



Q3/2011
Raport Kwartalny
Spółki Cash Flow S.A.

za trzeci kwartał 2011 roku
2011-07-01 – 2011-09-30

SPORZĄDZONY ZGODNIE Z MIEDZYNARODOWYMI
STANDARDAMI SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ

Dąbrowa Górnicza, dnia 10 października 2011 roku

SPIS TREŚCI

I.	KWARTALNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE.....	3
1.1	<i>Sprawozdanie z sytuacji finansowej.....</i>	3
1.2	<i>Rachunek Zysków i Strat.....</i>	5
1.3	<i>Zestawienie zmian w Kapitale Własnym.....</i>	7
1.4	<i>Rachunek przepływów pieniężnych.....</i>	11
II.	INFORMACJE DODATKOWE.....	13
2.1	<i>Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu kwartalnego.....</i>	13
2.2	<i>Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń ich dotyczących.....</i>	17
2.3	<i>Opis czynników i zdarzeń, w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.....</i>	17
2.4	<i>Objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie.....</i>	17
2.5	<i>Informację dotyczącą emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.....</i>	17
2.6	<i>Informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy, łącznie i w przeliczeniu na jedną akcję, z podziałem na akcje zwykłe i uprzywilejowane.....</i>	17
2.7	<i>Segmenty operacyjne.....</i>	17
2.8	<i>Wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, nieuwjętych w tym sprawozdaniu, a mogących w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta.....</i>	18
2.9	<i>Skutek zmian struktury jednostki w ciągu okresu śródrocznego, w tym wynikających z połączenia jednostek, przejęcia lub sprzedaży jednostek zależnych i inwestycji długoterminowych, restrukturyzacji i zaniechania działalności.....</i>	19
2.10	<i>Informację dotyczącą zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego.....</i>	19
III.	POZOSTAŁE INFORMACJE.....	20
3.1	<i>Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.....</i>	20
3.2	<i>Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.....</i>	21
3.3	<i>Wskazanie skutków zmian w strukturze Cash Flow S. A.,.....</i>	21
3.4	<i>Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok.....</i>	21
3.5	<i>Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na WZA.....</i>	22
3.6	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji Cash Flow S. A. przez osoby zarządzające i nadzorujące.....</i>	23
3.7	<i>Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....</i>	24
3.8	<i>Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.....</i>	26
3.9	<i>Informacje o udzieleniu przez emitenta poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji.....</i>	26
3.10	<i>Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta.....</i>	26
3.11	<i>Wskazanie czynników które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.....</i>	34

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

Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 30.09.2011

SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ				
AKTYWA	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010	30.09.2010
I. Aktywa trwałe	10 902	10 990	10 645	10 465
Rzeczowe aktywa trwałe	578	626	575	452
Nieruchomości inwestycyjne	4 560	4 649	4 355	4 355
Wartość firmy	-	-	-	-
Pozostałe wartości niematerialne	4 010	3 991	3 994	3 996
Należności długoterminowe	-	-	-	-
Aktywa finansowe	988	974	965	1 072
Pożyczki	-	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	766	750	756	590
Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-	-
II. Aktywa obrotowe	29 297	26 577	28 731	13 885
Zapasy	-	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	13 308	12 433	10 881	12 105
Należności z tytułu podatku dochodowego	-	-	-	-
Aktywa finansowe	9 121	9 974	12 191	249
Pożyczki	6 661	3 323	999	1 220
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	160	783	4 624	256
Rozliczenia międzyokresowe	47	64	36	55
A k t y w a r a z e m	40 199	37 567	39 376	24 350

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

PASYWA	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010	30.09.2010
I. Kapitał własny	14 327	14 247	13 299	12 793
Kapitał podstawowy	7 500	7 500	7 500	7 500
Kapitał z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
Pozostałe kapitały	21 548	21 548	21 548	21 548
Zyski zatrzymane	-15 750	-15 750	-20 152	-20 152
Zysk (strata) netto	1 029	949	4 403	3 897
II. Zobowiązania długoterminowe	2 915	2 966	2 986	2 812
Kredyty i pożyczki	2 150	2 189	2 269	2 308
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	79	59	90	33
Długoterminowe rezerwy na Zobowiązania	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	202	213	114	-
Pozostałe zobowiązania Długoterminowe	-	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	484	505	513	471
III. Zobowiązania krótkoterminowe	22 957	20 354	23 091	8 745
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	3 997	3 129	3 348	4 696
Zobowiązania z tytułu emisji Obligacji	14 173	13 709	13 614	-
Kredyty i pożyczki Krótkoterminowe	2 148	161	189	210
Zobowiązania z tytułu podatku Bieżącego	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	42	42	20	-
Rezerwy krótkoterminowe	2 332	3 035	5 647	3 596
Rozliczenia międzyokresowe	265	278	273	243
Pasywa razem	40 199	37 567	39 376	24 350

1.2 Rachunek Zysków i Strat

Rachunek zysków i strat od 01.01.2011 do 30.09.2011

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2011 - 30.09.2011	01.07.2011 - 30.09.2011	01.01.2010 - 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	2 523	891	5 768	844
Sprzedaż produktów	2 523	891	5 768	844
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	2 476	883	5 827	932
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	2 476	883	5 827	932
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	47	8	- 59	- 88
Pozostałe przychody operacyjne	5 007	1 567	7 310	1 884
Koszty sprzedaży	-	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	2 554	896	2 441	989
Pozostałe koszty operacyjne	797	330	1 002	244
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	1 703	349	3 808	563
Przychody finansowe	2 245	589	1 603	24
Koszty finansowe	2 940	854	1 693	114
Zysk (strata) brutto	1 008	84	3 718	473
Podatek dochodowy	- 21	4	- 179	- 60
a) część bieżąca	-	-	-	-
b) część odroczone	- 21	4	- 179	- 60
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-	-	-
Zysk (strata) netto	1 029	80	3 897	533

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	01.01.2011 - 30.09.2011	01.07.2011 - 30.09.2011	01.01.2010 - 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010
Zysk (strata) netto	1 029	80	3 897	533
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	1 029	80	3 897	533

Zysk (strata) na jedną akcję	01.01.2011 - 30.09.2011	01.07.2011 - 30.09.2011	01.01.2010 - 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010
Zwykły	0,14 zł	0,01 zł	0,52 zł	0,07 zł
Rozwodniony	0,14 zł	0,01 zł	0,52 zł	0,07 zł

1.3 Zestawienie zmian w Kapitale Własnym

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2011r. do dnia 30.09.2011r.

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	-	-	-	1 029	1 029
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	1 029	1 029
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2010 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 30.09.2011	7 500	-	21 548	-14 721	14 327

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

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

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

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

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2010	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

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2010r. do dnia 30.09.2010r.

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	-	-	-	3 897	3 897
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	3 897	3 897
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2009 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 30.09.2010	7 500	-	21 548	-16 255	12 793

1.4 Rachunek przepływów pieniężnych

SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	01.01.2011- 30.09.2011	01.07.2011- 30.09.2011	01.01.2010- 30.09.2010	01.07.2010- 30.09.2010
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ				
(metoda pośrednia)				
I Zysk (strata) brutto	1 008	84	3 718	473
II Korekty razem	-8 645	-3 250	-2 073	-777
1.Amortyzacja	143	50	151	49
2.(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	32	4	8	16
3.Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	568	65	223	70
4.(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-469	-231	5	4
5.Zmiana stanu rezerw	-3 315	-703	-6 459	-980
6.Zmiana stanu zapasów	-	-	-	-
7. Zmiana stanu należności	-1 078	-415	5 520	-814
8. Zmiana stanu należności z tytułu udzielonych pożyczek	-5 662	-3 338	1 526	-178
9. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów)	649	868	-3 334	1 037
10.Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-48	-17	261	33
11.Zmiana podatku dochodowego	-	-	44	-
12. Pozostałe korekty	535	467	-18	-14
III Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/- II)	-7 637	-3 166	1 645	-304
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ				
I Wpływy	4 247	854	99	65
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	41	10	70	58
2.Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	323	123	-	-
3.Z aktywów finansowych, w tym :	3 883	721	29	7
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	3 883	721	29	7
- zbycie aktywów finansowych	3 402	702	15	-
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-	-	-
- odsetki	481	19	14	7
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-	-	-

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-	-	-
II Wydatki	1 790	154	1 297	140
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	23	23	67	60
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	462	90	-	-
3. Na aktywa finansowe, w tym :	1 305	41	1 230	80
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
- nabycie aktywów finansowych	-	-	-	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	1 305	41	1 230	80
- nabycie aktywów finansowych	1 305	41	1 230	80
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I+/- II)	2 457	700	-1 198	-75
C. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ				
I. Wpływy	2 259	2 259	1 000	-
1. Wpływy z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	-	1 000	-
2. Kredyty i pożyczki	2 259	2 259	-	-
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-	-	-
II. Wydatki	1 543	416	1 419	1 137
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	411	302	182	60
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	63	10	-	-
8. Odsetki	1 069	104	237	77
9. Inne wydatki finansowe	-	-	1 000	1 000
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I+/- II)	716	1 843	-419	-1 137
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO, RAZEM (AIII+/- BIII+/- CIII)	-4 464	-623	28	-1 516
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	-4 464	-623	28	-1 516
- w tym zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych od walut obcych	-	-	-	-
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	4 624	783	228	1 772

G. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (F+/-D), w tym	160	160	256	256
- o ograniczonej możliwości dysponowania	-	-	-	-

II. INFORMACJE DODATKOWE

Sprawozdanie finansowe przedstawia dane finansowe za okres od 01 stycznia 2011 do 30 września 2011 oraz porównywalne dane finansowe za okres od 01 stycznia 2010 do 31 grudnia 2010 oraz od 01 stycznia 2010 do 30 września 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 wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdanie finansowe. Spółka nie jest jednostką dominującą lub znaczącym inwestorem oraz nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W trakcie trwania okresu sprawozdawczego nie nastąpiło połączenie z inną spółką. Sprawozdania finansowe zostały sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości oraz nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności. Dane finansowe w sprawozdaniach finansowych wykazane zostały w tysiącach złotych, chyba że w konkretnych sytuacjach podane zostały z większą dokładnością.

2.1 Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu kwartalnego.

Wartości niematerialne

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

Rzeczowe aktywa trwałe

Po początkowym ujęciu środka trwałego jako składnika aktywów Spółka wykazuje go w księgach rachunkowych stosownie do MSR 16 § 15 oraz 30, według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia, pomniejszonych następnie o umorzenie i łączną kwotę odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości. Spółka przyjęła uproszczenie i stosuje jednorazowe odpisy amortyzacyjne dla środków trwałych i wartości niematerialnych o niskiej wartości początkowej. Każdorazowo decyzję o umarzaniu środka według okresu użytkowania bądź o ujęciu danego środka trwałego jednorazowo w

koszty podejmuje kierownik jednostki lub powołana przez kierownika jednostki komisja. Spółka rozpoczyna amortyzację składnika środków trwałych w momencie, w którym jest on dostępny i zdalny do użytkowania i dokonuje amortyzacji do momentu usunięcia go z bilansu, zakwalifikowania go do sprzedaży lub do jego całkowitego zamortyzowania.

Należności długoterminowe

Spółka nie posiada na dzień sprawozdawczy należności długoterminowych.

Nieruchomości inwestycyjne

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

Aktywa z tytułu podatku odroczonego

Spółka tworzy aktywa na podatek 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.

2.2 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

2.7 Segmenty operacyjne.

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

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

- 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 – 30.09.2011	01.07.2011 - 30.09.2011	01.01.2010 – 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010
	Przychody Koszty Wynik	Przychody Koszty Wynik	Przychody Koszty Wynik	Przychody Koszty Wynik
Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego	1 281 227 1 054	173 76 97	2 705 325 2 380	1 564 74 1 490
Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności)	3 497 1 974 1 523	1 207 688 519	11 173 5 411 5 762	861 346 515
Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze	475 0 475	163 0 163	335 0 335	150 0 150
Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej)	1 175 638 537	784 268 516	245 296 - 51	81 87 - 6

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

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

Po dniu, na który sporządzono kwartalne sprawozdanie finansowe, głównym czynnikiem mogącym wpłynąć w znaczący sposób na przyszłe wyniki finansowe emitenta jest emisja obligacji serii B opisana w dalszej części niniejszego raportu.

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

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

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

Zobowiązania warunkowe	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010	30.09.2010
Zobowiązania z tytułu udzielonych poręczeń	220	-	-	-

III. POZOSTAŁE INFORMACJE

3.1 Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.

Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.

WYBRANE DANE FINANSOWE	30.09.2011		31.12.2011		30.09.2010	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	2 523	624			5 768	1 441
Zysk/strata z działalności operacyjnej	1 703	421			3 808	951
Zysk/strata brutto	1 008	249			3 718	929
Zysk/strata netto	1 029	255			3 897	974
Aktywa razem	40 199	9 113	39 376	9 943	24 350	6 107
Zobowiązania długoterminowe	2 915	661	2 986	754	2 812	705
Zobowiązania krótkoterminowe	22 957	5 204	23 091	5 831	8 745	2 193
Kapitał własny (aktywa netto)	14 327	3 248	13 299	3 358	12 793	3 209
Kapitał zakładowy	7 500	1 700	7 500	1 894	7 500	1 881
Liczba akcji (w szt.)	7 500	-	7 500	-	7 500	-
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	0,14	0,03			0,52	0,13
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	-	-	-	-	-	-

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu - do 30 września 2011, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,4112** 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 września 2010, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **3,9870** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2011 – 30.09.2011, 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 **4,0413** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2010 – 01.09.2010, 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 **4,0027** zł/euro

3.2 Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.

W okresie objętym niniejszym raportem CASH FLOW S.A. nie tworzył grupy kapitałowej oraz nie posiadał jednostek objętych konsolidacją. Na dzień, na który został sporządzony raport 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. 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.

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

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

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

Zarząd CASH FLOW S.A. nie opublikował prognoz obejmujących wyniki za 2011 rok ze względu na wdrożenie MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości). Zgodnie z decyzją WZA z 30 czerwca 2008r. CASH FLOW S.A., w niniejszym raporcie opublikowane zostały dane finansowe zgodnie z MSR. Decyzja o niepublikowaniu prognoz finansowych na 2008 rok i kolejne lata była związana z różnicami pomiędzy Polskimi Standardami Rachunkowości a Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości. W przypadku kiedy prognoza zostałaby opublikowana w 2008 roku, musiałaby zostać przygotowana zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości. Tym samym umożliwiłaby akcjonariuszom i inwestorom śledzenie dokonań Spółki na podstawie porównywania wyników finansowych publikowanych w raportach okresowych z danymi zamieszczonymi w prognozie. Jednak po zakończeniu implementacji MSR wystąpiłyby istotne różnice pomiędzy publikowanymi danymi a prognozami, wynikające z różnic pomiędzy standardami sprawozdawczości opartymi o Ustawę o Rachunkowości, a standardami zawartymi w MSR. W 2008 roku prognoza musiałaby zostać opublikowana zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości umożliwiając analizowanie postępów w oparciu o kolejne raporty okresowe. Po implementacji MSR i publikowaniu danych finansowych

zgodnie z MSR (poczynając od raportu okresowego za I kwartał 2009r.), wystąpiłyby istotne różnice pomiędzy prognozami a publikowanymi danymi, mogące wprowadzić akcjonariuszy i inwestorów w błąd. W celu uniknięcia powyższej sytuacji Spółka wstrzymała się z publikacją prognoz finansowych do momentu zakończenia prac wdrażających Międzynarodowe Standardy Rachunkowości oraz zamknięcia co najmniej dwóch pełnych lat rachunkowych tj. 2009 oraz 2010 roku.

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

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

Imię i nazwisko	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Grzegorz Gniady	Akcje serii A i B są posiadane 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 %
			seria C	12 000	0,16 %	12 000	0,16
			Razem	2 162 000	28,82 %	2 162 000	28,82 %

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

W okresie od 1 lipca 2011 roku do 10 listopada 2011 roku (data publikacji raportu za III Q 2011 roku) 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. Zawiadomienie dotyczące nabycia akcji przez Grzegorza Gniady zostało przekazane w trybie art. 160 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

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

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Zarządu w okresie od 14 maja 2011 roku do 10 listopada 2011 r.:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2011 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 10.11.2011 r.
Grzegorz Gniady – bezpośrednio	0	0	12 000	12 000
Grzegorz Ganidy- pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	2 150 000	0	0	2 150 000
Suma:	2 150 000	0	0	2 162 000

Akcje imienne są posiadane przez członka zarządu poprzez podmioty zależne. Pan Grzegorz Gniady, kontroluje 28,67 procent kapitału zakładowego Spółki (2 150 000 sztuk akcji serii A oraz B) poprzez podmiot zależny – Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji na Cyprze oraz 0,16 procent kapitału zakładowego Spółki (12 000 sztuk akcji serii C) bezpośrednio.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Rady Nadzorczej w okresie od 14 maja 2011 roku do 10 października 2011 r.:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2011 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 10.11.2011 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 poprzez podmioty kontrolowane	8.591	0	19.782	28.373

Pani Anna Iglińska - Gniady Członek Rady Nadzorczej posiada na dzień 10 listopada 2011 roku bezpośrednio 343.371 sztuk akcji serii C. Ponadto Anna Iglińska – Gniady na dzień 10 listopada 2011 roku posiadała pośrednio przez podmiot kontrolowany BLIK Sp. z o. o. 28.373 sztuk akcji serii C.

Przedstawione dane zostały opracowane na podstawie zawiadomień przekazanych emitentowi w oparciu o art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi, księgi

akcyjnej oraz zawiadomień przekazywanych przez akcjonariuszy. Dane zostały zaprezentowane w sposób porównawczy zgodnie z informacjami posiadanymi przez emitenta w dniu przekazywania raportu za III Q 2009 roku.

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

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

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

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

Postępowanie zostało zainicjowane przez Cash Flow S. A. (powód) przeciwko dłużnikowi Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu (pozwany). Przedmiotem postępowania sądowego jest żądanie przez Cash Flow S. A. zapłaty kwoty 4.775.062,57 (słownie: cztery miliony siedemset siedemdziesiąt siedem tysięcy sześćdziesiąt dwa złote 57/100) od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu, tytułem zaległych odsetek umownych wynikających z weksla wystawionego przez Sigma Sp. z o. o. poręczanego przez pozwanego oraz podpisanych porozumień w przedmiocie spłaty długu. Zasądzone dotychczas należności obejmowały wyłącznie odsetki ustawowe, co uniemożliwiało egzekwowanie przysługujących Cash Flow S. A. odsetek umownych. Kwota powyższa stanowi wartość przedmiotu sporu w sprawie i jest 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. złożył apelację, zaskarżając powyższe rozstrzygnięcie w całości. Orzeczenie na dzień przekazania raportu za III Q 2011 roku 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 decyzje o skierowanie sprawy na drogę postępowania sądowego. Dodatkową przesłanką powzięcia decyzji o wystąpieniu na drogę postępowania sądowego było zaprzestanie dobrowolnej spłaty swoich zobowiązań przez dłużników solidarnych, co powodowało brak możliwości zaliczenia przez Cash Flow S. A. wpłat na należne odsetki umowne. Emitent otrzymał wydany przez Sąd Okręgowy w Katowicach nakaz zapłaty w postępowaniu nakazowym zasądzający należności opisane powyżej. Od wydanego w sprawie nakazu zapłaty Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. wniosły zarzuty, na skutek czego postępowanie jest rozpoznawane w trybie zwykłym. Na dzień przekazania raportu za III Q 2011 roku sprawa ta jest w toku.

Postępowanie przeciwegzekucyjne wytoczone przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu.

W dniu 7 listopada 2011 roku (data wszczęcia postępowania) Sąd Okręgowy w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy doręczył pozew Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego Spółka Akcyjna (powód) przeciwko Cash Flow Spółka Akcyjna (pozwany) o pozbawienie wykonalności tytułu wykonawczego. Przedmiotem postępowania zainicjowanego przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. jest próba pozbawienia wykonalności tytułu wykonawczego tj. prawomocnego nakazu zapłaty Sądu Okręgowego w Katowicach zasądzającego solidarnie od Sigma Sp. z o.o. oraz Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. jako poręczyciela na rzecz Cash Flow S. A. kwotę 11.636.456,00 złotych (słownie: jedenaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy czterysta pięćdziesiąt sześć złotych). Wartość przedmiotu sporu w sprawie została oznaczona na kwotę 11.636.456,00 złotych (słownie: jedenaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy czterysta pięćdziesiąt sześć złotych). Emitent przypomina, że Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. wytoczyły już powództwo przeciwegzekucyjne, które zostało cofnięte ze zrzeczeniem się roszczenia, co zakończyło postępowanie w tej sprawie. Informacje na temat tego powództwa zostały przekazane w raporcie bieżącym numer 77/2009 z dnia 27 października 2009 roku, 20/2010 z dnia 11 maja 2010 roku oraz raportach okresowych publikowanych w 2010 i 2011 roku. Zdaniem Cash Flow S. A. powództwo wytoczone przez poręczyciela jest bezzasadne. Wskazane przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. podstawy faktyczne oraz prawne, na których oparte jest żądanie pozwu, w żaden sposób nie uzasadniają wystąpienia na drogę sądową a ponadto były już powoływane w poprzednim powództwie. Co więcej, powództwo przeciwegzekucyjne wytoczone przez Sigma Sp. z o. o. (dłużnik główny), zostało również oddalone w dniu 22 czerwca 2011 roku (informacja na ten temat została przekazana raportem bieżącym numer

26/2011 z dnia 23 czerwca 2011 roku). Zdaniem emitenta działania podejmowane przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. mają wyłącznie na celu utrudnienie ogłoszenia jej upadłości. Jak wynika z informacji prasowych, wniosek o ogłoszenie upadłości PZNTK został złożony między innymi przez pracowników spółki, którzy nie otrzymują wynagrodzenia.

Przed wytoczeniem powództwa został złożony wniosek o jego zabezpieczenie, poprzez zawieszenie postępowania egzekucyjnego prowadzonego przez Cash Flow S. A. Wniosek ten został prawomocnie oddalony przez Sąd Apelacyjny w Poznaniu. Powyższe okoliczności, zdaniem Emitenta, potwierdzają wątpliwy charakter powództwa skierowanego przeciwko Cash Flow S. A.

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.

3.8 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

W dniu 31 października 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 447.180 (słownie: czterysta czterdzieści siedem tysięcy sto osiemdziesiąt) sztuk akcji na okaziciela serii F spółki Mewa S. A. Zgodnie z Umową, cena za akcje Mewa S.A. należące do Emitenta wyniosła 134.154 zł (słownie: sto trzydzieści cztery tysiące sto pięćdziesiąt cztery) 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. Wartość przedmiotowej umowy, uwzględniając poprzednio zawartą umowę z członkiem rady nadzorczej, nie przekracza 10 % kapitałów własnych emitenta.

W okresie od 1 lipca 2011 r. do 10 listopada maja 2011 roku Cash Flow S. A. nie zawierała innych istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi, poza umową wskazaną powyżej.

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

W okresie od 1 lipca 2011 roku do 10 października 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.

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

Opis przebiegu konfliktu pomiędzy Spółką a Igorem Kazimierskim oraz Adamem Kazimierskim uwzględniający zdarzenia zaistniałe w okresie od 1 lipca 2011 roku do dnia przekazania raportu tj. 10 października 2011 roku.

Opis ważniejszych postępowań sądowych dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta.

W okresie objętym raportem za III Q 2011 roku nie doszło do zakończenia wszystkich procesów korporacyjnych, związanych z konfliktem pomiędzy Spółką a rodziną Kazimierskich. Poniżej przedstawiamy opis aktualnych, niezakończonych prawomocnie 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.

W dniu 1 kwietnia 2011 roku wpłynęła apelacja Adama Kazimierskiego od wyroku Sądu Okręgowego w Katowicach w 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

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

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.

Powyższe postępowanie nie zostało prawomocnie zakończone w dacie przekazania raportu za III Q 2011 roku, natomiast z informacji posiadanych przez spółkę wynika, iż sąd zamknął rozprawę i wkrótce wyda orzeczenie.

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 wyłącznie sędziego (a nawet całego składu sędziowskiego) nie wskazując przy tym żadnych prawdopodobnych okoliczności potwierdzających taki wniosek.

Powództwo akcjonariusza w przedmiocie stwierdzenia nieważności uchwał powziętych przez Walne Zgromadzenie w dniu 22 czerwca 2010 roku .

W dniu 12 października 2011 roku wpłynęło do Spółki powództwo akcjonariusza 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 podmiot związany z byłym członkiem zarządu Cash Flow S. A. - Igorem Kazimierskim. Zdaniem Emitenta powództwo jest bezzasadne, a podnoszone w nim argumenty nie dają podstaw do występowania

zawartym w nim żądaniem. Ze względu na konieczność przeprowadzenia postępowania sądowego w tej sprawie Emitent podaje szczegóły związane z tym powództwem po jego zakończeniu. Emitent przypomina, że powództwo o praktycznie tożsamej treści wniesione przez Adama Kazimierskiego zostało w pierwszej instancji oddalone, o czym Cash Flow S. A. informował raportem bieżącym numer 6/2011 z dnia 4 lutego 2011 roku. Informacja na ten temat została przekazana w raporcie bieżącym numer 44/2011 z dnia 13 października 2011 roku. Na dzień przekazania raportu za III Q 2011 roku powództwo to nie zostało rozpoznane w pierwszej instancji.

Inne Ryzyka związane z funkcjonowaniem Cash Flow S. A.

Zmiany stóp procentowych.

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

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

Działalność operacyjna

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

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

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

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

Działalność finansowa.

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

Wzrost gospodarczy

Polska gospodarka zgodnie z publikowanymi przez media ocenami ekonomistów oraz danymi rynkowymi weszła w fazę spowolnienia wzrostu gospodarczego (według niektórych analityków w fazę kryzysu gospodarczego), który może potrwać do 2010 – 2011 roku, choć zgodnie z prognozami IBnGR z 30 stycznia 2009r. sytuacja gospodarcza w Polsce może zacząć się poprawiać w drugiej połowie 2009r. Zgodnie z publikowanymi prognozami Business Centre Club wzrost gospodarczy w

Polsce w 2009 roku będzie się wahał pomiędzy 2,0 a 2,5 procent, Komisja Europejska (stan na 25 stycznia 2009r.) prognozuje wzrost gospodarczy na poziomie 2,0% przy czym ze względu na tempo spowalniania produkcji zakłada również że wzrost gospodarczy w Polsce może spaść do 1,5% w 2009r. Powyższe dane są dość optymistyczne ze względu na fakt, że według Międzynarodowego Funduszu Walutowego globalny wzrost światowej gospodarki może wynieść prawdopodobnie 0,5% w całym 2009r. Polską gospodarkę przed recesją do niedawna chronił między innymi wysoki poziom konsumpcji wewnętrznej związany ze stosunkowo niskim bezrobociem oraz dotychczasowymi podwyżkami płac. Obecnie zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej przez NBP w grudniu 2008r. około 20 procent przedsiębiorstw ma problemy z popytem na swoje produkty i usługi, co oznacza że w ciągu jednego kwartału liczba przedsiębiorstw 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 I połowy 2009 (factoring zostałby wykorzystany przez przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). Następnie dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzytelności w obrocie gospodarczym, wydłużenie terminów płatności i w związku z czym wzrost popytu na usługi windykacyjne. Przejmowanie i restrukturyzacja zadłużonych przedsiębiorstw staje się jedną z podstawowych usług oferowanych przez CASH FLOW S.A. Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego Emitent przeprowadził lub obecnie prowadzi jedną restrukturyzację:

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

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

Zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw

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

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

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

- Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych,
- Tendencja do ograniczania ryzyka przez inwestorów instytucjonalnych połączona z ograniczeniami w angażowaniu się w nowe projekty inwestycyjne, zwłaszcza o wyższym stopniu ryzyka lub trudnych do skwantyfikowania przy wycenie ryzyka,
- Konieczność przeszacowania przez amerykańskie firmy inwestycyjne posiadanych aktywów, wartości portfela inwestycyjnego i dostępnych środków finansowych,
- Zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów. Dodatkowo do powyższych czynników dochodzi jeszcze kwestia analizy sposobu księgowania powierzanych przez klientów wierzytelności oraz opinia CASH FLOW S.A. na rynku kapitałowym. Powierzone na czas windykacji wierzytelności są księgowane jako należności krótkookresowe po stronie aktywów oraz zobowiązania krótkoterminowe po stronie pasywów). Przy ocenie wskaźnikowej Spółki, koncentrując się na wskaźnikach zadłużenia (np. wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego czy udział kapitału własnego w finansowaniu majątku)

analitycy nie uwzględniający charakterystyki branży oraz przyjętego sposobu księgowania, mylnie dochodzili do wniosku, że Spółka jest zadłużona i istnieje podwyższone ryzyko finansowe. Dochodząc do takiego wniosku analitycy ignorowali fakt, że Spółka nie korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania oraz jej zadłużenie jest wielokrotnie niższe od kapitału własnego CASH FLOW S.A. Pozyskanie kapitału przez CASH FLOW S.A. może być realizowane w następujących formach:

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

Możliwość pozyskania kapitałów obcych będzie silnie uzależniona od następujących czynników:

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

CASH FLOW S.A. a walutowe instrumenty pochodne

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

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

Podstawowym zagrożeniem związanym z funkcjonowaniem Emitenta jest nieustannie trwający konflikt z rodziną Kazimierskich. Pomimo rozstrzygnięć sądowych opisanych szczegółowo w raporcie za pierwsze półrocze 2011 roku, byli członkowie organów spółki w dalszym ciągu podejmują działania faktyczne oraz prawne zmierzające do destabilizacji panującej sytuacji. Świadczy o tym między innymi nowe powództwo wytoczone w październiku 2011 roku zmierzające do uchylenia uchwał Walnego Zgromadzenia odbytego przez Emitenta w dniu 22 czerwca 2011 roku. 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.

Drugim czynnikiem mogącym wpłynąć na przyszłe wyniki spółki będzie wykorzystanie środków pieniężnych pochodzących z zakończonej niepublicznej emisji obligacji serii A oraz nowej emisji obligacji serii B. W dniu 29 października 2011 roku dokonano nowej emisji 20.000 sztuk obligacji o łącznej wartości nominalnej 20.000.000 złotych (informacja na ten temat została przekazana raportem bieżącym numer 47/2011 z dnia 31 października 2011 roku), która to emisja została w całości objęta. Spółka emitując obligacje nie precyzowała ścisłego celu na który zostaną wykorzystane środki pieniężne, ale mając na uwadze obecną sytuację panującą na rynku wierzycelności część pozyskanego kapitału zostanie wykorzystana na zakup wierzycelności lub ich pakietów oraz zaangażowana w usługi wymagające kapitału takie jak faktoring czy też pożyczki. W odróżnieniu od poprzedniej emisji Cash Flow S. A. testuje rozwiązania związane z zakupem znaczących wierzycelności w zamian za emitowane obligacje. Rozwiązanie to ma na celu pozyskanie pakietu wierzycelności pochodzących z obrotu gospodarczego w zamian za papiery dłużne wyemitowane przez Spółkę. W oparciu o to rozwiązanie emitent będzie próbował budować portfel wierzycelności (głównie zabezpieczonych ograniczonymi prawami rzeczowymi lub innymi pewnymi zabezpieczeniami) mogących być odzyskane w okresie, na który zostały wyemitowane obligacje lub nieznacznie po nim.

Zawarcie znaczących umów windykacyjnych.

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 wierzycelności.

Przedmiotem zawartej przez strony umowy jest przekazanie na rzecz CASH FLOW S. A. uprawnienia do odzyskania wierzycelności (działania windykacyjne) wraz ze wszelkimi roszczeniami ubocznymi. Wierzyciel w ramach przedmiotowej umowy przeniósł na Emitenta wierzycelność w celu jej odzyskania. W zamian Cash Flow S. A. zobowiązał się do skutecznego odzyskania wierzycelności 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 wierzycelności (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.

Umowy z Mewa S. A.

Cash Flow S. A. w dniu 13 września 2011 roku przyjął zlecenie windykacyjne od Mewa S. A. z siedzibą w Biłgoraju na kwotę 1.288.411,78 (słownie: jeden milion dwieście osiemdziesiąt osiem tysięcy czterysta jedenaście 78/100) złotych wraz z odsetkami. Zlecenie to zostało złożone w ramach zawartej przez Cash Flow S. A. z Mewa S. A. w dniu 13 września 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 - Mewa S. A. Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. jest oparte na zasadzie success fee (wynagrodzenie od sukcesu).

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

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 Mewa S. A. w dniu 8 sierpnia 2011 roku ramową umowę upoważnienia inkasowego.

Przedmiotem zawartej przez strony umowy w dniu 8 sierpnia 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 - Mewa 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 ramach umowy zawartej w dniu 8 sierpnia 2011 roku wierzyciel złożył zlecenia windykacyjne na łączną kwotę 330.891,67 (słownie: trzysta trzydzieści tysięcy osiemset dziewięćdziesiąt jeden 67/100) złotych.

Kryterium uznania umowy za znaczącą jest przekroczenie 10 % kapitałów własnych Emitenta, które na dzień zawarcia umowy powierniczego przelewu wierzytelności tj. 13 września 2011 roku wynosiły 14.247 (słownie: czternaście tysięcy dwieście czterdzieści siedem) tysięcy złotych, zgodnie ze sprawozdaniem finansowym za I półrocze 2011 roku. Zlecenia złożone przez Mewa S. A. w ramach umowy zawartej w dniu 8 sierpnia 2011 roku nie przekraczały 10 % kapitałów własnych emitenta, dopiero zawarcie umowy powierniczego przelewu wierzytelności spowodowało, że łączna suma zleceń windykacyjnych, przyjętych na podstawie obu umów wyniosła 1.619.303,45 (słownie: jeden milion sześćset dziewięćnaście tysięcy trzysta trzy 45/100) złotych, co spowodowało powstanie obowiązku informacyjnego.

Umowa z Hiporeal Sp. z o. o. S. K. A.

CASH FLOW S. A. zawarł w dniu 31 października 2011 roku umowę przelewu wierzytelności z Hiporeal Sp. z o. o. S. K. A., na podstawie której nabył wierzytelność wynikającą z umowy pożyczki zawartej przez Hiporeal Sp. z o. o. S. K. A. a osobą trzecią o wartości 3.850.000 (słownie: trzy miliony osiemset pięćdziesiąt tysięcy) złotych.

Zawarta umowa przelewu wierzytelności przenosi wierzytelności w stosunku do osoby trzeciej wynikające z umowy pożyczki na emitenta. Umowa ta została zawarta odpłatnie, Cash Flow S. A. w dniu jej zawarcia zapłaci część wynagrodzenia za zakupioną wierzytelności. Druga część ceny zostanie zapłacona po zwrocie przez osobę trzecią pożyczki na rzecz emitenta. Pożyczka została

RAPORT III Q 2011 CASH FLOW S. A.

udzielona przez Hiporeal Sp. z o. o. S. K. A. na okres do dnia 31 grudnia 2012 roku. Na podstawie umowy przelewu wierzytelności zabezpieczenia udzielone przez pożyczkobiorcę zostały przeniesione na rzecz emitenta. Umowa zawarta przez Hiporeal Sp. z o. o. S. K. A. została zabezpieczona poprzez ustanowienia zastawu na akcjach oraz praw do akcji nowej emisji spółki, w której pożyczkobiorca jest akcjonariuszem. Dodatkowe zabezpieczenia umowy stanowią: przelew wierzytelności przysługującej dłużnikowi od osoby trzeciej oraz weksle własne. Pozostałe warunki zawartej w dniu dzisiejszym umowy nie odbiegają od warunków stosowanych powszechnie w tego typu umowach.

W zawartej umowie nie zastrzeżono kar umownych, terminu czy też warunku.

Ponadto w dniu 31 października 2011 roku Cash Flow S. A. zawarł z Hiporeal Sp. z o. o. S. K. A. porozumienie kompensacyjne (umowę), na podstawie której dokonano umownego potrącenia wierzytelności pomiędzy tymi spółkami. Emitent potrącił wierzytelności z tytułu zapłaty ceny wynikającą z umowy przelewu wierzytelności, która została opisana powyżej z wierzytelnością Hiporeal Sp. z o. o. S. K. A. wynikającą z zapisu na obligacje serii B wyemitowane przez Cash Flow S. A. Warunki zawartej w dniu dzisiejszym umowy kompensacyjnej nie odbiegają od warunków stosowanych powszechnie w tego typu umowach. W ramach tej umowy nie zastrzeżono kar umownych, terminu czy też warunku.

Przedmiotem zawartej umowy przelewu jest wierzytelność o wartości 3.850.000 (słownie: trzy miliony osiemset pięćdziesiąt tysięcy) złotych, co przekracza 10 procent wartości kapitałów własnych Cash Flow S. A., które dzień 30 czerwca 2011 roku wynosiły 14.247 tys. złotych i zgodnie z § 2 ust. 1 pkt 44 lit. a Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych stanowi kryterium uznania umowy za znaczącą. Ponadto części ceny zapłacona w formie kompensaty przez Emitenta przekracza 10 procent kapitałów własnych.

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