



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

za pierwsze półrocze 2012 roku

Sporządzony zgodnie z Międzynarodowymi Standardami
Sprawozdawczości Finansowej

SPIS TREŚCI

I. WYBRANE DANE FINANSOWE.	3
II. PÓŁROCZNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE SPORZĄDZONE ZGODNIE Z MSR ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2012 DO 30 CZERWCA 2012 ROKU.	4
1.1 SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ	4
1.2 RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	6
1.3 ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	7
1.4 RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	10
III. INFORMACJE DODATKOWE	12
3.1 INFORMACJE O ZASADACH PRZYJĘTYCH PRZY SPORZĄDZANIU RAPORTU PÓŁROCZNEGO	12
3.2 ZWIĘZŁY OPIS ISTOTNYCH DOKONAŃ LUB NIEPOWODZEŃ EMITENTA W OKRESIE, KTÓREGO DOTYCZY RAPORT, WRAZ Z WYKAZEM NAJWAŻNIEJSZYCH ZDARZEŃ ICH DOTYCZĄCYCH.	15
3.3 OPIS CZYNNIKÓW I ZDARZEŃ, W SZCZEGÓLNOŚCI O NIETYPOWYM CHARAKTERZE, MAJĄCYCH ZNACZĄCY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE WYNIKI FINANSOWE.	16
3.4 OBJAŚNIENIA DOTYCZĄCE SEZONOWOŚCI LUB CYKLICZNOŚCI DZIAŁALNOŚCI EMITENTA W PREZENTOWANYM OKRESIE.	16
3.5 INFORMACJĘ DOTYCZĄCĄ EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIEUDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	16
3.6 INFORMACJE DOTYCZĄCE WYPŁACONEJ (LUB ZADEKLAROWANEJ) DYWIDENDY, ŁĄCZNIE I W PRZELICZENIU NA JEDNĄ AKCJĘ, Z PODZIAŁEM NA AKCJE ZWYKŁE I UPRIWILEJOWANE.	17
3.7 SEGMENTY OPERACYJNE.	17
3.8 WSKAZANIE ZDARZEŃ, KTÓRE WYSTĄPIŁY PO DNIU, NA KTÓRY SPORZĄDZONO PÓŁROCZNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE, NIEUJĘTYCH W TYM SPRAWOZDANIU, A MOGĄCYCH W ZNACZĄCY SPOSÓB WPŁYNAĆ NA PRZYSZŁE WYNIKI FINANSOWE EMITENTA.	18
3.9 SKUTEK ZMIAN STRUKTURY JEDNOSTKI W CIĄGU OKRESU ŚRÓDROCZNEGO, W TYM WYNIKAJĄCYCH Z POŁĄCZENIA JEDNOSTEK, PRZEJĘCIA LUB SPRZEDAŻY JEDNOSTEK ZALEŻNYCH I INWESTYCJI DŁUGOTERMINOWYCH, RESTRUKTURYZACJI I ZANIECHANIA DZIAŁALNOŚCI.	18
3.10 INFORMACJE DOTYCZĄCE ZMIAN ZOBOWIĄZAŃ WARUNKOWYCH LUB AKTYWÓW WARUNKOWYCH, KTÓRE NASTĄPIŁY OD CZASU ZAKOŃCZENIA OSTATNIEGO ROKU OBROTOWEGO.	19
3.11 INFORMACJE O ZAWARCIU TRANSAKCI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI.	19
IV. PÓŁROCZNE SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI EMITENTA ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2012 DO 30 CZERWCA 2012 ROKU.	20
4.1 OPIS ORGANIZACJI GRUPY KAPITAŁOWEJ CASH FLOW S. A.	20
4.2 WSKAZANIE SKUTKÓW ZMIAN W STRUKTURZE CASH FLOW S. A.	20
4.3 STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ.	20
4.4 WSKAZANIE AKCJONARIUSZY POSIADAJĄCYCH CO NAJMNIEJ 5% OGÓLNEJ LICZBY GŁOSÓW NA WZA.	21
4.5 ZESTAWIENIE STANU POSIADANIA AKCJI CASH FLOW S. A. PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE.	22
4.6 WSKAZANIE POSTĘPOWAŃ TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ.	23
4.7 INFORMACJE O ZAWARCIU TRANSAKCI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI.	26
4.8 INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ EMITENTA PORĘCZEŃ KREDYTU LUB POŻYCZKI LUB UDZIELENIU GWARANCJI.	26
4.9 INNE INFORMACJE, ISTOTNE DLA OCENY SYTUACJI KADROWEJ, MAJĄTKOWEJ, FINANSOWEJ I ICH ZMIAN ORAZ ISTOTNE DLA OCENY MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZOBOWIĄZAŃ.	26
4.10 WSKAZANIE CZYNNIKÓW KTÓRE W OCENIE CASH FLOW S. A. MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE WYNIKI W PERSPEKTYWIE POZOSTAŁYCH MIESIĘCY ROKU OBROTOWEGO ORAZ OPIS PODSTAWOWYCH ZAGROZEŃ I RYZYKA ZWIĄZANEGO Z POZOSTAŁYMI MIESIĄCAMI ROKU OBROTOWEGO.	31
V. OŚWIADCZENIE ZARZĄDU CASH FLOW S. A. DOTYCZĄCE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO.	40
VI. OŚWIADCZANIE ZARZĄDU W SPRAWIE WYBORU PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO.	41
VII. RAPORT PODMIOTU UPRAWNIONEGO DO BADANIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO Z PRZEGLĄDU PÓŁROCZNEGO SKRÓCONEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO.	42

I. Wybrane dane finansowe.

Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.

WYBRANE DANE FINANSOWE	30.06.2012		31.12.2011		30.06.2011	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	6 344	1 502			1 632	411
Zysk/strata z działalności operacyjnej	3 096	733			1 354	341
Zysk/strata brutto	1 629	386			924	233
Zysk/strata netto	1 128	267			949	239
Aktywa razem	61 064	14 330	55 154	12 487	37 567	9 423
Zobowiązania długoterminowe	8 237	1 933	8 341	1 888	2 966	744
Zobowiązania krótkoterminowe	36 521	8 570	31 635	7 162	20 354	5 106
Kapitał własny (aktywa netto)	16 306	3 827	15 178	3 436	14 247	3 574
Kapitał zakładowy	7 500	1 760	7 500	1 698	7 500	1 881
Liczba akcji (w szt.)	7 500	-	7 500	-	7 500	-
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	0,15	0,04			0,13	0,03
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	-	-	-	-	-	-

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu - do 30 czerwca 2012, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,2613** zł/euro

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu – do 31 grudnia 2011, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,4168** zł/euro

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

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2012 – 30.06.2012, 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 **4,2246** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2011 – 30.06.2011, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs **3,9673** zł/euro

II. Półroczne skrócone sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z MSR za okres od 1 stycznia 2012 do 30 czerwca 2012 roku.

1.1 Sprawozdanie z sytuacji finansowej

Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 30.06.2012

SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ			
AKTYWA	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2011
I. Aktywa trwałe	12 272	10 807	10 990
Rzeczowe aktywa trwałe	457	543	626
Nieruchomości inwestycyjne	5 814	4 821	4 649
Wartość firmy	-	-	-
Pozostałe wartości niematerialne	4 017	4 007	3 991
Należności długoterminowe	-	-	-
Aktywa finansowe	575	653	974
Pożyczki	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 409	783	750
Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-
II. Aktywa obrotowe	48 792	44 347	26 577
Zapasy	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	28 672	24 569	12 433
Należności z tytułu podatku dochodowego	-	-	-
Aktywa finansowe	10 538	10 978	9 974
Pożyczki	8 462	8 655	3 323
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 059	114	783
Rozliczenia międzyokresowe	61	31	64
A k t y w a r a z e m	61 064	55 154	37 567

Raport Półroczny Cash Flow S. A. za pierwsze półrocze 2012 roku

PASYWA	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2011
I. Kapitał własny	16 306	15 178	14 247
Kapitał podstawowy	7 500	7 500	7 500
Kapitał z aktualizacji wyceny	-	-	-
Pozostałe kapitały	21 548	21 548	21 548
Zyski zatrzymane	- 13 870	- 15 749	- 15 750
Zysk (strata) netto	1 128	1 879	949
II. Zobowiązania długoterminowe	8 237	8 341	2 966
Kredyty i pożyczki	6 131	7 205	2 189
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 568	442	59
Długoterminowe rezerwy na zobowiązania	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	168	191	213
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	370	503	505
III. Zobowiązania krótkoterminowe	36 521	31 635	20 354
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	4 598	4 301	3 129
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	27 408	22 984	13 709
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	3 977	3 895	161
Zobowiązania z tytułu podatku bieżącego	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	46	43	42
Rezerwy krótkoterminowe	284	136	3 035
Rozliczenia międzyokresowe	208	276	278
Pasywa razem	61 064	55 154	37 567

1.2 Rachunek Zysków i Strat

Rachunek zysków i strat od 01.01.2012 do 30.06.2012

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2012 - 30.06.2012	01.01.2011 - 30.06.2011
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	6 344	1 632
Sprzedaż produktów	6 344	1 632
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	1 207	1 593
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	1 207	1 593
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	5 137	39
Pozostałe przychody operacyjne	1 439	3 440
Koszty sprzedaży	-	-
Koszty ogólnego zarządu	2 138	1 658
Pozostałe koszty operacyjne	1 342	467
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	3 096	1 354
Przychody finansowe	1 908	1 656
Koszty finansowe	3 375	2 086
Zysk (strata) brutto	1 629	924
Podatek dochodowy	- 501	- 25
a) część bieżąca	-	-
b) część odroczone	- 501	- 25
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-
Zysk (strata) netto	1 128	949

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	01.01.2012 - 30.06.2012	01.01.2011 - 30.06.2011
Zysk (strata) netto	1 128	949
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	1 128	949

Zysk (strata) na jedną akcję	01.01.2012 - 30.06.2012	01.01.2011 - 30.06.2011
Zwykły	0,15 zł	0,13 zł
Rozwodniony	0,15 zł	0,13 zł

1.3 Zestawienie zmian w Kapitale Własnym

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2012r. do dnia 30.06.2012r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2012	7 500	-	21 548	-13 870	15 178
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-13 870	15 178
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	1 128	1 128
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	1 128	1 128
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2011rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 30.06.2012	7 500	-	21 548	-12 742	16 306

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2011r. do dnia 31.12.2011r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2011	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	1 879	1 879
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	1 879	1 879
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2010 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.12.2011	7 500	-	21 548	-13 870	15 178

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	-15 749	13 299
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	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	-14 800	14 248

1.4 Rachunek przepływów pieniężnych

SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	01.01.2012- 30.06.2012	01.01.2011- 30.06.2011
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ		
(metoda pośrednia)		
I Zysk (strata) brutto	1 629	924
II Korekty razem	-1 897	-5 395
1.Amortyzacja	109	93
2.(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	1	28
3.Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	2 070	503
4.(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-1 045	-238
5.Zmiana stanu rezerw	-632	-2 612
6.Zmiana stanu zapasów	-	-
7. Zmiana stanu należności	-3 323	-663
8. Zmiana stanu należności z tytułu udzielonych pożyczek	193	-2 324
9. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów)	-253	-219
10.Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-98	-31
11.Zmiana podatku dochodowego	-	-
12. Pozostałe korekty	1 081	68
III Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/- II)	-268	-4 471
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ		
I Wpływy	1 045	3 393
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-	31
2.Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	200
3.Z aktywów finansowych, w tym :	1 045	3 162
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	1 045	3 162
- zbycie aktywów finansowych	999	2 700
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-
- odsetki	46	462
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-

II Wydatki	445	1 636
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	32	-
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	372
3. Na aktywa finansowe, w tym :	413	1 264
a) w jednostkach powiązanych	130	-
- nabycie aktywów finansowych	130	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
b) w pozostałych jednostkach	283	1 264
- nabycie aktywów finansowych	283	1 264
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I+/- II)	600	-1 757
C. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
I. Wpływy	8 509	-
1. Wpływy z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	-
2. Kredyty i pożyczki	75	-
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	8 434	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-
II. Wydatki	7 896	1 127
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	1 175	109
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	4 460	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	21	53
8. Odsetki	2 035	965
9. Inne wydatki finansowe	205	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I+/- II)	613	- 1 127
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO, RAZEM (AIII+/-BIII+/-CIII)	945	-3 841
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	945	-3 841
- w tym zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych od walut obcych	-	-
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	114	4 624
G. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (F+/-D), w tym	1 059	783
- o ograniczonej możliwości dysponowania	-	-

III. INFORMACJE DODATKOWE

Sprawozdanie finansowe przedstawia dane finansowe za okres od 01 stycznia 2012 do 30 czerwca 2012 i porównywalne dane finansowe za okres od 01 stycznia 2011 do 31 grudnia 2011 oraz od 01 stycznia 2011 do 30 czerwca 2011. Spółka sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej. W bieżącym sprawozdaniu finansowym stosowano te same reguły rachunkowości i metody obliczeniowe, co w ostatnim rocznym sprawozdaniu finansowym.

Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy. Zapisy księgowe prowadzone są według zasady kosztu historycznego. Jednostka nie dokonywała żadnych korekt, które odzwierciedlałyby wpływ inflacji na poszczególne pozycje bilansu oraz rachunku zysków i strat. W skład Spółki nie wchodzi wewnętrznne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdanie finansowe. Spółka nie jest jednostką dominującą lub znaczącym inwestorem oraz nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W trakcie trwania okresu sprawozdawczego nie nastąpiło połączenie z inną spółką. Sprawozdania finansowe zostały sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości oraz nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności. Dane finansowe w sprawozdaniach finansowych wykazane zostały w tysiącach złotych, chyba że w konkretnych sytuacjach podane zostały z większą dokładnością.

3.1 Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu półrocznego.

Wartości niematerialne

Spółka posiada nabyte oprogramowanie komputerowe spełniające definicję wartości niematerialnych zawartą w MSR 38. W ramach wartości niematerialnych Spółka wykazuje również znak towarowy (wniesiony do Spółki aportem w 2002 roku w postaci przedsiębiorstwa CASH FLOW Know-How S.C). Zgodnie z MSR 38 znak towarowy stanowi wartość niematerialną o nieograniczonym okresie użytkowania, zatem nie podlega 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 łączne odpisy amortyzacyjne 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 jednostkowej 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 oraz zdolny 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 przejściowych, różnic ujemnych a w szczególności: od zobowiązań wobec pracowników oraz Zakładu Ubezpieczeń Społecznych -, od stanu rozliczeń międzyokresowych przychodów oraz nierozliczonych strat podatkowych za lata 2009, 2010 i 2011.

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 bilansu - 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,
- 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 przejściowych różnic dodatnich, 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 oraz 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, jak również 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 finansowych nie są zaliczane odsetki z podstawowej działalności spółki. Koszty finansowe obejmują głównie odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych, przypadające na okres sprawozdawczy koszty odsetek i różnic kursowych.

Podatek dochodowy i pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku

Podatek dochodowy i pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku stanowią podatek dochodowy od osób prawnych w części bieżącej i odroczonej.

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

W okresie, którego dotyczy raport istotnym zdarzeniem było podpisanie w I kwartale Umowy Ugody pomiędzy CASH FLOW S.A. a Poznańskimi Zakładami Naprawczymi Taboru Kolejowego oraz SIGMA Sp. z o.o. dotyczącej Ramowej Umowy Finansowania Wierzytelności, zawartej przez spółkę SIGMA i poręczonej przez spółkę PZNTK z CASH FLOW w dniu 21 lipca 2006 roku. W Umowie Ugody zostały uznane przez dłużnika zobowiązania wobec CASH FLOW S.A i zaakceptowane ustalone warunki spłaty. Szczegóły dotyczące tej umowy zostały zaprezentowane w punkcie 4.10 niniejszego raportu.

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

W wyniku zawartej Umowy Ugody wymienionej w punkcie 3.2 zniesiono sporność wierzytelności oraz ustalono kwoty i terminy spłaty wierzytelności. Na podstawie art. 482 KC do długu została doliczona kwota odsetek w wysokości 4 062 576,19 zł. Uznając realność zatwierdzonej w ugodzie wartości odsetek skapitalizowanych na należność główną, Spółka CASH FLOW S.A. zaliczyła je do przychodów ze sprzedaży produktów.

3.4 Objasnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności Emitenta w prezentowanym okresie.

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

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

W okresie I półrocza 2012 roku w ramach obsługi emisji obligacji serii B i C Emitent wypłacił odpowiednio 1.328 tys. zł i 195 tys. zł tytułem zapłaty odsetek, jak również dokonał wykupu przed terminem 4.460 szt. Obligacji serii B o wartości nominalnej 1.000 tys. zł.

W I półroczu Emitent przeprowadził emisje obligacji serii D na kwotę 3.500 tys. zł, obligacji serii E na kwotę 4.000 tys. zł oraz obligacji serii F na kwotę 1.300 tys. zł. Wartość nominalna i cena emisyjna jednej obligacji wynosi 1.000 zł (jeden tysiąc złotych) każda. Oprocentowanie obligacji liczone jest w oparciu o zmienną stopę procentową od dnia przydziału włącznie. Na wielkość oprocentowania składa się stopa WIBOR3M przypadająca na dwa dni robocze przed rozpoczęciem kolejnego okresu odsetkowego publikowana na stronie WIBOR serwisu Thomson Reuters oraz marża 8%. W przypadku, gdy w dniu, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym stopa WIBOR nie zostanie ogłoszona, przyjmuje się ostatnią ogłoszoną stopę WIBOR przed tym dniem. Oprocentowanie jest liczone od wartości nominalnej obligacji, począwszy od dnia przydziału. Dla potrzeb obliczeń przyjmuje się, że rok ma 365 dni. Odsetki od obligacji będą wypłacane kwartalnie:

- od obligacji serii D w dniu 17 maja 2012 roku, 17 sierpnia 2012 roku, 19 listopada 2012 roku oraz w dniu wykupu 18 lutego 2013 roku lub wcześniejszego wykupu,
- od obligacji serii E w dniu 26 lipca 2012 roku, 26 października 2012 roku, 28 stycznia 2013 roku oraz w dniu wykupu 26 kwietnia 2013 roku lub wcześniejszego wykupu,
- od obligacji serii F w dniu 28 września 2012 roku, 28 grudnia 2012 roku, 28 marca 2013 roku oraz w dniu wykupu 28 czerwca 2013 roku lub wcześniejszego wykupu.

Dniem ustalenia prawa do odsetek jest 6 dzień roboczy przed dniem płatności odsetek (z wyjątkiem płatności odsetek w dniu wcześniejszego wykupu) co oznacza, że kwota z tytułu odsetek zostanie wypłacona Obligatariuszom, którzy posiadali obligacje w dniu ustalenia prawa do odsetek.

Obligacje serii D są zabezpieczone przez ustanowienie hipoteki łącznej na prawie użytkowania wieczystego nieruchomości położonych w Wałbrzychu obejmującego dwadzieścia sześć działek gruntu o łącznej powierzchni 74.639 m², których właścicielem jest Skarb Państwa, a użytkownikiem wieczystym do dnia 5 grudnia 2089 roku jest Finader S.A. z siedzibą w Wałbrzychu, dla których Sąd Rejonowy w Wałbrzychu prowadzi księgi wieczyste o numerach SW1W/006471/3, SW1W/00063362/3 i SW1W/00063363/0. Wartość powyższych nieruchomości została oszacowana na podstawie wyceny sporządzonej przez rzeczoznawcę majątkowego i wynosi 11.125.000 złotych (słownie: jedenaście milionów sto dwadzieścia pięć tysięcy złotych 00/100).

Obligacje serii E i F zostały wyemitowane w ramach programu emisji obligacji na okaziciela, który przewiduje emisję nie więcej niż 20.000 (dwadzieścia tysięcy) obligacji o wartości nominalnej 1.000 (jeden tysiąc) złotych każda. Obligacje mogą być emitowane w ramach programu w terminie ośmiu miesięcy od dnia podjęcia uchwały nr 1/17/04/2012 Zarządu CASH FLOW S.A. z dnia 17 kwietnia 2012 roku w przedmiocie rozpoczęcia programu emisji obligacji. Emisja obligacji w ramach programu następuje w kilku seriach obligacji. Obligacje emitowane w ramach programu są obligacjami zabezpieczonymi poprzez ustanowienie hipoteki na prawie wieczystego użytkowania, ustanowionego na nieruchomości położonej w Wałbrzychu, której właścicielem jest Skarb Państwa, a użytkownikiem wieczystym do dnia 5 grudnia 2089 roku jest Finader S.A. z siedzibą w Wałbrzychu. Nieruchomość, dla której Sąd Rejonowy w Wałbrzychu prowadzi księgę wieczystą o numerze SW1W/006471/3, składa się z czterdziestu trzech działek o łącznej powierzchni 121.433 m². Zabezpieczenie ustanowiono na szesnastu działkach o łącznej powierzchni 46.969 m² zabudowanych budynkami. Wartość wieczystego użytkowania nieruchomości wraz zabudową oszacowana na podstawie wyceny rzeczoznawcy majątkowego wynosi 40.915.000 (czterdzieści milionów dziewięćset piętnaście tysięcy) złotych.

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

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

3.7 Segmenty operacyjne.

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

- 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).

Raport Półroczny Cash Flow S. A. za pierwsze półrocze 2012 roku

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

	01.01.2012 – 30.06.2012			01.01.2011 - 30.06.2011		
	Przychody	Koszty	Wynik	Przychody	Koszty	Wynik
Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego	514	197	317	1 108	151	957
Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności)	7 472	420	7 052	2 290	1 286	1 004
Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze	421	0	421	312	0	312
Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej)	1 256	208	1 048	391	370	21

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

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

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

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

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

3.10 Informacje dotyczące zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego.

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

3.11 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

W objętym sprawozdaniem okresie została zawarta transakcja o charakterze istotnym z podmiotem powiązanym. Transakcja polegała na uznaniu zobowiązania Emitenta, pierwotnie stanowiąca zobowiązanie wobec członka zarządu Emitenta, która dotyczyła roszczenia z tytułu art. 24 ust. 2 KC w wysokości 780 tys. zł, oraz zawarcia stosownej umowy ugody potwierdzającej całkowite wyczerpanie wierzytelności.

Kolejnymi transakcjami z podmiotami powiązanymi było zawarcie w dniu 15 czerwca 2012 roku umowy pożyczki ze Spółką PRNOTEX S.A. udzielonej Emitentowi w kwocie 75 tys. zł, oraz umowy pożyczki z dnia 12 lipca 2012 roku udzielonej przez Emitenta Spółce FINADER S.A. w kwocie 68,1 tys. zł.

IV. Półroczne sprawozdanie z działalności Emitenta za okres od 1 stycznia 2012 do 30 czerwca 2012 roku.

4.1 Opis organizacji grupy kapitałowej Cash Flow S. A.

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

FINCAPEX LIMITED z siedzibą w Nikozji (Cypr)

CASH FLOW S.A. posiada 200.000 udziałów Fincapex Limited o wartości nominalnej 1 euro każdy i stanowiące 100 procent udziałów i głosów Spółki. Na dzień sporządzania sprawozdania kapitał spółki nie został w całości opłacony. Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji nie podlegał w 2012 r. konsolidacji w ramach sprawozdań finansowych z uwagi na brak operacji gospodarczych w spółce oraz brak istotnego wpływu Spółki na wyniki finansowe Emitenta.

E-MEDIA INVESTMENT Sp. z o. o.

Cash Flow S. A. posiada bezpośrednio 37 udziałów o łącznej wartości nominalnej 77 700 zł, co stanowi 12,72 procent kapitału zakładowego E -media Investment Sp. z o.o., natomiast spółka zależna od Emitenta tj. Extem Inwestycje Sp. z o.o. posiada 179 udziałów o łącznej wartości 375 900 zł, co stanowi 61,51 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Z uwagi na niski udział CASH FLOW S.A. w strukturze kapitału E media Investment Sp. z o.o. oraz brak istotnego wpływu Spółki na wyniki finansowe Emitenta, E media Investment nie podlegał w pierwszym półroczu 2012 roku konsolidacji.

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

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

W pierwszym półroczu 2012 roku nie zostały przeprowadzone zmiany w strukturze Cash Flow S. A., które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na wyniki finansowe.

4.3 Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz.

Zarząd CASH FLOW S. A. nie publikował prognoz obejmujących wyniki od 2008 roku ze względu na wdrożenie MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości). Zgodnie z decyzją WZA z 30 czerwca 2008 r. CASH FLOW S. A., w niniejszym raporcie opublikowane zostały również 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. Ze względu na różnice w porównaniu danych publikowanych i prognozowanych w okresie implementacji MSR, mogące wprowadzić w błąd akcjonariuszy i inwestorów, postanowiono powstrzymać się z publikacją prognoz aż do zamknięcia co najmniej dwóch lat obrotowych. Również z uwagi na dużą nieprzewidywalność otoczenia biznesowego,

przygotowanie precyzyjnych prognoz wyników na obecnym etapie jest niezwykle trudne i obarczone olbrzymim błędem.

Decyzja odnośnie przekazywania prognoz w 2012 roku nie została jeszcze podjęta.

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

Na dzień przekazania raportu za pierwsze półrocze 2012 roku znaczącymi akcjonariuszami były następujące osoby:

Imię i nazwisko / Nazwa	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Grzegorz Gniady	Poprzez podmiot kontrolowany Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji	w tym	seria A	430 000	5,73 %	430 000	5,73 %
			seria B	1 475 000	19,67 %	1 475 000	19,67 %
			seria C	558 965	7,45 %	558 965	7,45 %
	Bezpośrednio						
Razem				2 463 965	32,85 %	2 463 965	32,85 %

Imię i nazwisko / Nazwa	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Tariso Investments Limited z siedzibą w Nikozji na Cyprze	Bezpośrednio	w tym	seria A	570 000	7,60 %	570 000	7,60 %
			seria B	2 280 000	30,04 %	2 280 000	30,04 %
			seria C	276	0,004%	276	0,004%
Razem				2 850 276	38,003 %	2 850 276	38,003 %

W okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 sierpnia 2012 roku (data publikacji raportu półrocznego za 2012 rok) osoby lub podmioty posiadające pakiety akcji powyżej 5% głosów na WZA przeprowadziły kilka transakcji na znaczących pakietach akcji CASH FLOW S. A. Wszystkie transakcje zostały przekazane przez spółkę w formie raportów bieżących. Dane przedstawione powyżej zostały sporządzone w oparciu o zawiadomienia przesłane w trybie art. 69 ustawy o ofercie publicznej oraz wpisy zawarte w księdze akcyjnej Cash Flow S. A.

Zmiany w znaczących pakietach akcji

Raport Półroczny Cash Flow S. A. za pierwsze półrocze 2012 roku

Na dzień przekazania raportu za I Q 2012 roku tj. 14 maja 2012 roku Grzegorz Gniady posiadał:

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	12 600	0,16 %	12 600	0,16
Razem			2 162 600	28,82 %	2 162 600	28,82 %	

Na dzień przekazania raportu za I Q 2012 roku tj. 14 maja 2012 Tarisso Investments Limited nie była znaczącym akcjonariuszem Cash Flow S. A.

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

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Zarządu w okresie od 14 maja 2012 roku do 31 sierpnia 2012 r.:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2012 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 31.08.2012 r.
Grzegorz Gniady – bezpośrednio	12.000	0	546 965	558 965
Grzegorz Gniady – pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	2.150 000	245 000	0	1 905 000
Suma:	2.162.000	0	301 965	2 463 965

Akcje imienne są posiadane przez członka zarządu poprzez podmiot zależny. Pan Grzegorz Gniady kontroluje 25,40 procent kapitału zakładowego Spółki (1 905 000 sztuk akcji serii A oraz B) poprzez podmiot zależny – Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji. Szczegółowa informacja w tym zakresie została zawarta w punkcie 4.4 niniejszego raportu.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Rady Nadzorczej w okresie od 14 maja 2012 roku do 31 sierpnia 2012 r.:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2012 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 31.08.2012 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
Jacek Adrian Matusiak	0	0	0	0
Anna Iglińska – Gniady bezpośrednio	339.842	13.275	0	326.567
Anna Iglińska – Gniady, pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	28.373	0	0	28.373

Pani Anna Iglińska - Gniady Członek Rady Nadzorczej posiadała na dzień 31 sierpnia 2012 roku bezpośrednio 326.567 sztuk akcji serii C. Ponadto Anna Iglińska – Gniady na dzień 31 sierpnia 2012 roku posiadała pośrednio przez podmiot kontrolowany BLIK Sp. z o. o. 28.373 sztuk akcji serii C.

Powyższe dane zostały opracowane na podstawie zawiadomień przekazanych Emitentowi w oparciu o art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi, księgi akcyjnej oraz zawiadomień przekazywanych przez akcjonariuszy. Dane zostały zaprezentowane w sposób porównawczy zgodnie z informacjami posiadanymi przez Emitenta w dniu przekazywania raportu za pierwsze półrocze 2012 roku.

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

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

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

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

Postępowanie zostało zainicjowane przez Cash Flow S. A. (powód) przeciwko dłużnikowi Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu (pozwany). Przedmiotem postępowania sądowego jest żądanie przez Cash Flow S. A. zapłaty kwoty

4.775.062,57 (słownie: cztery miliony siedemset siedemdziesiąt siedem tysięcy sześćdziesiąt dwa złote 57/100) od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu, tytułem zaległych odsetek umownych wynikających z weksla wystawionego przez Sigma Sp. z o. o. poręczonego 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 roku nie jest prawomocne, a postępowanie nie uległo zakończeniu.

Wierzytelność będąca przedmiotem postępowania sądowego została objęta umową ugody o której mowa w punkcie 4.10 niniejszego raportu. Strony sporu z postępowania mają intencję zawrzeć ugodę przesądową w której przeniosą warunki zawartej umowy ugody do ugody przesądowej.

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 półrocznego roku sprawa ta jest w toku.

Powództwo przeciwko Igorowi Kazimierskiemu.

Zarząd Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej w dniu 10 lutego 2012 roku (data wszczęcia postępowania) wytoczył powództwo przeciwko byłemu członkowi zarządu Igorowi Kazimierskiemu (pозwany), którego celem jest zasądzenie odszkodowania za niezgodne z prawem działanie podejmowane rzekomo w imieniu spółki po dacie jego odwołania tj. po dniu 22 grudnia 2008 roku (przedmiot postępowania).

Wartość przedmiotu sporu w sprawie została oznaczona na kwotę 2.226.395,00 zł (dwa miliony dwieście dwadzieścia sześć tysięcy trzysta dziewięćdziesiąt pięć złotych) i stanowi część należności Cash Flow S. A. wynikającej ze szkody poniesionej na skutek działalności odwołanego członka zarządu po dniu 22 grudnia 2008 roku.

Wytoczone w dniu 10 lutego 2012 roku powództwo stanowi realizację decyzji powziętych przez Walne Zgromadzenie Cash Flow S. A. tj. uchwały nr 13/2010 z dnia 22 czerwca 2010 roku w przedmiocie postanowienia dotyczącego roszczenia o naprawienie szkody wyrządzonej CASH FLOW S.A. przy sprawowaniu zarządu przez byłego członka Zarządu Igora Kazimierskiego. Emitent przypomina, że na podstawie powyższej uchwały Walne Zgromadzenie wyraziło zgodę na skierowanie roszczenia o naprawienie szkody wyrządzonej przez Igora Kazimierskiego na drogę postępowania sądowego.

W ocenie Emitenta powództwo to jest uzasadnione, co potwierdzają między innymi orzeczenia sądowe w sprawach korporacyjnych, zapadłych na skutek bezprawnych działań Igora Kazimierskiego związanych z próbą przejęcia władzy w spółce i pozbawienia możliwości sprawowania funkcji przez Grzegorza Gniadego (tzw. "konflikt z rodziną Kazimierskich" był opisywany szczegółowo przez Emitenta na łamach raportów okresowych poczynawszy od 2009 roku a najważniejsze rozstrzygnięcia sądowe były przekazywane w formie raportów bieżących). Bezprawne działania podejmowane przez odwołanego członka zarządu spowodowały niekorzystne skutki w wewnętrznej strukturze Emitenta (między innymi odejście części dotychczasowej kadry), jak również w relacjach z kontrahentami, którzy otrzymywali nieprawdziwe informacje na temat stanu prawnego spółki, jej organów czy też możliwości wykonywania podstawowej działalności.

Emitent rozważa wytoczenie kolejnych powództw przeciwko Igorowi Kazimierskiemu jak również przygotowuje powództwo przeciwko Adamowi Kazimierskiemu, który uczestniczył i pomagał w bezprawnych działaniach odwołanemu członkowi zarządu.

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

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

4.7 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

Informacje na temat zawarcia transakcji z podmiotami powiązanymi zostały ujęte w punkcie 3.11

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

W okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 sierpnia 2012 roku Emitent nie udzielał poręczeń kredytów, pożyczek oraz nie udzielał gwarancji, których łączna wartość na jednego kontrahenta przekraczała wartość 10 procent kapitału własnego CASH FLOW S. A.

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

Opis zdarzeń zaistniałych w okresie od 1 stycznia 2012 roku do dnia przekazania raportu tj. 31 sierpnia 2012 dotyczących konfliktu pomiędzy Spółką a Igorem Kazimierskim oraz Adamem Kazimierskim.

Opis ważniejszych postępowań sądowych dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta.

W okresie objętym raportem półrocznym doszło do zakończenia wszystkich procesów korporacyjnych, związanych z zaskarżeniem uchwał powziętych przez Walne Zgromadzenie w 2009 roku przez rodzinę Kazimierskich.

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.

Sąd Apelacyjny w Katowicach oddalił w dniu 29 lutego 2012 roku apelację Adama Kazimierskiego od wyroku Sądu Okręgowego w Katowicach z dnia 24 lutego 2011 roku.

Ustne motywy wyroku wskazane przez Sąd Apelacyjny w Katowicach dotyczyły braku legitymacji czynnej Adama Kazimierskiego. Sąd potwierdził stanowisko Emitenta związane z niedopuszczeniem do udziału w Walnym Zgromadzeniu Adama Kazimierskiego w 2009 roku, które spowodowane było złożeniem po terminie świadectwa depozytowego. Ponadto w ustnych motywach wyroku wskazano, że skuteczne odwołanie Adama Kazimierskiego z Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. oznacza, iż nie może on wytoczyć powództwa o stwierdzenie nieważności uchwał walnego zgromadzenia w oparciu o legitymację procesową wynikającą z rzekomo pełnionej funkcji w organach Emitenta.

Wyrok wydany przez Sąd Apelacyjny w Katowicach oznacza, że wszystkie postępowania sądowe związane z zaskarżeniem uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z 2009 roku zostały prawomocnie oddalone, a uchwały powzięte na tym zgromadzeniu są ważne i wywołują skutki prawne w nich wyrażone. Orzeczenie to ponadto potwierdza stanowisko spółki dotyczące składu jej organów (w szczególności Rady Nadzorczej obecnej kadencji, która została powołana w 2009 rok).

W dniu 15 czerwca 2012 roku Sąd Apelacyjny doręczył Cash Flow S. A. skargę kasacyjną Adama Kazimierskiego. Skarga została wniesiona od wyroku wydanego w dniu 29 lutego 2012 roku. Mając na uwadze, że skarga kasacyjna została oparta na tożsamych zarzutach co oddalone powództwo i apelacja, w ocenie zarządu Cash Flow S. A. wydaje się być niezasadna. Argumenty wskazywane przez odwołanego członka rady nadzorczej zostały rozpoznane przez sądy dwóch instancji, jednak nie doszło do stwierdzenia nieważności uchwał walnego zgromadzenia z 30 czerwca 2009. Na dzień sporządzenia raportu półrocznego skarga kasacyjna nie została rozpoznana.

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

W dniu 21 stycznia 2011 roku Sąd Apelacyjny w Katowicach oddalił apelację Igora Kazimierskiego w sprawie dotyczącej ustalenia, względnie stwierdzenia nieistnienia uchwały Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. odwołującej Igora Kazimierskiego ze stanowiska Prezesa Zarządu i Członka Zarządu w dniu 22 grudnia 2008 roku (sygnatura I instancji XIV GC 22/09/10). Emitent informował o wytoczeniu takiego powództwa raportem bieżącym 14/2010 z dnia 15 kwietnia 2010 roku, raportem bieżącym nr 26/2009 z dnia 17 marca 2009 roku oraz raportem bieżącym nr 31/2009 z dnia 23 marca 2009 roku. Wydane przez Sąd Apelacyjny orzeczenie jest prawomocne i kończy postępowanie w toku instancji. W ustnych motywach uzasadnienia swojej decyzji sąd stwierdził, że Igor Kazimierski jako odwołany (były) członek organów Emitenta nie posiada interesu prawnego koniecznego do zaskarżenia uchwały Rady Nadzorczej Spółki Akcyjnej. Sąd posłużył się analogia do przepisów związanych z zaskarżaniem uchwał walnego zgromadzenia z których wynika, iż legitymacji do wytoczenia takiego powództwa nie posiada były członek zarządu czy też rady nadzorczej spółki kapitałowej. To stanowisko posiada również potwierdzenie w linii orzeczniczej Sądu Najwyższego, co mając dodatkowo na uwadze okoliczności związane z błędami popełnionymi przy wytaczaniu powództwa, które zostały wskazane

w poprzednich raportach, w zasadzie od samego początku wskazywało na brak możliwości uznania przez sądy obu instancji twierdzeń Igora Kazimierskiego za zasadne. Konsekwencją prawomocności powyższego wyroku oraz wyroku w sprawie stwierdzającego nieważność uchwały nr 3/2009 NWZA CASH FLOW S.A. z dnia 11 lutego 2009 r. o odwołaniu Grzegorza Gniady z funkcji Wiceprezesa Zarządu (szczegółowe informacje na ten temat zostały przekazane przez Emitenta w raporcie bieżącym numer 26/2010 z dnia 15 czerwca 2010 roku) jest potwierdzenie przez sądy powszechne składu Zarządu Spółki Cash Flow S. A. w okresie od 22 grudnia 2008 roku do dnia 21 stycznia 2011 roku. W świetle prawomocnych wyroków sądowych oraz aktów korporacyjnych Zarząd Emitenta od dnia 22 grudnia 2008 roku jest jednoosobowy, a jego członkiem jest wyłącznie Grzegorz Gniady. Odwołany w dniu 22 grudnia 2008 roku Igor Kazimierski nie pełnił od tego czasu żadnej funkcji w spółce, a wszystkie jego działania dokonywane rzekomo w imieniu Cash Flow S. A. były nieuprawnione. Wskazane orzeczenia sądów mają również ten dalszy skutek, że toczące się postępowania sądowe związane z działalnością spółki, (między innymi zaskarżenie uchwał powziętych na walnych zgromadzeniach Cash Flow S. A.) wszczęte przez Igora Kazimierskiego, Adama Kazimierskiego czy też osoby z nim związane, tracą główny argument tj. dokonywanie czynności w imieniu spółki wyłącznie (jednoosobowo) przez Grzegorza Gniadego. Zdaniem Emitenta działania podejmowane przez rodzinę Kazimierskich potwierdzają stanowisko związane z uprawianiem przez te osoby tzw. szantażu korporacyjnego mającego na celu uzyskanie umorzenia długu w szacunkowej wysokości 1.700.000 zł (słownie: jeden milion siedemset tysięcy złotych) stanowiącego należność Cash Flow S. A. w stosunku do kontrolowanej przez Igora Kazimierskiego spółki Cypryjskiej Garmint Limited z tytułu udzielonej pożyczki (szczegółowe informacje na ten temat Emitent podał w raporcie bieżącym numer 5/2010 z dnia 15 stycznia 2010 roku) oraz ewentualnego uzyskania innych świadczeń pieniężnych w zamian za umożliwienie spółce swobodnego funkcjonowania w obrocie gospodarczym. Ustanie możliwości kwestionowania składu zarządu Emitenta na skutek wydanego orzeczenia umożliwi spółce wytoczenie odpowiednich powództw odszkodowawczych przeciwko Igorowi Kazimierskiemu oraz Adamowi Kazimierskiemu za poniesione przez Cash Flow S. A. straty oraz utracone korzyści. Powyższe jest konsekwencją realizacji uchwał powziętych przez ostatnie walne zgromadzenie Emitenta. Prace związane z przygotowaniem tego powództwa zostały zlecone przez Zarząd zarówno prawnikom przygotowującym powództwo jak również specjalistom z zakresu wyceny przedsiębiorstw. Od wyroku Sądu Apelacyjnego Igor Kazimierski wniósł skargę kasacyjną.

Cash Flow S. A. w dniu 9 lipca 2012 roku otrzymał wyrok Sądu Najwyższego z dnia 9 maja 2012 roku, którym to oddalona została skarga kasacyjna Igora Kazimierskiego w sprawie dotyczącej ustalenia, względnie stwierdzenia nieistnienia uchwały Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. odwołującej Igora Kazimierskiego ze stanowiska Prezesa Zarządu i Członka Zarządu w dniu 22 grudnia 2008 roku

Przedmiotowe orzeczenie wydane przez Sąd Najwyższy zakończyło toczący się spór pomiędzy spółką a Igozem Kazimierskimi, dotyczący rzekomej wadliwości odwołania z zarządu Cash Flow S. A. Skutki prawne tego orzeczenia są tożsame ze skutkami opisanymi w akapicie dotyczącym wyroku wydanego przez Sąd Apelacyjny.

Ponadto Emitent rozpoczął w dniu 10 lutego 2012 roku dochodzenie roszczeń odszkodowawczych od byłych członków organów spółki. Cash Flow S. A. wytoczyło powództwo przeciwko Igorowi Kazimierskiemu z tytułu szkód wyrządzonych zachowaniem odwołanego w grudniu 2008 roku członka zarządu. Szczegóły związane z tym powództwem zostały opisane w punkcie 4.6 niniejszego raportu.

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

Znaczące umowy.

Rozwiązanie umowy 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.

W dniu 29 maja 2012 roku Cash Flow S. A. otrzymał wypowiedzenie umowy przelewu wierzytelności z dnia 21 lipca 2012 roku oraz umowy upoważnienia inkasowego z dnia 17 czerwca 2012 roku. Umowa upoważnienia inkasowego została wypowiedziana z zachowaniem umownego terminu wypowiedzenia i uległa rozwiązaniu w dniu 28 czerwca 2012 roku. Umowa powierniczego przelewu wierzytelności została również wypowiedziana z zachowaniem umownego terminu wypowiedzenia i uległa rozwiązaniu w dniu 29 czerwca 2012 roku. Informacja na temat rozwiązania umowy została przekazana w raporcie bieżącym numer 20/2012 z dnia 30 maja 2012 roku.

Zawarcie umowy z Garmint Limited

Zarząd Cash Flow S. A. w dniu 9 lipca 2012 roku zawarł ze spółką Garmint Limited z siedzibą w Nikozji na Cyprze umowę, której przedmiotem było przyjęcie przez Emitenta indosem weksla własnego z wystawienia Tarrisso Investments Limited z siedzibą w Nikozji na Cyprze wystawionego na kwotę

380.000 Euro z terminem płatności 31 grudnia 2012 roku oraz przeniesienie na Emitenta wszystkich praw spółki Garmint Limited z tytułu umowy z dnia 8 września 2008 roku w zamian za umorzenie długu spółki Garmint Limited z tytułu umowy pożyczki udzielonej przez Emitenta w styczniu 2007 roku (datio in solutum). W ocenie zarządu przyjęcie aktywów dłużnika stanowiło możliwość spłaty zadłużenia wynikającego z umowy pożyczki. Równolegle z zawarciem przedmiotowej umowy Emitent nabył w drodze indosu opisany wyżej weksel własny.

Emitent w styczniu 2007 roku udzielił pożyczki przedmiotowej spółce w wysokości 1.140.000 złotych (słownie: jeden milion sto czterdzieści tysięcy złotych). Data zwrotu pożyczki została ustalona na dzień 17 stycznia 2010 roku, jednak pomimo upływu terminu zwrotu pożyczki spółka nie spłaciła długu w stosunku do Emitenta. W celu odzyskania przedmiotowego długu podjęte zostały działania windykacyjne w stosunku do Garmint Limited, o czym Cash Flow S. A. informowała raportem bieżącym nr 5/2010 z dnia 22 stycznia 2010 roku.

W treści umowy nie zastrzeżono warunku czy też terminu, ponadto nie zastrzeżono w niej kar umownych. Zawarta w dniu 9 lipca 2012 roku umowa jest umową zawierającą głównie postanowienia zgodnie z którymi, Cash Flow S. A. nabywa aktywa należące do spółki Garmint Limited tj. weksel na kwotę 380.000 (słownie: trzysta osiemdziesiąt tysięcy) Euro oraz prawa z umowy w zamian za umorzenie długu z tytułu pożyczki. W umowie nie wyceniono poszczególnych składników nabywanych aktywów. Umowa została zawarta w języku angielskim i polskim z zastrzeżeniem, że w razie rozbieżności interpretacyjnych nadrzędnie obowiązującą będzie wersja angielska. Umowa podlega prawu Cypru. Pozostałe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach. W treści przedmiotowej umowy Garmint Limited oświadczył, iż w dniu 9 lipca 2012 roku Garmint Limited zbył 2.850.000 wszystkich praw do akcji Emitenta na rzecz nabywcy Tarrisso Investments Limited z siedzibą w Nikozji na Cyprze.

W dniu 9 lipca 2012 roku nastąpiło w wyniku zawarcia przedmiotowej umowy wygaśnięcie długu spółki Garmint Limited w stosunku do Cash Flow S. A. wynoszącego wraz z odsetkami na dzień 24 kwietnia 2012 roku kwotę 1.888.410 (słownie: jeden milion osiemset osiemdziesiąt osiem tysięcy czterysta dziesięć) złotych.

Informacja na ten temat została przekazana w raporcie bieżącym numer 34/2012 z dnia 10 lipca 2012 roku.

Zawarcie umowy pożyczki ze Stark Development S. A.

Zawarta w dniu 27 lipca 2012 roku umowa pożyczki jest umową na czas określony, zwrot środków pieniężnych uzyskanych przez Emitenta został ustalony przez strony na dzień 31 lipca 2013 roku. Kwoty pożyczki zostały wypłacone w dwóch transzach, kwota 1.000.000 złotych (słownie: jeden milion złotych) została przekazana na rachunek bankowy Pożyczkobiorcy w dniu 30 lipca 2012 roku, natomiast kwota 1.500.000 złotych (słownie: jeden milion pięćset tysięcy złotych) została przekazana na rachunek bankowy Pożyczkobiorcy w dniu 31 lipca 2012 roku. Oprocentowanie pożyczki zostało ustalone jako suma stopy WIBOR3M oraz marży w wysokości 8,88 % (słownie: osiem procent osiemdziesiąt osiem setnych). Odsetki od kwoty udzielonej pożyczki będą wypłacane miesięcznie z dołu, do piątego dnia miesiąca następującego po miesiącu, za który odsetki są należne. Każda ze stron jest uprawniona do wypowiedzenia niniejszej umowy z jednomiesięcznym okresem wypowiedzenia, przypadającym na koniec miesiąca kalendarzowego. Wypowiedzenie, o którym mowa w zdaniu poprzednim, może być dokonane przez którąkolwiek ze stron najwcześniej w dniu 1 września 2012 roku. Zabezpieczeniem umowy pożyczki jest poręczenie dokonane przez osoby trzecie (Grzegorza Gniadego, Annę Iglińską - Gniady oraz Mewa S. A.), poddanie się egzekucja przez Emitenta oraz poręczycieli w trybie art. 777 § 1 pkt 5 Kodeksu postępowania cywilnego oraz przekazanie poręczonego weksla własnego, wystawionego przez Emitenta. Wypłata kwoty pożyczki została

uzależniona przez Pożyczkodawcę od uprzedniego ustanowienia zabezpieczeń opisanych powyżej (warunek zawieszający).

Pozostałe warunki umowy nie odbiegają od warunków powszechnie stosowanych w tego typu umowach. Umowa nie zawiera kar umownych, nie została również zawarta z zastrzeżeniem warunku czy też terminu, poza tymi, które zostały opisane w poprzednim akapicie.

Informacja na temat zawarcia przedmiotowej umowy została przekazana raportem bieżącym numer 43/2012 z dnia 28 lipca 2012 roku.

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

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

Zawarcie umowy ugody z Sigma Sp. z o. o. i PZNTK S. A.

Zarząd Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej zawarł w dniu 29 lutego 2012 roku z Poznańskimi Zakładami Naprawczymi Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu (dalej: "PZNTK") i SIGMA Sp. z o. o. z siedzibą w Poznaniu (dalej: "SIGMA") umowę ugody dotyczącą wzajemnych zobowiązań (obie spółki tj. Sigma i PZNTK są jedną stroną zawartej umowy). Przedmiotem zawartej w dniu wczorajszym umowy jest uregulowanie wzajemnych stosunków gospodarczych związanych z wierzytelnościami przysługującymi Cash Flow S. A. z tytułu zawartych umów faktoringowych i zobowiązania wekslowego oraz dokonanie przez strony wzajemnych ustępstw w zakresie kwestii spornych.

Zgodnie z zawartą w dniu 29 lutego 2012 roku umową ugody Strony postanowiły ustalić wysokość zaległości PZNTK i SIGMA na rzecz Emitenta. Do dnia zawarcia przedmiotowej umowy pomiędzy Stronami istniały rozbieżności co do wielkości niezasądzonych odsetek ustawowych i wysokości należności głównych wynikających z należności faktoringowych oraz zobowiązania wekslowego. SIGMA oraz PZNTK wytoczyły serię powództw przeciwegzekucyjnych opartych na twierdzeniu, że zobowiązania te wygasły. Celem tych postępowań było uniemożliwienie Emitentowi dochodzenia należności na drodze postępowania egzekucyjnego. Dla pewności obrotu gospodarczego oraz transakcji dokonanych przez Emitenta, których zabezpieczeniem było ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych na wierzytelnościach (emisja obligacji), strony zawarły ugodę na warunkach opisanych poniżej.

Zawarta umowa ugody stwierdza, że kwota łączna zobowiązania wynikającego z umów faktoringowych (zawartych przez SIGMA a poręczonych przez PZNTK) wynosi 18 588 233,76 zł (słownie: osiemnaście milionów pięćset osiemdziesiąt tysięcy dwieście trzydzieści trzy i 76/100). Powyższa kwota została zgodnie potwierdzona przez strony a ponadto podmioty zobowiązane do jej zapłaty oświadczyły, że nie służą im względem CF żadne roszczenia czy też zarzuty związane z tą wierzytelnością. Ostateczna wysokość zobowiązania faktoringowego została ustalona w ten sposób, że część odsetek została doliczona do długu głównego, który wynosi 14.000.000 zł a pozostałe do zapłaty odsetki wynoszą 4 588 233,76 zł. Emitent zrzekł się odsetek przewyższających tą kwotę (dalej "Wierzytelność I").

Kolejną kwestią uregulowaną przez Strony było ustalenie wielkości zadłużenia z tytułu weksła

wystawionego przez SIGMA i poręczonego przez PZNTK, który to weksel został nabyty przez Emitenta. Strony ustaliły saldo tej należności na kwotę 10 109 716,28 zł (słownie: dziesięć milionów sto dziewięć tysięcy siedemset szesnaście i 28/100), z czego kwota 5.368.186,30 zł (słownie: pięć milionów trzysta sześćdziesiąt osiem tysięcy sto osiemdziesiąt sześć złotych trzydzieści groszy) złotych stanowi należność głową oraz kwota 4 741 529,98 (słownie: cztery miliony siedemset czterdzieści jeden tysięcy pięćset dwadzieścia dziewięć i 98/100) złotych stanowią odsetki. Emitent zrzekł się roszczeń z tytułu odsetek wynikających ze zobowiązania wekslowego ponad kwotę określoną w pierwszym zdaniu niniejszego akapitu (dalej: "Wierzytelność II").

Wzajemne ustępstwa stron dokonane w przedmiotowej ugodzie, poza ustaleniem salda Wierzytelności I oraz Wierzytelności II obejmują następujące postanowienia:

A. SIGMA i PZNTK uznały, że wierzytelności, których dotyczy ugoda są wymagalne, bezsporne i nie istnieją żadne podstawy do ich kwestionowania. Ponadto podmioty te zrzekły się jakichkolwiek roszczeń mogących stanowić podstawę do kwestionowania tych zobowiązań w przyszłości oraz zobowiązały się do niekorzystania z jakichkolwiek uprawnień służących do kwestionowania uznanych zobowiązań, między innymi powództw przeciwegzekucyjnych. Ponadto SIGMA oraz PZNTK oświadczyły, że nie przysługują im względem Emitenta żadne inne wierzytelności.

B. Strony ustaliły nową wysokość odsetek umownych za opóźnienie w zapłacie należności na 24 (słownie: dwadzieścia cztery) procent w stosunku rocznym. Odsetki umowne w nowej wysokości będą naliczane od dnia 1 stycznia 2013 roku. Do tego czasu Emitent nie będzie naliczał i pobierał odsetek.

C. Celem umożliwienia spłaty zobowiązań SIGMA i PZNTK oraz umożliwienia kontynuowania działalności gospodarczej przez te podmioty Emitent zgodził się ograniczyć prowadzoną w stosunku do tych pomiotów egzekucję do: akcji SIGMA w PZNTK, udziałów PZNTK w ZNTK Nieruchomości sp. z o. o. oraz wierzytelności wobec jednego z kontrahentów i jednostek z nim powiązanych. Ograniczenie egzekucji ma charakter warunkowy (warunek rozwiązujący), polegający na tym, że w celu uniknięcia rozszerzenia egzekucji przez Emitenta, SIGMA i PZNTK są zobowiązane do spłaty w każdym kwartale kalendarzowym kwoty długu w wysokości co najmniej 750.000 (słownie: siedemset pięćdziesiąt tysięcy) złotych poczynając od trzeciego kwartału 2012 roku. Brak zapłaty kwoty określonej w zdaniu poprzednim spowoduje wszczęcie postępowania egzekucyjnego ze wszystkich składników majątku SIGMA i PZNTK.

D. SIGMA i PZNTK zobowiązały się do zakończenia wszystkich zainicjowanych przez siebie postępowań sądowych dotyczących Wierzytelności I oraz Wierzytelności II poprzez cofnięcie pism, powództw/wniosków wraz ze zrzeczeniem się roszczeń w nich zawartych.

E. Ugoda zawiera również postanowienia mające zachęcić dłużników do jak najszybszej spłaty wierzytelności, zgodnie z którymi w przypadku spłaty części długu przez SIGMA i PZNTK we wskazanym terminie, Emitent umorzy część przysługujących mu należności. Pierwszy z terminów oznaczony został na 30 czerwca 2012 roku, spłata przez SIGMA i PZNTK długu w kwocie co najmniej 21.600.000zł (słownie: dwadzieścia jeden milionów sześćset tysięcy złotych) spowoduje umorzenie całości zadłużenia na rzecz Emitenta. Ostatni termin spłaty zadłużenia związany z umorzeniem części należności został ustalony na 31 grudnia 2013 roku, wysokość spłaty na ten dzień musi wynosić co najmniej 25.200.000zł (słownie: dwadzieścia pięć milionów dwieście tysięcy złotych).

Zawarcie umowy było uzależnione od warunku zawieszającego, polegającego na spłacie określonej przez strony kwoty zadłużenia najpóźniej w dniu zawarcia ugody. Warunek ten został spełniony przez SIGMA i PZNTK, co w konsekwencji doprowadziło do jej zawarcia. Warunkiem specyficznym dla tej umowy jest postanowienie polegające na tym, że Strony zrzekły się prawa do rozwiązania umowy

ugody na zasadach określonych w kodeksie cywilnym (wypowiedzenia czy też odstąpienia od umowy). Jeżeli zapis ten będzie sprzeczny z powszechnie obowiązującymi przepisami prawa (przepisami bezwzględnie obowiązującymi) postanowiono, że należy go interpretować, jako zobowiązanie się do niekorzystania z możliwości rozwiązania umowy ugody na zasadach określonych w kodeksie cywilnym. W treści umowy ugody nie zawarto postanowień dotyczących kar umownych. Wszystkie zastrzeżone w ugodzie warunki zostały opisane w treści niniejszego raportu, ponadto strony nie zawarły postanowień dotyczących terminu.

Obligacje

Wyniki osiągane przez Cash Flow S. A. w okresie przypadającym na pozostałe miesiące 2012 roku będą uzależnione w dużej mierze od sytuacji panującej na rynku wierzytelności oraz od stopnia realizacji planu rozwoju zaproponowanego przez Prezesa Zarządu Grzegorza Gniady. Ponadto istotnym czynnikiem będzie rozliczenie obligacji serii B wyemitowanych w 2011 roku, które przypada na październik 2012 roku.

Zagrożenia i ryzyka związane z pozostałymi miesiącami roku obrotowego.

Zmiany stóp procentowych.

W sytuacji spowolnienia gospodarczego jednym ze sposobów pobudzania gospodarki jest obniżanie stóp procentowych, co w zamyśle ma zmniejszyć koszty dostępu do kredytów bankowych dla przedsiębiorstw i osób prywatnych i w ten sposób stymulować gospodarkę. Dla CASH FLOW S.A. zmiany wysokości stóp procentowych mają lub mogą mieć wpływ na następujące obszary działalności Spółki:

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

Działalność operacyjna

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

Marży ze sprzedaży – W przypadku działań opartych na wierzytelnościach (windykacja, factoring, obrót wierzytelnościami) jest to różnica między wartością nominalną danej wierzytelności (lub usługi), a ceną zakupu. W przypadku zakupu weksli marżą ze sprzedaży jest wartość dyskonta. W umowach marża jest wyrażana jako wartość procentowa od wartości nominalnej wierzytelności.

Odsetki z tytułu opóźnienia płatności naliczane od daty, kiedy CASH FLOW S.A. nabył wierzytelność do momentu spłaty zadłużenia (z wyjątkiem sytuacji, kiedy umowa na podstawie, której CASH FLOW S.A. pozyskuje wierzytelność stanowi inaczej). Maksymalną wysokość naliczanych odsetek z tytułu

opóźnienia płatności reguluje ustawa tzw. ustawa antylichwiarska (ustawa o zmianie ustawy Kodeks cywilny oraz o zmianie niektórych innych ustaw). Zgodnie z ustawą maksymalna wysokość odsetek nie może być wyższa niż 4-krotność stopy lombardowej NBP. W przypadku rynku wierzytelności oznacza to, że najczęściej używanym zabezpieczeniem przed deprecjacją wierzytelności (spadkiem jej wartości wynikającym z faktu, że dłużnik nie spłaca zadłużenia a inflacja zmniejsza wartość wierzytelności) jest właśnie wpisanie do umowy klauzuli opartej na maksymalnych odsetkach. W przypadku wzrostu stóp procentowych, podwyższeniu ulegają również odsetki maksymalne (zgodnie z „ustawą antylichwiarską” maksymalna wysokość odsetek to 4-krotność stopy lombardowej NBP). Ich wzrost powoduje, że rośnie również wartość należnych CASH FLOW S.A. odsetek od 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 napotyających na bariery popytu wzrosła o połowę. Stale wzrasta (choć jeszcze w niewielkim stopniu) odsetek przedsiębiorstw napotyających na zatory płatnicze. Bariera popytu będzie narastać ponieważ zaczęła się zmniejszać dynamika wynagrodzeń oraz zaczyna szybko rosnać skala bezrobocia. W grudniu bezrobocie zwiększyło się z 9,1 do 9,5 procent, przy czym ze względu na fakt, że już około 15 procent przedsiębiorstw zapowiedziało zwolnienia pracowników, można oczekiwać, że pod koniec 2009 roku stopa bezrobocia wzrośnie do poziomu 11-13 procent. Tak duży wzrost bezrobocia odbije się na konsumpcji, która do niedawna osłabiała wpływ kryzysu gospodarczego na Polskę. Dla przedsiębiorstw problemy z popytem oraz finansowaniem (zmniejszona akcja kredytowa przez banki) oznaczają również nasilenie się trudności z utrzymaniem niezbędnej płynności finansowej i wywiązywania się przedsiębiorstw z ich zobowiązań finansowych. W rezultacie dojdzie do powstawania zadłużeń przedsiębiorstw i wzrostu zapotrzebowania na usługi windykacyjne oraz wzrostu na pozabankowe formy finansowania firm. Z punktu widzenia CASH FLOW S.A. wyżej opisane tendencje mogą doprowadzić do wzrostu popytu na podstawowe usługi oferowane przez Spółkę. Scenariusze rozwojowe CASH FLOW S.A. są przygotowane na dwie sytuacje: stopniowego spadku tempa wzrostu gospodarczego przy założeniu, że dynamika wzrostu spadnie do poziomu 1,7 procent w 2009 roku lub poprawy sytuacji gospodarczej Polski w drugiej połowie 2009r. ze wzrostem gospodarczym w całym 2009 roku na poziomie 2,0 procent oraz 3,0 procent w 2010 (Spółka uznaje drugi scenariusz za mało prawdopodobny). W trwającym obecnie spowolnieniu gospodarki (w opinii niektórych ekonomistów określanym również jako kryzys gospodarczy) zaczyna dochodzić do sytuacji, w której zwiększa się znaczenie problemu opóźnionych płatności dla większości firm. Obecnie skala zjawiska nie jest jeszcze znacząca z uwagi na wczesną fazę spowolnienia gospodarczego oraz fakt, że zgodnie z badaniami Favore.pl kryzys dotknął około 25 procent przedsiębiorstw. Niemniej Spółka w IV kwartale 2008r. zanotowała wzrost liczby pozyskanych zleceń, co może świadczyć o pogłębianiu się trudności firm jako płatników. Pogłębiające się spowolnienie gospodarcze może spowodować:

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

Jeżeli przewidywania związane ze spadkiem tempa wzrostu gospodarczego Polski i malejącej płynności finansowej przedsiębiorstw sprawdzą się, można się spodziewać zwiększenia sprzedaży usług factoringowych poczynając od połowy 2010 (factoring zostałby wykorzystany przez

przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). Następnie dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzytelności w obrocie gospodarczym, wydłużenie terminów płatności i w związku z czym wzrost popytu na usługi windykacyjne. Przejmowanie i restrukturyzacja zadłużonych przedsiębiorstw staje się jedną z podstawowych usług oferowanych przez CASH FLOW S.A.

Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego Emitent przeprowadził restrukturyzację: Extem Inwestycje Sp. z o.o. (wcześniej EKOINWEST Sp. z o.o.) – spółka developersko-budowlana przejęta przez CASH FLOW S.A. w dniu 10 października 2007 razem ze spółką E-media Investment Sp. z o.o. – spółka zależna od Extem Inwestycje Sp. z o.o. przejęta w dniu 10 stycznia 2008. CASH FLOW S.A. nie wyklucza dalszego zwiększania zaangażowania Spółki w przejmowanie kolejnych firm w drodze operacji na wierzytelnościach oraz prowadzenia ich restrukturyzacji.

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

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

Zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw

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

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

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

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

Dostępność zewnętrznych źródeł kapitału.

Do istotnych czynników współdeterminujących kształt działań operacyjnych CASH FLOW S.A. należy zaliczyć ograniczone zasoby finansowe Spółki oraz ograniczony dostęp do kapitałów obcych (kredytów bankowych, pożyczek itp.). Praktycznie wszystkie kapitałochłonne usługi oferowane przez CASH FLOW S.A. są finansowane za pomocą kapitału własnego Spółki (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 factoringu. Na niepowodzenie programu emisji obligacji istotny wpływ miały następujące zewnętrzne (niezależne od CASH FLOW S.A.) czynniki związane z rynkiem finansowym:

- Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych,
- Tendencja do ograniczania ryzyka przez inwestorów instytucjonalnych połączona z ograniczeniami w angażowaniu się w nowe projekty inwestycyjne, zwłaszcza o wyższym stopniu ryzyka lub trudnych do skwantyfikowania przy wycenie ryzyka,
- Konieczność przeszacowania przez amerykańskie firmy inwestycyjne posiadanych aktywów, wartości portfela inwestycyjnego i dostępnych środków finansowych,
- Zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów. Dodatkowo do powyższych czynników dochodzi jeszcze kwestia analizy sposobu księgowania powierzanych przez klientów wierzytelności oraz opinia CASH FLOW S.A. na rynku kapitałowym.

Powierzane na czas windykacji wierzytelności są księgowane jako należności krótkookresowe po stronie aktywów oraz zobowiązania krótkoterminowe po stronie pasywów). Przy ocenie wskaźnikowej Spółki, koncentrując się na wskaźnikach zadłużenia (np. wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego czy udział kapitału własnego w finansowaniu majątku) analitycy nie uwzględniający charakterystyki branży oraz przyjętego sposobu księgowania, mylnie dochodzili do wniosku, że Spółka jest zadłużona i istnieje podwyższone ryzyko finansowe. Dochodząc do takiego wniosku analitycy ignorowali fakt, że Spółka nie korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania oraz jej zadłużenie jest wielokrotnie niższe od kapitału własnego CASH FLOW S.A. Pozyskanie kapitału przez CASH FLOW S.A. może być realizowane w następujących formach:

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

CASH FLOW S.A. a walutowe instrumenty pochodne

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

zakłada, że wierzytelność jest czasowo powierzana CASH FLOW S.A. na okres windykacji. W przypadku opisywanej umowy rozliczenie transakcji następuje poprzez przekazywanie środków uzyskanych od dłużnika w ramach działań windykacyjnych lub ze spieniężenia wierzytelności przez CASH FLOW S.A. z uwzględnieniem prowizji Emitenta. W przypadku niepowodzenia windykacji, każda ze stron umowy posiada prawo do wypowiedzenia umowy na drodze cesji zwrotnej wierzytelności. W czasie trwania umowy CASH FLOW S.A. nie ponosi ryzyka kursowego oraz nie korzystał z instrumentów pochodnych służących do zabezpieczania ryzyka kursowego. CASH FLOW S.A. podkreśla, że działalność Spółki jest wolna od ryzyka kursowego oraz od ryzyka związanego z jakimikolwiek instrumentami pochodnymi.

Podsumowanie

Podstawowym zagrożeniem związanym z funkcjonowaniem Emitenta jest nieustannie trwający konflikt z rodziną Kazimierskich. Pomimo rozstrzygnięć sądowych opisanych w punkcie 4.9 (pod pozycją opis ważniejszych postępowań sądowych dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta) byli członkowie organów spółki w dalszym ciągu podejmują działania faktyczne oraz prawne zmierzające do destabilizacji panującej sytuacji. Pomimo wydania prawomocnych orzeczeń decyzje sądów są nadal kwestionowane poprzez wnoszenie środków odwoławczych tj. skarg kasacyjnych przysługujących od prawomocnych orzeczeń. Zdaniem Emitenta nie ma podstaw do ich wnoszenia, jednak spółka jest angażowana w kolejne spory sądowe.

Najważniejszym czynnikiem, który w ocenie Emitenta będzie wpływał na wyniki w kolejnych kwartałach jest zawarcie umowy ugody z Sigma Sp. z o. o. oraz PZNTK S. A., opisanej w punkcie 4.10 niniejszego raportu oraz rozliczenie emisji obligacji opisanych w punkcie 3.5 niniejszego raportu.

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

Dąbrowa Górnicza, dnia 31 sierpnia 2012 roku

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

w sprawie półrocznego sprawozdania finansowego

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

Prezes Zarządu - Grzegorz Gniady

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

Dąbrowa Górnicza, dnia 31 sierpnia 2012 roku

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

w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Zarząd Cash Flow Spółka Akcyjna oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych ECA Seredyński i Partnerzy Sp. z o. o., z siedzibą w Krakowie, dokonujący przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego za I półrocze 2012 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący tego przeglądu w jego imieniu, spełniali warunki do wydania bezstronnego i niezależnego raportu z przeglądu, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi.

Prezes Zarządu - Grzegorz Gniady

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

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