięcy roku obrotowego.

Wyniki osiągnięte przez Cash Flow S. A. w okresie przypadającym na pozostałe miesiące 2011 roku będą uzależnione w dużej mierze od sytuacji panującej na rynku wierzytelności oraz od stopnia realizacji planu rozwoju zaproponowanego przez Prezesa Zarządu Grzegorza Gniady. Ponadto istotnym czynnikiem będzie rozliczenie obligacji serii A wyemitowanych w 2010 roku, które przypada na październik 2011 roku.

Zagrożenia i ryzyka związane z pozostałymi miesiącami roku obrotowego.

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. 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

niepłaconych 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 napotykających na bariery popytu wzrosła o połowę. Stale wzrasta (choć jeszcze w niewielkim stopniu) odsetek przedsiębiorstw napotykających 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 połowy 2010 (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 restrukturyzację: Extem Inwestycje Sp. z o.o. (wcześniej EKOINWEST Sp. z o.o.) – spółka developersko-budowlana przejęta przez CASH FLOW S.A. w dniu 10 października 2007 razem ze spółką E-media Investment Sp. z o.o. – spółka zależna od Extem Inwestycje Sp. z o.o. przejęta w dniu 10 stycznia 2008. CASH FLOW

S.A. nie wyklucza dalszego zwiększania zaangażowania Spółki w przejmowanie kolejnych firm w drodze operacji na wierzytelnościach oraz prowadzenia ich restrukturyzacji.

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

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

Zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw

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

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

- Możliwy wzrost popytu na usługi windykacyjne, w których działania windykacyjne byłyby skierowane przeciwko firmom zagrożonych upadłością,
- Zwiększeniu się skali trudności postępowań windykacyjnych prowadzonych przeciwko firmom w trudnej sytuacji finansowej lub wręcz zagrożonych 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 (jedeny kredyt długoterminowy zaciągnięty przez Spółkę sfinansował zakup nieruchomości w centrum Dąbrowy Górniczej) i w związku z czym Spółka praktycznie nie korzysta z klasycznej dźwigni finansowej w celu zwiększenia tempa swojego rozwoju, poprawienia rentowności kapitału własnego i rozszerzenia akcji sprzedażowej faktoringu, pożyczek krótkookresowych dla sektora MSP oraz zakupów na własny rachunek znaczących pakietów wierzytelności od podmiotów gospodarczych. Wyjątkiem są usługi windykacyjne realizowane na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW), w ramach których Spółka przyjmuje na okres windykacji daną wierzytelność. Wierzytelność pozyskana w ramach UPPW pozostaje własnością klienta, a CASH FLOW S.A. nie angażuje swoich środków finansowych w zakup wierzytelności. Tym samym rozwój usług windykacji opartych na UPPW jest niezależny od zasobów finansowych Spółki lub ewentualnych zysków lub strat 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 osiągania dodatniego zysku netto oraz dodatnich przepływów finansowych). Natomiast znaczące przyspieszenie sprzedaży kapitałochłonnych usług Spółki mogłoby nastąpić na podstawie pozyskania dostępu do kapitału obcego. W 2007 roku CASH FLOW S.A. próbował pozyskać kapitał zewnętrzny w drodze emisji obligacji o wartości do 100 mln złotych. Pozyskany kapitał miał zostać wykorzystany do zwiększenia sprzedaży usług finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem factoringu. Na niepowodzenie programu emisji obligacji istotny wpływ miały następujące zewnętrzne (niezależne od CASH FLOW S.A.) czynniki związane z rynkiem finansowym:

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

- Zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów Dodatkowo do powyższych czynników dochodzi jeszcze kwestia analizy sposobu księgowania powierzanych przez klientów wierzytelności oraz opinia CASH FLOW S.A. na rynku kapitałowym.

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,
 - 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.

Konflikt z rodziną Kazimierskich.

Podstawowym zagrożeniem związanym z funkcjonowaniem Emitenta jest nieustannie trwający konflikt z rodziną Kazimierskich. Pomimo rozstrzygnięć sądowych opisanych w punkcie 4.9 (pod pozycją opis ważniejszych postępowań sądowych dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta) byli członkowie organów spółki w dalszym ciągu podejmują działania faktyczne oraz prawne zmierzające do destabilizacji panującej sytuacji. Pomimo wydania prawomocnych orzeczeń decyzje sądów są nadal kwestionowane poprzez wnoszenie środków odwoławczych tj. skarg kasacyjnych przysługujących od prawomocnych orzeczeń. Zdaniem emitenta nie ma podstaw do ich wnoszenia, jednak spółka jest angażowana w kolejne spory sądowe. Z drugiej jednak strony powzięte w 2011 roku uchwały walnego zgromadzenia do dnia przekazania niniejszego raportu nie zostały zaskarżone przez rodzinę Kazimierskich, co może oznaczać, że spory korporacyjne po rozpoznaniu przez Sąd Najwyższy nadzwyczajnych środków odwoławczych zostaną zakończone.

V. Oświadczenie Zarządu Cash Flow S. A. dotyczące sprawozdania finansowego.

Dąbrowa Górnicza, dnia 31 sierpnia 2011 roku

**OŚWIADCZENIE ZARZĄDU CASH FLOW S. A.
z siedzibą w Dąbrowie Górniczej,**

w sprawie półrocznego sprawozdania finansowego

Zarząd Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej oświadcza, że wedle najlepszej wiedzy półroczne skrócone sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi Spółkę zasadami rachunkowości tj. Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, dane te odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Cash Flow S. A. oraz osiągnięty wynik finansowy. Półroczne sprawozdanie z działalności emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka.

Prezes Zarządu - Grzegorz Gniady

VI. Oświadczanie Zarządu w sprawie wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego.

Dąbrowa Górnicza, dnia 31 sierpnia 2011 roku

**OŚWIADCZENIE ZARZĄDU CASH FLOW S. A.
z siedzibą w Dąbrowie Górniczej,**

w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Zarząd Cash Flow Spółka Akcyjna oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych ECA Seredyński i Partnerzy Sp. z o. o., z siedzibą w Krakowie, dokonujący przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego za I półrocze 2011 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący tego przeglądu w jego imieniu, spełniali warunki do wydania bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

Prezes Zarządu - Grzegorz Gniady

VII. Raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego z przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego.

Raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego znajduje się odrębnym pliku, załączonym do niniejszego raportu.