

**DOM OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI
CASH FLOW S.A.**



**RAPORT OKRESOWY
I Półrocze 2008**

Dąbrowa Górnicza, 30 września 2008r.

SPIS TREŚCI

I WYBRANE DANE FINANSOWE (w tys.)	3
II PÓŁROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE	4
BILANS	4
POZYCJE POZABILANSOWE	7
RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	8
ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	9
RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	11
III DODATKOWE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA	13
WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO I PORÓWNYWALNYCH DANYCH FINANSOWYCH	13
A. NOTY OBJAŚNIAJĄCE	20
NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU	20
NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO POZYCJI POZABILANSOWYCH	80
NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT	82
NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	94
B. DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE	95
Informacje o instrumentach finansowych	95
Charakterystyka instrumentów finansowych	95
IV SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI CASH FLOW S.A.	99
1 INFORMACJE OGÓLNE O SPÓŁCE	99
2. OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH	100
3 OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW RYZYKA I ZAGROŻEŃ	105
4 INFORMACJE O PODSTAWOWYCH PRODUKTACH, TOWARACH LUB USŁUGACH	120
5. INFORMACJE O RYNKACH ZBYTU	134
6. INFORMACJE O ZAWARTYCH UMOWACH ZNACZĄCYCH DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA,	143
8. INFORMACJE O POWIĄZANIACH ORGANIZACYJNYCH LUB KAPITAŁOWYCH EMITENTA	144
9. OPIS ZMIAN W STRUKTURZE JEDNOSTKI GOSPODARCZEJ	145
10. OPIS TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI	147
11. INNE INFORMACJE MOGĄCE MIEĆ WPŁYW NA WYNIKI FINANSOWE LUB DZIAŁALNOŚĆ EMITENTA	147
12. STANOWISKO ZARZĄDU DOTYCZĄCE REALIZACJI PROGNOZ	151
13. INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH DOTYCZĄCYCH EMITENTA	152
14. AKCJONARIUSZE POSIADAJĄCY PAKIETY AKCJI POWYŻEJ 5 PROCENT GŁOSÓW NA WZA	152
15. ZMIANY W PAKIETACH AKCJI EMITENTA POSIADANYCH PRZEZ CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ	152
16. WARTOŚĆ WYNAGRODZEŃ, NAGRÓD LUB KORZYŚCI, WYPŁACONYCH, NALEŻNYCH LUB POTENCJALNIE NALEŻNYCH OSOBOM ZARZĄDZAJĄCYM LUB NADZORUJĄCYM EMITENTA	153
V. RAPORT BIEGŁEGO REWIDENTA	BŁĄD! NIE ZDEFINIOWANO ZAKŁADKI.

I WYBRANE DANE FINANSOWE (w tys.)

WYBRANE DANE FINANSOWE	I półrocze 2008 okres od 01.01.2008 do 30.06.2008	I półrocze 2007 okres od 01.01.2007 do 30.06.2007	I półrocze 2008 okres od 01.01.2008 do 30.06.2008	I półrocze 2007 okres od 01.01.2007 do 30.06.2007
	PLN	PLN	EUR	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	35 846	37 228	10 901	9 673
Zysk/strata z działalności operacyjnej	1 586	2 986	482	776
Zysk/strata brutto	1 513	3 101	460	806
Zysk/strata netto	1 513	2 507	460	651
Aktywa razem	106 089	99 094	31 706	26 314
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	75 528	67 713	22 573	17 981
Zobowiązania długoterminowe	170	132	51	35
Zobowiązania krótkoterminowe	75 358	67 581	22 522	17 946
Kapitał własny (aktywa netto)	30 561	31 381	9 134	8 333
Kapitał zakładowy	7 500	7 500	2 241	1 992
Liczba akcji (w szt.)	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	0,20	0,33	0,06	0,09
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję	0,20	0,33	0,06	0,09
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2008 – 30 czerwca 2008, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,3460 zł/euro

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2007 – 30 czerwca 2007, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,7658 zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 2006 – 01.01.2008 – 30.06.2008, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,2884 zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 2007 – 01.01.2007 – 30.06.2007, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,8486 zł/euro

II PÓŁROCZNE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Bilans

BILANS	Nota	Stan na 30.06.2008	Stan na 30.06.2007	Stan na 31.12.2007
A k t y w a				
A. Aktywa trwałe		3 104	3 093	2 818
I. Wartości niematerialne i prawne, w tym:	1	2 197	2 471	2 334
- wartość firmy		2 195	2 460	2 328
- inne wartości niematerialne i prawne		2	11	6
II. Rzeczowe aktywa trwałe	3	885	555	478
1 Środki trwałe		547	541	465
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego)		0	0	0
b) budynki , lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej		0	0	0
c) urządzenia techniczne i maszyny		35	31	41
d) środki transportu		503	493	411
e) inne środki trwałe		9	17	13
2. Środki trwałe w budowie		14	14	13
3. Zaliczki na środki trwałe w budowie		324	0	0
III. Należności długoterminowe	4,9	0	0	0
1. Od jednostek powiązanych		0	0	0
2. Od pozostałych jednostek		0	0	0
IV. Inwestycje długoterminowe	5	0	57	0
1. Nieruchomości		0	0	0
2. Wartości niematerialne i prawne		0	57	0
3. Długoterminowe aktywa finansowe		0	0	0
a) w jednostkach powiązanych, w tym:		0	0	0
- udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności		0	0	0
b) w pozostałych jednostkach		0	0	0
4. Inne inwestycje długoterminowe		0	0	0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	6	22	10	6
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		0	0	0
2. Inne rozliczenia międzyokresowe		22	10	6
B. Aktywa obrotowe		102 985	96 001	102 532
I. Zapasy	7	0	0	0
1. Materiały		0	0	0
2. Półprodukty i produkty w toku		0	0	0
3. Produkty gotowe		0	0	0
4. Towary		0	0	0
5. Zaliczki na dostawy		0	0	0

II. Należności krótkoterminowe	8,9	101 692	89 450	90 451
1. Od jednostek powiązanych		0	0	0
a) z tytułu dostaw, usług o okresie spłaty:		0	0	0
- do 12 miesięcy		0	0	0
- powyżej 12 miesięcy		0	0	0
b) inne		0	0	0
2. Od pozostałych jednostek		101 692	89 450	90 451
a) z tytułu dostaw, usług o okresie spłaty:		217	248	255
- do 12 miesięcy		217	218	255
- powyżej 12 miesięcy		0	30	0
b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń		308	38	59
c) inne		101 167	89 164	90 137
d) dochodzone na drodze sądowej		0	0	0
III. Inwestycje krótkoterminowe	10	980	6 384	11 720
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe		980	6 384	11 720
a) w jednostkach powiązanych		0	0	0
- udziały lub akcje		0	0	0
- inne papiery wartościowe		0	0	0
- udzielone pożyczki		0	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		0	0	0
b) w pozostałych jednostkach		445	3 529	4 881
- udziały lub akcje		445	2 511	3 851
- inne papiery wartościowe		0	1 018	1 030
- udzielone pożyczki		0	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		0	0	0
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		535	2 855	6 839
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach		535	2 191	935
- inne środki pieniężne		0	664	5 904
- inne aktywa pieniężne		0	0	0
2. Inne inwestycje krótkoterminowe		0	0	0
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	11	313	167	361
A k t y w a r a z e m		106 089	99 094	105 350

BILANS	Nota	Stan na 30.06.2008	Stan na 30.06.2007	Stan na 31.12.2007
P a s y w a				
A. Kapitał własny		30 561	31 381	29048
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	13	7 500	7 500	7500
II. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)		0	0	0
III. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)	14	0	0	0
IV. Kapitał zapasowy	15	21 548	21 374	21374
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	16	0	0	0
VI. Pozostałe kapitały rezerwowe	17	0	0	0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych		0	0	0
VIII. Zysk (strata) netto		1 513	2 507	174
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	18	0	0	0
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	21	75 528	67 713	76302
I. Rezerwy na zobowiązania		0	0	0
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		0	0	0
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne		0	0	0
a) długoterminowa		0	0	0
b) krótkoterminowa		0	0	0
3. Pozostałe rezerwy		0	0	0
a) długoterminowe		0	0	0
b) krótkoterminowe		0	0	0
II. Zobowiązania długoterminowe	22	170	132	73
1. Wobec jednostek powiązanych		0	0	0
2. Wobec pozostałych jednostek		170	132	73
a) kredyty i pożyczki		170	132	73
b) z tytułu emisji dłuższych papierów wartościowych		0	0	0
c) inne zobowiązania finansowe		0	0	0
d) inne		0	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	23	75 358	67 581	76229
1. Wobec jednostek powiązanych		0	0	0
a) z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności		0	0	0
- do 12 miesięcy		0	0	0
- powyżej 12 miesięcy		0	0	0
b) inne		0	0	0
2. Wobec pozostałych jednostek		75 358	67 581	76229
a) kredyty i pożyczki		178	1 085	1662
b) z tytułu emisji dłuższych papierów wartościowych		0	0	0
c)inne zobowiązania finansowe		0	27	5
d) z tytułu dostaw i usług , o okresie wymagalności		1 246	516	539
- do 12 miesięcy		1 246	516	539
- powyżej 12 miesięcy		0	0	0
e) zaliczki otrzymane na dostawy		0	0	0
f) zobowiązania wekslowe		343	2 017	2030
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń		325	890	2248

h) z tytułu wynagrodzeń		124	81	89
i) inne		73 142	62 965	69656
3. Fundusze specjalne		0	0	0
IV. Rozliczenia międzyokresowe	24	0	0	0
1. Ujemna wartość firmy		0	0	0
2. Inne rozliczenia międzyokresowe		0	0	0
a) długoterminowe		0	0	0
b) krótkoterminowe		0	0	0
Pasywa razem		106 089	99 094	105350

Wartość księgowa		30 561	31 381	29048
Liczba akcji		7 500 000	7 500 000	7500000
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	25	4	4,18	3,87
Rozwodniona liczba akcji		7 500 000	7 500 000	7500000
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)	25	4	4,18	3,87

Pozycje pozabilansowe

POZYCJE POZABILANSOWE	Nota	Stan na 30.06.2008	Stan na 30.06.2007	Stan na 31.12.2007
1. Należności warunkowe	26	0	0	0
1.1. Od jednostek powiązanych (z tytułu)		0	0	0
- otrzymanych gwarancji i poręczeń		0	0	0
-		0	0	0
...		0	0	0
1.2. Od pozostałych jednostek (z tytułu)		0	0	0
- otrzymanych gwarancji i poręczeń		0	0	0
-		0	0	0
...		0	0	0
2. Zobowiązania warunkowe	26	0	0	0
1.1. Na rzecz jednostek powiązanych (z tytułu)		0	0	0
- udzielonych gwarancji i poręczeń		0	0	0
-		0	0	0
...		0	0	0
1.2. Na rzecz pozostałych jednostek (z tytułu)		0	0	0
- udzielonych gwarancji i poręczeń		0	0	0
-		0	0	0
...		0	0	0
3. Inne (z tytułu)		0	0	0
- zabezpieczenie hipoteczne		0	0	0
- zabezpieczenie wekslowe towarów w składzie celnym		0	0	0
Pozycje pozabilansowe, razem		0	0	0

Rachunek zysków i strat

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Nota	Stan na 30.06.2008	Stan na 30.06.2007	Stan na 31.12.2007
A. Przychody netto ze sprzedaży produktów , towarów i materiałów, w tym:		35 846	37 228	80421
<i>od jednostek powiązanych</i>		0	0	0
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	27	35 846	37 228	80421
II. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	28	0	0	0
B. Koszty sprzedanych produktów towarów i materiałów, w tym:		31 172	32 974	66465
<i>od jednostek powiązanych</i>		0	0	0
I. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	29	31 172	32 974	66465
II. Wartość sprzedanych towarów i materiałów		0	0	0
C. Zysk (strata) brutto ze sprzedaży (A-B)		4 674	4 254	13956
D. Koszty sprzedaży	29	0	0	0
E. Koszty ogólnego zarządu	29	943	1 241	2294
F. Zysk (strata) ze sprzedaży (C-D-E)		3 731	3 013	11662
G. Pozostałe przychody operacyjne		2 079	381	921
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych		17	0	0
II. Dotacje		0	1	1
III. Inne przychody operacyjne	30	2 062	380	920
H. Pozostałe koszty operacyjne		4 224	408	6585
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych		0	25	26
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych		0	0	57
III. Inne koszty operacyjne	31	4 224	383	6502
I. Zysk (Strata) z działalności operacyjnej (F+G-H)		1 586	2 986	5998
J. Przychody finansowe	32	3 419	460	590
I. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:		6	0	6
<i>od jednostek powiązanych</i>		0	0	0
II. Odsetki, w tym:		12	99	276
<i>od jednostek powiązanych</i>		0	0	0
III. Zysk ze zbycia inwestycji		0	164	221
IV. Aktualizacja wartości inwestycji		3 397	140	26
V. Inne		4	57	61
K. Koszty finansowe	33	3 492	345	4137
I. Odsetki, w tym:		32	341	674
<i>dla jednostek powiązanych</i>		0	0	0
II. Strata ze zbycia inwestycji		3 397	0	0
III. Aktualizacja wartości inwestycji		59	0	3457
IV. Inne		4	4	6
L. Zysk (Strata) z działalności gospodarczej (I+J-K)		1 513	3 101	2451
M. Wyniki zdarzeń nadzwyczajnych (MI-MII)		0	0	0
I. Zyski nadzwyczajne	35	0	0	0
II. Straty nadzwyczajne	36	0	0	0
N. Zysk (Strata) brutto (L+/-M)		1 513	3 101	2451
O. Podatek dochodowy	37	0	594	2277
P. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	38	0	0	0
R. Zysk (strata) netto (N-O-P)	40	1 513	2 507	174

Zestawienie zmian w kapitale własnym

ZESTAWIENIE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM	Stan na 30.06.2008	Stan na 30.06.2007	Stan na 31.12.2007
I. Kapitał własny na początek okresu (BO)	29 048	28 873	28874
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0	0	0
b) korekty błędów podstawowych	0	0	0
I.a. Kapitał własny na początek okresu (BO), po uzgodnieniu do danych porównywalnych	29 048	28 873	28874
1. Kapitał zakładowy na początek okresu	7 500	7 500	28874
1.1. Zmiany kapitału podstawowego	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- emisji akcji (wydania udziałów)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- umorzenia akcji (udziałów)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
1.2. Kapitał (fundusz) podstawowy na koniec okresu	7 500	7 500	7500
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na początek okresu	0	0	0
2.1. Zmiany należnych wpłat na kapitał zakładowy	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
2.2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy na koniec okresu	0	0	0
3. Akcje (udziały) własne na początek okresu	0	0	0
3.1. Zmiany akcji (udziałów) własnych	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
3.2. Akcje (udziały) własne na koniec okresu	0	0	0
4. Kapitał zapasowy na początek okresu	21374	17 353	17353
4.1. Zmiany kapitału zapasowego	174	4 021	4021
a) zwiększenia (z tytułu)	174	4 021	4021
- emisji akcji powyżej wartości nominalnej	0	0	0
- z podziału zysku (ustawowo)	174	4 021	4021
- z podziału zysku (ponad wymaganą ustawowo minimalną wartość)	0	0	0
- przeniesienie pozostałych kapitałów rezerwowych	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenie (z tytułu)	0	0	0
- pokrycia straty	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
4.2. Kapitał zapasowy na koniec okresu	21 548	21 374	21374

5. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu	0	0	0
5.1. Zmiany kapitału z aktualizacji wyceny	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- zbycia środków trwałych	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
5.2. Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu	0	0	0
6. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	0	0	0
6.1. Zmiany pozostałych kapitałów rezerwowych	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
6.2. Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	0	0	0
7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	174	4 021	4021
7.1. Zysk z lat ubiegłych na początek okresu	174	4 021	4021
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości	0	0	0
b) korekty błędów podstawowych	0	0	0
7.2. Zysk z lat ubiegłych, na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	174	4 021	4021
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- podziału zysku z lat ubiegłych	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	174	4 021	4021
- wypłaty z zysku	0	0	0
- zwiększenie kapitału zapasowego	174	4 021	4021
- rozliczenie straty		0	0
7.3. Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0	0
7.4. Strata z lat ubiegłych na początek okresu	0	0	0
a) zmiany przyjętych zasad (polityki) rachunkowości		0	0
b) korekty błędów podstawowych		0	0
7.5. Strata z lat ubiegłych na początek okresu, po uzgodnieniu do danych porównywalnych	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- przeniesienia straty z lat ubiegłych do pokrycia	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- pokrycie straty kapitałem zapasowym	0	0	0
- pokrycie straty nierozliczonym zyskiem	0	0	0
7.6. Strata z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0	0
7.7. Zysk (strata) z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0	0
8. Wynik netto	1 513	2 507	174
a) zysk netto	1 513	2 507	174

b) strata netto	0	0	0
c) odpisy z zysku	0	0	0
II. Kapitał (własny) własny na koniec okresu (BZ)	30 561	31 381	29048
III. Kapitał (fundusz) własny, po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)	30 561	31 381	29048

Rachunek przepływów pieniężnych

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	Stan na 30.06.2008	Stan na 30.06.2007	Stan na 31.12.2007
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej - metoda pośrednia			
I. Zysk (strata) netto	1 513	2 507	174
II. Korekty razem	-5 928	126	11 721
1. Amortyzacja	243	260	492
2. Zyski (straty) z tyt. różnic kursowych	0	-164	1
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	6	331	654
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	-17	25	3 454
5. Zmiana stanu rezerw	0	0	0
6. Zmiana stanu zapasów	0	0	0
7. Zmiana stanu należności	-6 805	2 855	2 325
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z wyjątkiem pożyczek i kredytów	613	-2 957	5 074
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	32	-89	-279
10. Inne korekty (aktualizacja wartości inwestycji)	0	-135	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I-II)	-4 415	2 633	11 895
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			
I Wpływy	44	1 782	1 786
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	38	0	10
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0	0	0
3. Z aktywów finansowych, w tym:	6	1 782	1 776
a) w jednostkach powiązanych		0	0
b) w pozostałych jednostkach	6	1 782	1 776
- zbycie aktywów finansowych	0	1 782	1 770
- dywidendy i udziały w zyskach	6	0	6
- spłata pożyczek długoterminowych	0	0	0
- odsetki	0	0	0
- inne wpływy z aktywów finansowych	0	0	0
4. Inne wpływy inwestycyjne	0	0	0
II. Wydatki	534	2 688	8 137
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	210	76	33
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	0	0	0
3. Na aktywa finansowe, w tym:	0	2 612	8 104
a) w jednostkach powiązanych	0	0	0
b) w pozostałych jednostkach	0	2 612	8 104
- nabycie aktywów finansowych	0	2 612	8 104
- udzielone pożyczki długoterminowe	0	0	0
4. Inne wydatki inwestycyjne	324	0	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-490	-906	-6 351
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej			
I. Wpływy	228	2 000	16 158
1. Wpływy netto z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	0	0	0
2. Kredyty i pożyczki	228	2 000	16 158
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
4. Inne wpływy finansowe	0	0	0

II. Wydatki	1 627	4 870	18 860
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	0	0	0
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	0	0	0
3. Inne, niż wpłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	0	0	0
4. Spłaty kredytów i pożyczek	1 615	4 511	18 150
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	0	0	0
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	0	29	51
8. Odsetki	0	327	659
9. Inne wydatki finansowe	12	3	0
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	-1 399	-2 870	-2 702
D. Przepływy pieniężne netto, razem (A.III+/-B.III+/-C.III)	-6 304	-1 143	2 842
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	-6 304	-1 143	2 841
- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	0	0	-1
F. Środki pieniężne na początek okresu	6 839	3 998	3 998
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F+/- D), w tym:	535	2 855	6 839
- o ograniczonej możliwości dysponowania			

III DODATKOWE INFORMACJE I OBJAŚNIENIA

WPROWADZENIE DO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO I PORÓWNYWALNYCH DANYCH FINANSOWYCH

1) Nazwa Spółki: Dom Obrotu Wierzytelnościami CASH FLOW Spółka Akcyjna z siedzibą w Dąbrowie Górniczej 41-300, przy ul. Perla 14

Organ Rejestrowy: Sąd Rejonowy w Katowicach, Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, numer KRS: 0000078929.

Regon: 277463484

NIP: 629-21-87-266

Podstawowy przedmiot działalności:

Windykacja wierzytelności oraz inne usługi finansowe,

PKD 6523.Z. – pośrednictwo finansowe gdzie indziej niesklasyfikowane.

2) Czas trwania Spółki: nieograniczony.

3) Okres objęty sprawozdaniem finansowym

Sprawozdanie finansowe przedstawia dane finansowe za okres od 01 stycznia 2008 do 30 czerwca 2008 oraz porównywalne dane finansowe za okres od 01 stycznia 2007 do 30 czerwca 2007 i od 01 stycznia 2007 do 31 grudnia 2007.

4) Skład organów Spółki

Imię i nazwisko	Funkcja	Data powołania po raz pierwszy do RN Spółki	Data końca aktualnej kadencji
Adam Kazimierski	Przewodniczący Rady Nadzorczej	15.12.2000 r.	2009 r.
Ryszard Gniady	Członek Rady Nadzorczej	15.12.2000 r.	2009 r.
Witold Barański	Członek Rady Nadzorczej	15.12.2000 r.	2009 r.
Bartłomiej Pałęga	Członek Rady Nadzorczej	21.07.2006 r.	2009 r.
Mariusz Urbaniak	Członek Rady Nadzorczej	21.07.2006 r.	2009 r.

Imię i nazwisko	Funkcja w ramach Emitenta	Data powołania po raz pierwszy do Zarządu Spółki	Data końca aktualnej kadencji
Igor Kazimierski	Prezes Zarządu	15.12.2000 r.	2010 r.
Grzegorz Gniady	Wiceprezes Zarządu	15.12.2000 r.	2010 r.
Katarzyna Sokoła	Dyrektor Handlowy Prokurent	-	-
Paweł Zajas	Dyrektor ds. Windykacyjno- Prawnych Prokurent	-	-

5) W skład Spółki nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdanie finansowe

6) Spółka nie jest jednostką dominującą lub znaczącym inwestorem oraz nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego

7) W trakcie trwania okresu sprawozdawczego nie nastąpiło połączenie z inną spółką

- 8) Sprawozdania finansowe zostały sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Spółkę w dającej się przewidzieć przyszłości oraz, że nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania działalności.
- 9) Sprawozdania finansowe zostały zaprezentowane stosownie do Rozporządzenia MF z dnia z 18.10.2005r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych,
- 10) Opinie podmiotu uprawnionego z badania sprawozdań finansowych za okresy: od 01.01.2007 do 31.12.2007 nie zawierały zastrzeżeń.
- 11) Opis przyjętych zasad (polityki) rachunkowości, w tym metod wyceny aktywów i pasywów, ustalenia przychodów, kosztów i wyniku finansowego oraz sposobu sporządzenia sprawozdania finansowego i danych porównywalnych

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

Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy.

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

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

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

Wartości niematerialne i prawne

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

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

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

Wydłużenie okresu amortyzacji wartości firmy wynika z prognozowanej rentowności, znacznie przekraczającej średnią dla branży. Wynik finansowy kształtował się następująco: 30.06.2008 (+)1 513, 30.06.2007 (+)2 507 tys. zł, 31.12.2007 (+)174tys. zł.

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

Rzeczowe aktywa trwałe

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

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

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

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

Rzeczowe składniki aktywów obrotowych

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

Należności

Należności z tytułu podstawowej działalności wykazywane są w pozostałych należnościach według wartości netto, skorygowanej o przychody przyszłych okresów związanych z tymi należnościami oraz o odpisy aktualizujące należności wątpliwe. Pozostała część należności wyceniana jest w kwotach wymaganej zapłaty, pomniejszonej o odpisy aktualizujące wartość należności wątpliwych z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny. W zależności od terminu wymagalności należności wykazywane są jako krótkoterminowe (do 12 miesięcy od dnia bilansowego) lub długoterminowe (powyżej 12 miesięcy od dnia bilansowego).

Należności wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.

Różnice kursowe od należności wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy zapłacie zalicza się odpowiednio: ujemne do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych.

Środki pieniężne

Środki pieniężne wykazuje się w wartości nominalnej.

Środki pieniężne wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.

Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

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

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

Pozostałe krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe obejmują poniesione nakłady na emisję obligacji.

Kapitał zakładowy

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

Zobowiązania

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

Zobowiązania wycenia się na dzień bilansowy w kwocie wymagającej zapłaty.

Różnice kursowe dotyczące zobowiązań wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy uregulowaniu zalicza się odpowiednio: ujemne do kosztów finansowych i dodatnie do przychodów finansowych.

Fundusze specjalne

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

Przychody ze sprzedaży

Przychody ze sprzedaży produktów wykazywane są w wartościach netto (bez podatku od towarów i usług) wynikających z transakcji sprzedaży, z uwzględnieniem upustów i rabatów.

Przychody z usług świadczonych w oparciu o:

- umowy powierniczego przelewu wierzytelności,
- umowy przelewu wierzytelności,
- umowy faktoringu,
- umowy indosu weksli (wykazywane wynikowo w przychodach ze sprzedaży)

ujmowane są w wartości zwindykowanej / odzyskanej od dłużnika kwoty wierzytelności, której dotyczy transakcja.

Przychody z usług świadczonych w oparciu o wyżej wymienione umowy powstają w okresie, gdy sumy wpłat od dłużnika są równe lub przekroczyć kwotę należną wierzycielowi dla danej transakcji. Przychodem jest suma wpłat od dłużnika dla danej transakcji.

Transakcją jest:

- załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy powierniczego przelewu wierzytelności, umowy przelewu wierzytelności,
- pozycja w załączniku do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy faktoringu,
- umowa – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy indosu weksla.

Przychody z usług świadczonych w oparciu o:

- umowy upoważnienia inkasowego,
- umowy pożyczek
- umowy usług informacji i windykacji
- umowy monitoringu i inkasa wierzytelności
- umowy finansowania zobowiązań
- umowy finansowania należności

ujmowane są w wartości uzyskanej prowizji na danej transakcji.

Przychody z umowy upoważnienia inkasowego czyli prowizja powstają w okresie gdy wpłaty odzyskane od dłużnika przekroczyć kwotę należną wierzycielowi dla danej transakcji. Prowizja stanowi nadwyżkę ponad kwotę należną wierzycielowi.

Transakcją jest załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy upoważnienia inkasowego.

Przychody z umowy pożyczek powstają w okresie, w którym nastąpi uregulowanie prowizji lub/i ewentualnych odsetek, jako świadczeń pobocznych dla danej transakcji.

Transakcją jest umowa – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy pożyczki.

Przychody z umowy finansowania należności czyli prowizja powstają w okresie, w którym nastąpi wpłata od dłużnika.

Transakcją jest załącznik – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy finansowania należności.

Przychody z umowy finansowania zobowiązań czyli prowizja powstają w okresie, w którym nastąpi uregulowanie prowizji lub/i odsetek dla danej transakcji.

Transakcją jest załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy finansowania zobowiązań.

Koszty sprzedanych produktów

Koszt sprzedanych produktów dla usług świadczonych w oparciu o:

- umowy powierniczego przelewu wierzytelności,
- umowy przelewu wierzytelności,
- umowy faktoringu,
- umowy indosu weksli

są kwoty należne wierzycielom na podstawie zawartych transakcji, a w przypadku sprzedaży wierzytelności – jej wartość.

Koszty z usług świadczonych w oparciu o wyżej wymienione umowy powstają w okresie, gdy sumy wpłat od dłużnika są równe lub przekroczyć kwotę należną wierzycielowi dla danej transakcji. Kosztem jest kwota należna wierzycielowi dla danej transakcji.

Transakcją jest:

- załącznik do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy powierniczego przelewu wierzytelności, umowy przelewu wierzytelności,
- pozycja w załączniku do umowy – w przypadku usług świadczonych w oparciu o umowy faktoringu,
- umowa – w przypadku usług świadczonych w oparciu umowy indosu weksla.

Koszty sprzedanych produktów dla usług świadczonych w oparciu o:

- umowy upoważnienia inkasowego
- umowy pożyczek

nie występują.

Koszty ogólnego zarządu

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

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Pozostałe przychody i koszty operacyjne obejmują przychody i koszty sądowe i komornicze (w tym koszty zastępstwa procesowego, zastępstwa w egzekucji) i inne opłaty administracyjne związane z windykacją wierzytelności prowadzonych w ramach podstawowej działalności gospodarczej.

Ponadto pozostałe przychody i koszty operacyjne obejmują transakcje nie związane bezpośrednio z podstawową działalnością jednostki. Są to głównie: wynik na sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych, odpisy (bądź ich rozwiązanie) aktualizujące wartości aktywów niefinansowych, otrzymane odszkodowania z polis ubezpieczeniowych i koszty napraw majątku objętego ubezpieczeniem, darowizny.

Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe obejmują głównie przypadające na okres sprawozdawczy odsetki i różnice kursowe. Do odsetek należnych wykazywanych w przychodach nie są zaliczane odsetki z podstawowej działalności spółki.

Koszty finansowe obejmują głównie przypadające na okres sprawozdawczy koszty odsetek i różnic kursowych.

Podatek dochodowy i pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku

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

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

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

Okres	Średni kurs w okresie	Kurs na ostatni dzień okresu
01.01.2008-30.06.2008	3,2884	3,3460
01.01.2007-30.06.2007	3,8486	3,7658
01.01.2007-31.12.2007	3,7836	3,582

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

13) Wybrane dane finansowe przeliczone na euro

Podstawowe pozycje bilansu w przeliczeniu na euro

Pozycja bilansu	30.06.2008		30.06.2007		31.12.2007	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Aktywa razem	106 089	31 706	99 094	26 314	105 350	29 411
Aktywa trwałe	3 104	928	3 093	821	2 818	787
Aktywa obrotowe	102 985	30 779	96 001	25 493	102 532	28 624
Pasywa razem	106 089	31 706	99 094	26 314	105 350	29 411
Kapitał własny	30 561	9 133	31 381	8 333	29 048	8 109
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	75 528	22 572	67 713	17 981	76 302	21 301

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2008 – 30 czerwca 2008, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs 3,3460 zł/euro

Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 2007 – 30 czerwca 2007, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs 3,7658 zł/euro

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

Podstawowe pozycje rachunku zysków i strat w przeliczeniu na euro

Pozycja rachunku zysków i strat	01.01.2008 - 30.06.2008		01.01.2007 - 30.06.2007		01.01.2007 - 31.12.2007	
	PLN	EUR	PLN	EUR		
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	35 846	10 901	37 228	9 673	80 421	21 255
Koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów	31 172	9 479	32 974	8 568	66 465	17 567
Zysk brutto ze sprzedaży	4 674	1 422	4 254	1 105	13 956	3 689
Zysk/strata ze sprzedaży	3731	1 135	3 013	783	11 662	3 082
Zysk/strata z działalności operacyjnej	1 586	482	2 986	776	5 998	1 585
Zysk/strata z działalności gospodarczej	1 513	460	3 101	806	2 451	649
Zysk/strata brutto	1 513	460	3 101	806	2 451	649
Zysk/strata netto	1 513	460	2 507	651	174	46

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2008- 30 czerwca 2008, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,2884 zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2007 – 30.06.2007, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,8486 zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2007 – 31.12.2007, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,7836 zł/euro

Podstawowe pozycje rachunku przepływów pieniężnych w przeliczeniu na euro

Pozycja rachunku przepływów pieniężnych	01.01.2008 - 30.06.2008		01.01.2007 - 30.06.2007		01.01.2007- 31.12.2007	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
A. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	-4 415	-1 343	2 633	684	11 895	3 144
B. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-490	-149	-906	-235	-6 351	-1 679
C. Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-1 399	-425	-2 870	-745	-3 702	-978
D. Przepływy pieniężne netto razem	-6 304	-1 917	-1 143	-297	1 842	487
F. Środki pieniężne na początek okresu	6 839	1 909	3 998	1 043	3 998	1 044
G. Środki pieniężne na koniec okresu	535	160	2 855	758	6 839	1 909

Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2008 – 30.06.2008, przyjęto poniższe kursy euro:

-dla pozycji A, B, C, D - kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,2884 zł/euro

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

- dla pozycji G - kurs euro ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2008, tj. kurs 3,3460zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2007 – 30.06.2007, przyjęto poniższe kursy euro:

-dla pozycji A, B, C, D - kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,8486zł/euro

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

- dla pozycji G - kurs euro ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2007, tj. kurs 3,7658 zł/euro

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

-dla pozycji A, B, C, D - kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,7836 zł/euro

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

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

14) Różnice między polskimi a międzynarodowymi standardami rachunkowości

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

Dąbrowa Górnicza, 26 września 2008r.

Miejscowość, data

Pieczętka i podpis kierownika jednostki

Podpis osoby, której powierzono prowadzenie ksiąg rachunkowych

A. NOTY OBJAŚNIAJĄCE
NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO BILANSU

Nota nr 1

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) koszty zakończonych prac rozwojowych			
b) wartość firmy	2195	2460	2328
c) nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:	2	11	6
- oprogramowanie komputerowe	2	11	6
d) inne wartości niematerialne i prawne	0	0	0
e) zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0	0	0
Wartości niematerialne i prawne razem	2197	2 471	2334

ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH) stan na 30.06.2008r.

	a	b	c		d	e	Wartości niematerialne i prawne, razem
	koszty zakończonych prac rozwojowych	wartość firmy	nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:	- oprogramowanie komputerowe	inne wartości niematerialne i prawne	zaliczki na wartości niematerialne i prawne	
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	0	3 990	87	87	57	0	4 134
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0	0	0	0	0
- zakup oprogramowania	0	0	0	0	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	0	0	0	0
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0	0
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	3 990	87	87	57	0	4 134
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	1 662	81	81	0	0	1 743
f) amortyzacja za okres bieżący	0	133	4	4	0	0	137
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	1 795	85	85	0	0	1 880
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	57	0	57
- zwiększenie	0	0	0	0	0	0	0
- zmniejszenie	0	0	0	0	0	0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	57	0	57
j) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	2195	2	2	0	0	2 197

ZMIANY WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH) stan na 30.06.2007r.

	a	b	c		d	e	Wartości niematerialne i prawne, razem
	koszty zakończonych prac rozwojowych	wartość firmy	nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:	- oprogramowanie komputerowe	inne wartości niematerialne i prawne	zaliczki na wartości niematerialne i prawne	
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	0	3 990	0	87	0	0	4 077
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0	0	0	0	0
- zakup oprogramowania	0	0	0	0	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	0	0	0	0
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0	0
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	3 990	0	87	0	0	4 077
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	1 397	0	69	0	0	1 466
f) amortyzacja za okres bieżący	0	133	0	7	0	0	140
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	1 530	0	76	0	0	1 606
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	0	0	0
- zwiększenie	0	0	0	0	0	0	0
- zmniejszenie	0	0	0	0	0	0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	0	0	0
j) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	2 460	0	11	0	0	2 471

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

	a	b	c		d	e	Wartości niematerialne i prawne, razem
	koszty zakończonych prac rozwojowych	wartość firmy	nabyte koncesje, patenty, licencje i podobne wartości, w tym:	oprogramowanie komputerowe	inne wartości niematerialne i prawne	zaliczki na wartości niematerialne i prawne	
a) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na początek okresu	0	3990	87	87	0	0	4077
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0	0	57	0	57
- zakup oprogramowania	0	0	0	0	57	0	57
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	0	0	0	0
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0	0
d) wartość brutto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	3990	87	87	0	0	4134
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	1396	69	69	0	0	1465
f) amortyzacja za okres bieżący	0	266	12	12	0	0	278
- wyksięgowanie wartości w pełni umorzonych	0	0	0	0	0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	1662	81	81	0	0	1 743
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	0	0	0
- zwiększenie	0	0	0	0	57	0	57
- zmniejszenie	0	0	0	0	0	0	
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	57	0	57
j) wartość netto wartości niematerialnych i prawnych na koniec okresu	0	2328	6	6	0	0	2334

WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) własne	2197	2 471	2334
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym:	0	0	0
- umowy leasingu	0	0	0
Wartości niematerialne i prawne razem	2197	2 471	2334

Nota 3

RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) środki trwałe, w tym:	547	541	465
- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	0	0	0
- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	0	0	0
- urządzenia techniczne i maszyny	35	31	41
- środki transportu	503	493	411
- inne środki trwałe	9	17	13
b) środki trwałe w budowie	14	14	13
c) zaliczki na środki trwałe w budowie	324	0	0
Rzeczowe aktywa trwałe, razem	885	555	478

Zmiany środków trwałych według grup rodzajowych – stan na 30.06.2008r.

	- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	- urządzenia techniczne i maszyny	- środki transportu	- inne środki trwałe	Środki trwałe, razem
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	0	0	257	1 011	47	1315
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	8	201	0	209
- nabycie	0	0	8	201	0	209
- inne	0	0		0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	4	87	0	91
- sprzedaż	0	0	4	87	0	91
- likwidacja	0	0		0	0	0
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	0	0	261	1 125	47	1433
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	0	216	600	34	850
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	0	0	10	22	4	36
- bieżąca amortyzacja	0	0	14	88	4	106
- sprzedaż	0	0	-4	-66	0	-70
- likwidacja	0	0	0	0	0	0
- korekta amortyzacja za poprzednie lata	0	0	0	0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	0	226	622	38	886
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	0	0
- zwiększenie	0	0	0	0	0	0
- zmniejszenie	0	0	0		0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	0	0
j) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	0	0	35	503	9	547

Zmiany środków trwałych według grup rodzajowych – stan na 30.06.2007r.

	- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	- urządzenia techniczne i maszyny	- środki transportu	- inne środki trwałe	Środki trwałe, razem
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	0	0	231	1093	47	1371
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	8	0	0	8
- nabycie			8	0	0	8
- inne	0	0	0		0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	-83	0	-83
- sprzedaż			0	0	0	0
- likwidacja			0	-83	0	-83
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	0	0	239	1 010	47	1296
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	0	194	464	26	684
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	0	0	14	53	4	71
- bieżąca amortyzacja			14	101	4	119
- sprzedaż			0	0	0	0
- likwidacja			0	-48	0	-48
- korekta amortyzacja za poprzednie lata			0	0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	0	208	517	30	755
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	0	0
- zwiększenie			0	0	0	0
- zmniejszenie			0	0	0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	0	0
j) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	0	0	31	493	17	541

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

	- grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	- budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	- urządzenia techniczne i maszyny	- środki transportu	- inne środki trwałe	Środki trwałe, razem
a) wartość brutto środków trwałych na początek okresu	0	0	231	1 094	47	1 372
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	26	0	0	26
- nabycie	0	0	26	0	0	26
- inne	0	0	0	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0	83	0	83
- sprzedaż	0	0	0	0	0	0
- likwidacja	0	0	0	83	0	83
d) wartość brutto środków trwałych na koniec okresu	0	0	257	1 011	47	1315
e) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na początek okresu	0	0	194	465	26	685
f) amortyzacja za okres (z tytułu)	0	0	23	135	8	165
- bieżąca amortyzacja	0	0	22	183	8	213
- sprzedaż	0	0	0	0	0	0
- likwidacja	0	0	0	-48	0	-48
- korekta amortyzacja za poprzednie lata	0	0	0	0	0	0
g) skumulowana amortyzacja (umorzenie) na koniec okresu	0	0	216	600	34	850
h) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na początek okresu	0	0	0	0	0	0
- zwiększenie	0	0	0	0	0	0
- zmniejszenie	0	0	0	0	0	0
i) odpisy z tytułu trwałej utraty wartości na koniec okresu	0	0	0	0	0	0
j) wartość netto środków trwałych na koniec okresu	0	0	41	411	13	465

ŚRODKI TRWAŁE BILANSOWE (STRUKTURA WŁASNOŚCIOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) własne	547	434	397
b) używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym:	0	107	81
- umowa leasingu	0	107	81
...	0	0	0
Środki trwałe bilansowe razem	547	541	478

ŚRODKI TRWAŁE WYKAZYWANE POZABILANSOWO	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
używane na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy, w tym umowy leasingu, w tym:	0	0	0
- wartość gruntów użytkowanych wieczystie	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Środki trwałe wykazywane pozabilansowo, razem	0	0	0

Nota 4

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) należności od jednostek powiązanych, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
- od jednostek współzależnych (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
- od znaczącego inwestora (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
- od jednostki dominującej (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
b) od pozostałych jednostek (z tytułu)	0	0	0
- sprzedaży wierzytelności	0	0	0
Należności długoterminowe netto	0	0	0
c) odpisy aktualizujące wartość należności	0	0	0
Należności długoterminowe brutto	0	0	0

ZMIANA STANU NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
- sprzedaż wierzytelności	0	0	0
- sprzedaż inwestycji w nieruchomości	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- sprzedaż wierzytelności	0	0	0
- ...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- sprzedaż wierzytelności	0	0	0
- przekwalifikowanie na krótkoterminowe	0	0	0
d) stan na koniec okresu	0	0	0
- sprzedaż wierzytelności	0	0	0

ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
Stan na początek okresu	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Stan odpisów aktualizujących wartość należności długoterminowych na koniec okresu	0	0	0

NALEŻNOŚCI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	0	0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Należności długoterminowe, razem	0	0	0

Nota 5

ZMIANA STANU NIERUCHOMOŚCI (WG GRUP RODZAJOWYCH)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- nabycie	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- sprzedaż	0	0	0
...	0	0	0
d) stan na koniec okresu	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI NIEMATERIALNYCH I PRAWNYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- odpis z tytułu trwałej utraty wartości	0	0	0
...	0	0	0
d) stan na koniec okresu	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0

DLUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w jednostkach zależnych	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) w jednostkach współzależnych	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) w jednostkach stowarzyszonych	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0

d) w znaczącym inwestorze	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
e) w jednostce dominującej	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
f) w pozostałych jednostkach	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne długoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
- wkłady budowlane w spółdzielniach mieszkaniowych	0	0	0
...	0	0	0
Długoterminowe aktywa finansowe, razem	0	0	0

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH WYCENIANYCH METODĄ PRAW WŁASNOŚCI, W TYM:	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) wartość firmy jednostek podporządkowanych	0	0	0
- jednostek zależnych	0	0	0
- jednostek współzależnych	0	0	0
- jednostek stowarzyszonych	0	0	0
b) ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych	0	0	0
- jednostek zależnych	0	0	0
- jednostek współzależnych	0	0	0
- jednostek stowarzyszonych	0	0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI ZALÉŻNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) wartość firmy brutto na początek okresu	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) wartość firmy brutto na koniec okresu	0	0	0
e) odpis wartości firmy na początek okresu	0	0	0
f) odpis wartości firmy za okres (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
g) odpis wartości firmy na koniec okresu	0	0	0
h) wartość firmy netto na koniec okresu	0	0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI WSPÓLZALEŻNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) wartość firmy brutto na początek okresu	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) wartość firmy brutto na koniec okresu	0	0	0
e) odpis wartości firmy na początek okresu	0	0	0
f) odpis wartości firmy za okres (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
g) odpis wartości firmy na koniec okresu	0	0	0
h) wartość firmy netto na koniec okresu	0	0	0

ZMIANA STANU WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI STOWARZYSZONE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) wartość firmy brutto na początek okresu	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) wartość firmy brutto na koniec okresu	0	0	0
e) odpis wartości firmy na początek okresu	0	0	0
f) odpis wartości firmy za okres (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
g) odpis wartości firmy na koniec okresu	0	0	0
h) wartość firmy netto na koniec okresu	0	0	0

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI ZALEŻNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu	0	0	0
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu	0	0	0
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu	0	0	0
h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu	0	0	0

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI WSPÓLZALEŻNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu	0	0	0
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu	0	0	0
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu	0	0	0
h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu	0	0	0

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY - JEDNOSTKI STOWARZYSZONE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) ujemna wartość firmy brutto na początek okresu	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) ujemna wartość firmy brutto na koniec okresu	0	0	0
e) odpis ujemnej wartości firmy na początek okresu	0	0	0
f) odpis ujemnej wartości firmy za okres (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
g) odpis ujemnej wartości firmy na koniec okresu	0	0	0
h) ujemna wartość firmy netto na koniec okresu	0	0	0

ZMIANA STANU DŁUGOTERMINOWYCH AKTYWÓW FINANSOWYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- nabycie	0	0	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- przekwalifikowanie na krótkoterminowe	0	0	0
...	0	0	0
d) stan na koniec okresu	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd. Stan na 30.06.2008r.

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd.															
Lp.	a	m					n		o			p	r	s	t
	nazwa jednostki		kapitał własny jednostki, w tym:				zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jednostki, w tym:		należności jednostki, w tym:		aktywa jednostki, razem	przychody ze sprzedaży	nieopłacona przez emitenta wartość udziałów / akcji w jednostce	otrzymane lub należne dywidendy od jednostki za ostatni rok obrotowy	
			kapitał zakładowy	należne wpłaty na kapitał zakładowy (wartość ujemna)	kapitał zapasowy	pozostały kapitał własny, w tym:		- zobowiązania długoterminowe	- zobowiązania krótkoterminowe	- należności długoterminowe					- należności krótkoterminowe
						zysk (strata) z lat ubiegłych	zysk (strata) netto								
1															
...															

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd. Stan na 30.06.2007r.

UDZIAŁY LUB AKCJE W JEDNOSTKACH PODPORZĄDKOWANYCH - cd.															
Lp.	a	m					n		o			p	r	s	t
	nazwa jednostki		kapitał własny jednostki, w tym:				zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jednostki, w tym:		należności jednostki, w tym:		aktywa jednostki, razem	przychody ze sprzedaży	nieopłacona przez emitenta wartość udziałów / akcji w jednostce	otrzymane lub należne dywidendy od jednostki za ostatni rok obrotowy	
			kapitał zakładowy	należne wpłaty na kapitał zakładowy (wartość ujemna)	kapitał zapasowy	pozostały kapitał własny, w tym:		- zobowiązania długoterminowe	- zobowiązania krótkoterminowe	- należności długoterminowe					- należności krótkoterminowe
						zysk (strata) z lat ubiegłych	zysk (strata) netto								
1															
...															

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

Lp.	a	m					n			o		p	r	s	t
	nazwa jednostki		kapitał własny jednostki, w tym:					zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jednostki, w tym:			zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jednostki, w tym:	aktywa jednostki,	przychody ze sprzedaży	nieopłacona przez emitenta	otrzymane lub należne
			kapitał zakładowy	należne wpłaty na kapitał zakładowy (wartość ujemna)	kapitał zapasowy	pozostały kapitał własny, w tym:						razem		wartość udziałów / akcji w jednostce	dywidendy od jednostki za ostatni rok obrotowy
						zysk (strata) z lat ubiegłych	zysk (strata) netto	- zobowiązania długo-terminowe	- zobowiązania krótko-terminowe			- należności długo-terminowe	- należności krótko-terminowe		
1															
...															

UDZIAŁY LUB AKCJE W POZOSTAŁYCH JEDNOSTKACH									
L.p.	a	b	c	d	e	f	g	h	i
	nazwa (firma) jednostki, ze wskazaniem formy prawnej	siedziba	przedmiot przedsię - biorstwa		kapitał własny jednostki, w tym: - kapitał zakładowy	% posiada- nego kapitału zakłado- wego	udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadze-	nieopłacona przez emitenta wartość udziałów / akcji	otrzymane lub należne dywidendy za ostatni rok obrotowy
1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
...									

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	0	0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
...	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Papiery wartościowe, udziały i inne długoterminowe aktywa finansowe, razem	0	0	0

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE DŁUGOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)	0	0	0
a) akcje (wartość bilansowa):	0	0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)	0	0	0
- wartość na początek okresu	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):	0	0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)	0	0	0
- wartość na początek okresu	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	0	0	0
c1)	0	0	0
- korekty aktualizujące wartość (za okres)	0	0	0
- wartość na początek okresu	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0

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

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

UDZIELONE POŻYCZKI DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	0	0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
...	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Udzielone pożyczki długoterminowe, razem	0	0	0

INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (WG RODZAJU)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
- wartości niematerialne i prawne	0	57	0
...	0	0	0
Inne inwestycje długoterminowe, razem	0	57	0

ZMIANA STANU INNYCH INWESTYCJI DŁUGOTERMINOWYCH (WG GRUP RODZAJOWYCH)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
- wartości niematerialne i prawne	0	0	0
...	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	57	0
- wartości niematerialne i prawne	0	57	0
...	0	0	0
c) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
- odpis z tytułu trwałej utraty wartości	0	0	0
...	0	0	0
d) stan na koniec okresu	0	57	0
- wartości niematerialne i prawne	0	57	0
...	0	0	0

INNE INWESTYCJE DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	0	57	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
...	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Inne inwestycje długoterminowe, razem	0	57	0

Nota 6

ZMIANA STANU AKTYWÓW Z TYTUŁU ODROCZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
1. Stan aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	0	0	0
a) odniesionych na wynik finansowy	0	0	0
- zobowiązania pracownicze	0	0	0
- odpisy aktualizujące zapasy towarów	0	0	0
- odpisy aktualizujące należności	0	0	0
	0	0	0
b) odniesionych na kapitał własny	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) odniesionych na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
2. Zwiększenia	0	0	0
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0	0	0
- zobowiązania pracownicze	0	0	0
- odpisy aktualizujące zapasy towarów	0	0	0
- odpisy aktualizujące należności	0	0	0
b) odniesione na wynik finansowy okresu w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) odniesione na kapitał własny w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) odniesione na kapitał własny w związku ze stratą podatkową (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
e) odniesione na wartość firmy lub ujemną wartość firmy w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
3. Zmniejszenia	0	0	0
a) odniesione na wynik finansowy okresu w związku z ujemnymi różnicami przejściowymi (z tytułu)	0	0	0

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

INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:	22	10	6
- prowizje od kredytów płacone w czasie	8	8	6
- ubezpieczenia samochodowe dotyczące przyszłych okresów	14	2	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:	0	0	0
-	0	0	0
-	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Inne rozliczenia międzyokresowe, razem	22	10	6

Nota 7

ZAPASY	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) materiały	0	0	0
b) półprodukty i produkty w toku	0	0	0
c) produkty gotowe	0	0	0
d) towary	0	0	0
e) zaliczki na dostawy	0	0	0
Zapasy, razem	0	0	0

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) od jednostek powiązanych	0	0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0	0	0
- do 12 miesięcy	0	0	0
- powyżej 12 miesięcy	0	0	0
- inne	0	0	0
- dochodzone na drodze sądowej	0	0	0
b) należności od pozostałych jednostek	101 845	89 450	90 451
- z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	217	248	255
- do 12 miesięcy	217	218	255
- powyżej 12 miesięcy	0	30	0

- z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń	308	38	59
- inne	101 320	89 164	90 137
- dochodzone na drodze sądowej	0	0	0
Należności krótkoterminowe netto, razem	101 845	89 450	90 451
c) odpisy aktualizujące wartość należności	4 951	1 547	2 727
Należności krótkoterminowe brutto, razem	106 795	90 997	93 178

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) z tytułu dostaw i usług, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych	0	0	0
- od jednostek współzależnych	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- od znaczącego inwestora	0	0	0
- od jednostki dominującej	0	0	0
b) inne, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych	0	0	0
- od jednostek współzależnych	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- od znaczącego inwestora	0	0	0
- od jednostki dominującej	0	0	0
c) dochodzone na drodze sądowej, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych	0	0	0
- od jednostek współzależnych	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- od znaczącego inwestora	0	0	0
- od jednostki dominującej	0	0	0
Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych netto, razem	0	0	0
d) odpisy aktualizujące wartość należności od jednostek powiązanych	0	0	0
Należności krótkoterminowe od jednostek powiązanych brutto, razem	0	0	0

ZMIANA STANU ODPISÓW AKTUALIZUJĄCYCH WARTOŚĆ NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWYCH	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
Stan na początek okresu	2 727	1 547	1 547
a) zwiększenia (z tytułu)	2 224	0	1 280
- utworzenie odpisów	2 224	0	1 280
- przekwalifikowanie z długoterminowych	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	150
- odwrócenie odpisów	0	0	150
...	0	0	0
Stan odpisów aktualizujących wartość należności krótkoterminowych na koniec okresu	4 951	1 547	2 677

NALEŻNOŚCI KRÓTKOTERMINOWE BRUTTO (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	128 004	79 802	114 374
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	1 097	11 195	680
b1. jednostka/waluta/ EURO	238	2 903	185
tys. zł	800	10 933	664
b2. jednostka/waluta/ USD	132	88	0
tys. zł	280	246	0
pozostałe waluty w tys. zł	17	16	16
c) przychody przyszłych okresów	22 306	20 042	21 876
Należności krótkoterminowe, razem	106 795	70 955	93 178

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG (BRUTTO) - O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY:	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) do 1 miesiąca	112	9	147
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	0	1	0
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	0	0	0
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	0	0	0
e) powyżej 1 roku	0	30	0
f) należności przeterminowane	252	208	132
Należności z tytułu dostaw i usług, razem (brutto)	364	248	279
g) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług	147	0	24
Należności z tytułu dostaw i usług, razem (netto)	217	248	255

NALEŻNOŚCI Z TYTUŁU DOSTAW I USŁUG, PRZETERMINOWANE (BRUTTO) - Z PODZIAŁEM NA NALEŻNOŚCI NIE SPŁACONE W OKRESIE:	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) do 1 miesiąca	0	0	0
b) powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy	55	1	0
c) powyżej 3 miesięcy do 6 miesięcy	35	0	23
d) powyżej 6 miesięcy do 1 roku	47	0	29
e) powyżej 1 roku	115	207	80
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (brutto)	252	208	132
f) odpisy aktualizujące wartość należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane	147	0	24
Należności z tytułu dostaw i usług, przeterminowane, razem (netto)	105	208	108

NOTA Nr 9

Należności wg tytułów	30.06.2008		30.06.2007		31.12.2007	
	Należności sporne	Należności przeterminowane	Należności sporne	Należności przeterminowane	Należności sporne	Należności przeterminowane
Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0
Należności krótkoterminowe, w tym*:	0	252	0	208	0	132
Należności od pozostałych jednostek z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty do 12 miesięcy	0	252	0	208	0	132
Należności od pozostałych jednostek inne	0	0	0	0	0	0
				0		
* osobne wyjaśnienia dla należności z podstawowej działalności Emitenta						

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

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

W ramach zawieranych umów mamy do czynienia z:

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

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

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

Operacje związane z obrotem wierzytelnościami wykazywane są:

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

W związku z powyższym główną pozycją w przypadku należności są należności wykazywane w bilansie w pozycji „Inne” (Aktywa obrotowe pozycja B.II.2.c). Ich wartość wynosi odpowiednio na 30.06. 2008 , 30.06. 2007 i koniec 2007 roku: 101 320 tys. zł , 89 164 i 90 137 tys. zł, z czego na należności z podstawowej działalności, według wartości netto, przypada:

	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
Ogółem w bilansie, w tym	90 873	88 077	89 304
Należności brutto	117 214	109 416	113 488
Przychody przyszłych okresów	(-) 22 306	-20 042	(-) 21 876
Rezerwy na należności (odpisy aktualizujące)	(-) 4 035	-1 372	(-) 2 308

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

Rodzaj umowy	30.06.2008				30.06.2007				31.12.2007			
	Należności	Zobowiązania	Rozliczenia międzyokresowe przychodów	Odpisy aktualizujące należności	Należności	Zobowiązania	Rozliczenia międzyokresowe przychodów	Odpisy aktualizujące należności	Należności	Zobowiązania	Rozliczenia międzyokresowe przychodów	Odpisy aktualizujące należności
Umowa powierniczego przelewu wierzytelności	51 058	47 465	6 920	848	45 620	41 997	6 577	152	46 877	43 184	6 518	282
Umowa przelewu wierzytelności	14 226	6 562	5 149	378	11 169	2 211	2 318	381	9 792	3 122	2 602	380
Umowa faktoringu	18 885	3 732	3 141	878	22 327	3 385	4 086	146	21 682	3 578	3 634	257
Umowa upoważnienia inkasowego	15 353	13 226	1 962	405	17 566	15 372	2 397	0	21 027	18 719	2 591	441
Noty odsetkowe wystawione przez CASH FLOW S.A.	4 824	26	4 833	0	3 946	0	3 942	0	6 146	0	6 148	0
Umowa pożyczki	10 314	342	159	1 526	7 692	0	444	618	6 613	58	309	948
Umowa finansowania należności	2 506	1 441	52	0	1 357	0	98	0	1 326	0	62	0
Umowa finansowania zobowiązań	0	0	0	0	286	0	20	0	0	0	0	0
Rozrachunki pozost. z wierzycielami dot. prowadzonych spraw	48	344	90	0	2	0	111	0	25	134	12	0
Razem umowy	117 214	73 138	22 306	4 035	109 965	62 965	19 993	1 297	113 488	68 795	21 876	2 308

Nota 10

KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w jednostkach zależnych	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) w jednostkach współzależnych	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) w jednostkach stowarzyszonych	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0

- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) w znaczącym inwestorze	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
e) w jednostce dominującej	0	0	0
- udziały lub akcje	0	0	0
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	0	0
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
f) w pozostałych jednostkach	445	3 529	4 881
- udziały lub akcje	445	2 511	3 851
- należności z tytułu dywidend i innych udziałów w zyskach	0	0	0
- dłużne papiery wartościowe	0	1 018	1 030
- inne papiery wartościowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0

- udzielone pożyczki	0	0	0
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
g) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	535	2 855	6 839
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	535	2 191	935
- inne środki pieniężne	0	664	5 904
- inne aktywa pieniężne	0	0	0
Krótkoterminowe aktywa finansowe, razem	980	6 384	11 720

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	445	3 529	4 881
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
b2. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe, razem	445	3 529	4 881

PAPIERY WARTOŚCIOWE, UDZIAŁY I INNE KRÓTKOTERMINOWE AKTYWA FINANSOWE (WG ZBYWALNOŚCI)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
A. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na giełdach (wartość bilansowa)	203	0	0
a) akcje (wartość bilansowa):	203	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	203	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	0	0	0
c1) udziały	0	0	0

- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
...	0	0	0
B. Z nieograniczoną zbywalnością, notowane na rynkach pozagiełdowych (wartość bilansowa)	0	0	0
a) akcje (wartość bilansowa):	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	0	0	0
c1)	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
...	0	0	0
C. Z nieograniczoną zbywalnością, nienotowane na rynku regulowanym (wartość bilansowa)	242	3 416	8 278
a) akcje (wartość bilansowa):	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	242	3 416	8 278
c1) udziały	242	2 386	7 248
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0

- wartość według cen nabycia	242	2 386	7 248
c2) weksle obce	0	1030	1 030
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	1030	1 030
...	0	0	0
D. Z ograniczoną zbywalnością (wartość bilansowa)	0	0	0
a) akcje i udziały (wartość bilansowa):	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
b) obligacje (wartość bilansowa):	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
c) inne - wg grup rodzajowych (wartość bilansowa):	0	0	0
c1)	0	0	0
- wartość godziwa	0	0	0
- wartość rynkowa	0	0	0
- wartość według cen nabycia	0	0	0
...	0	0	0
Wartość według cen nabycia, razem	445	3 416	8 278
Wartość na początek okresu, razem	491	1 919	0
Korekty aktualizujące wartość (za okres), razem	46	114	3 397
Wartość bilansowa, razem	445	3 529	4 881

UDZIELONE POŻYCZKI KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	0	0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
...	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Udzielone pożyczki krótkoterminowe, razem	0	0	0

ŚRODKI PIENIĘŻNE I INNE AKTYWA PIENIĘŻNE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	516	2 685	6 556
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	19	170	283
b1. jednostka/waluta/.....USD.....	9	3	9
tys. zł	0	8	22
b2. jednostka/waluta/.....EURO.....	0	43	72
tys. zł	0	162	261
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Papiery wartościowe, udziały i inne krótkoterminowe aktywa finansowe, razem	535	2 855	6 839

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (WG RODZAJU)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
-	0	0	0
...	0	0	0
Inne inwestycje krótkoterminowe, razem	0	0	0

INNE INWESTYCJE KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	0	0	0
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Inne inwestycje długoterminowe, razem	0	0	0

Nota 11

KRÓTKOTERMINOWE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów, w tym:	196	50	244
- koszty organizacji spółki	0	0	0
- ubezpieczenia samochodowe	38	15	22
- prenumeraty czasopism i serwisów specjalistycznych	4	7	11
- znaki opłaty sądowej i skarbowej	2	9	1
- prowizje od kredytów	17	7	7
- pozostałe	135	12	203
b) pozostałe rozliczenia międzyokresowe, w tym:	117	117	117
- nakłady na podwyższenie kapitału akcyjnego	0	0	0
- nakłady na emisję obligacji	117	117	117
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, razem	313	167	361

Nota 12**Odpisy aktualizujące z tytułu trwałej utraty wartości**

W I półroczu 2008 dokonano zwiększeń odpisów aktualizujących wartości innych należności krótkoterminowych w wysokości 2 224 tys. zł oraz dokonano odwrócenia odpisu aktualizującego 8 tys. zł.

Na dzień 30.06.2007 nie dokonano zwiększeń odpisów aktualizujących wartości innych należności krótkoterminowych.

Na dzień 31.12.2007 roku odpisy aktualizujące wartość innych należności krótkoterminowych wynosiły 2 677 tys. zł. W roku 2007r utworzone odpisy aktualizujące wyniosły 1 280 ty. zł i dotyczyły innych należności krótkoterminowych, dokonano odwrócenia odpisu umorzeniowego z lat poprzednich w wysokości 150 tys. zł.

Nota 13

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

Na dzień 30.06.2008 kapitał zakładowy 7 500 tys. zł dzieli się na 7,5 mln akcji, z czego:

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

Nota 14

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

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

Nota 15

KAPITAŁ ZAPASOWY	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	16 915	16 915	16 915
b) utworzony ustawowo	4 633	4 459	4 459
c) utworzony zgodnie ze statutem / umową, ponad wymaganą ustawowo (minimalną) wartość	0	0	0
d) z dopłat akcjonariuszy / wspólników	0	0	0
e) inny (wg rodzaju)	0	0	0
- przeniesienie kapitału rezerwowego na kapitał zapasowy	0	0	0
...	0	0	0
Kapitał zapasowy, razem	21 548	21 374	21 374

Nota 16

KAPITAŁ Z AKTUALIZACJI WYCENY	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) z tytułu aktualizacji środków trwałych	0	0	0
b) z tytułu zysków / strat z wyceny instrumentów finansowych, w tym:	0	0	0
- z wyceny instrumentów zabezpieczających	0	0	0
c) z tytułu podatku odroczonego	0	0	0
d) różnice kursowe z przeliczenia oddziałów zagranicznych	0	0	0
e) inny (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Kapitał z aktualizacji wyceny, razem	0	0	0

Nota 17

POZOSTAŁE KAPITAŁY REZERWOWE (WEDŁUG CELU PRZEZNACZENIA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
-	0	0	0
...	0	0	0
Pozostałe kapitały rezerwowe, razem	0	0	0

Nota 18

ODPISY Z ZYSKU NETTO W CIĄGU ROKU OBROTOWEGO (Z TYTUŁU)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
-	0	0	0
...	0	0	0
Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego, razem	0	0	0

Nota 21

ZMIANA STANU REZERWY Z TYTUŁU ODROCZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
1. Stan rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego na początek okresu, w tym:	0	0	0
a) odniesionej na wynik finansowy	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) odniesionej na kapitał własny	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
c) odniesionej na wartość firmy lub ujemną wartość firmy	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0

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

ZMIANA STANU DŁUGOTERMINOWEJ REZERWY NA ŚWIADCZENIA EMERYTALNE I PODOBNE (WG TYTUŁÓW)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
- odprawy emerytalne	0	0	0
- nagrody jubileuszowe	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- odprawy emerytalne	0	0	0
- nagrody jubileuszowe	0	0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)	0	0	0
- odprawy emerytalne	0	0	0
- nagrody jubileuszowe	0	0	0
d) rozwiązanie (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
e) stan na koniec okresu	0	0	0
- odprawy emerytalne	0	0	0
- nagrody jubileuszowe	0	0	0

ZMIANA STANU KRÓTKOTERMINOWEJ REZERWY NA ŚWIADCZENIA EMERYTALNE I PODOBNE (WG TYTUŁÓW)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
- odprawy emerytalne	0	0	0
- nagrody jubileuszowe	0	0	0
- urlopy wypoczynkowe	0	0	0
- odprawy z przyczyn ekonomicznych	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- odprawy emerytalne	0	0	0
- nagrody jubileuszowe	0	0	0
- urlopy wypoczynkowe	0	0	0
- odprawy z przyczyn ekonomicznych	0	0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)	0	0	0
- odprawy emerytalne	0	0	0
- nagrody jubileuszowe	0	0	0

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

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW DŁUGOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
- rezerwa na przewidywane na przewidywane straty	0	0	0
...	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- rezerwa na przewidywane na przewidywane straty	0	0	0
...	0	0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
d) rozwiązanie (z tytułu)	0	0	0
- przeksięgowanie na należności	0	0	0
...	0	0	0
e) stan na koniec okresu	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0

ZMIANA STANU POZOSTAŁYCH REZERW KRÓTKOTERMINOWYCH (WG TYTUŁÓW)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) stan na początek okresu	0	0	0
- rezerwy na usługi obce	0	0	0
...	0	0	0
b) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
- rezerwy na usługi obce	0	0	0
...	0	0	0
c) wykorzystanie (z tytułu)	0	0	0
- rezerwy na usługi obce	0	0	0
...	0	0	0
d) rozwiązanie (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
e) stan na koniec okresu	0	0	0
- rezerwy na usługi obce	0	0	0
...	0	0	0

Nota 22

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) wobec jednostek zależnych	0	0	0
- kredyty i pożyczki	0	0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- umowy leasingu finansowego	0	0	0
- inne (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) wobec jednostek współzależnych	0	0	0
- kredyty i pożyczki	0	0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	0	0	0

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

- umowy leasingu finansowego	0	0	0
- inne (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
f) wobec pozostałych jednostek	170	132	73
- kredyty i pożyczki	170	132	73
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	0	0	0
- umowy leasingu finansowego	0	0	0
- inne (wg rodzaju)	0	0	0
- zakup lokalu użytkowego	0	0	0
...	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe, razem	170	132	73

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE, O POZOSTAŁYM OD DNIA BILANSOWEGO OKRESIE SPŁATY	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) powyżej 1 roku do 3 lat	170	132	73
b) powyżej 3 do 5 lat	0	0	0
c) powyżej 5 lat	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe, razem	170	132	73

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	170	132	73
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	0	0	0
b1. jednostka/waluta/.....	0	0	0
tys. zł	0	0	0
...	0	0	0
pozostałe waluty w tys. zł	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe, razem	170	132	73

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2008 ROKU								
Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
		w tyś zł	walut a	w tys zł	walut a			
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		2		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		2		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		2		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		2		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		2		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		2		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		3		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	41		7		2009-12-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	73		47		2011-04-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	79		51		2011-04-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	77		50		2011-04-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	

ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2007 ROKU								
Nazwa (firma) jednostki ze wskazaniem formy prawnej	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta			
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	47		1		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	41		1		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	31		1		2008-07-11	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	34		4		2008-10-27	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	43		12		2009-04-30	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej, 3. pełnomocnictwo	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		12		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		14		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		12		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	30		12		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		15		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	32		14		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 Warszawa, ul. Puławska 15	41		22		2009-12-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	

ZOBOWIĄZANIA DŁGOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2008 ROKU							
Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań	Inne
...							

ZOBOWIĄZANIA DŁGOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2007 ROKU							
Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań	Inne
...							

ZOBOWIĄZANIA DŁGOTERMINOWE Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH DŁUŻNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2007 ROKU							
Dłużne instrumenty finansowe wg rodzaju	Wartość nominalna	Warunki oprocentowania	Termin wykupu	Gwarancje/ zabezpieczenia	Dodatkowe prawa	Rynek notowań	Inne
...							

Nota 23

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) wobec jednostek zależnych	0	0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:	0	0	0
- długoterminowe w okresie spłaty	0	0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
- z tytułu dywidend	0	0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0	0	0
- do 12 miesięcy	0	0	0
- powyżej 12 miesięcy	0	0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy	0	0	0
- zobowiązania wekslowe	0	0	0
- inne (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) wobec jednostek współzależnych	0	0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:	0	0	0
- długoterminowe w okresie spłaty	0	0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
- z tytułu dywidend	0	0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0	0	0
- do 12 miesięcy	0	0	0
- powyżej 12 miesięcy	0	0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy	0	0	0
- zobowiązania wekslowe	0	0	0

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

- zobowiązania wekslowe	0	0	0
- inne (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
e) wobec jednostki dominującej	0	0	0
- kredyty i pożyczki, w tym:	0	0	0
- długoterminowe w okresie spłaty	0	0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
- z tytułu dywidend	0	0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	0	0	0
- do 12 miesięcy	0	0	0
- powyżej 12 miesięcy	0	0	0
- zaliczki otrzymane na dostawy	0	0	0
- zobowiązania wekslowe	0	0	0
- inne (wg rodzaju)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
f) wobec pozostałych jednostek	75 358	67 581	76 229
- kredyty i pożyczki, w tym:	178	1 085	1 662
- długoterminowe w okresie spłaty	0	0	0
- z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0	0	0
- z tytułu dywidend	0	0	0
- inne zobowiązania finansowe, w tym:	0	27	5
- z tytułu leasingu	0	27	5
...	0	0	0
- z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	1 246	516	539
- do 12 miesięcy	1 246	516	539
- powyżej 12 miesięcy	0	0	0

- zaliczki otrzymane na dostawy	0	0	0
- zobowiązania wekslowe	343	2 017	2 030
- z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń	325	890	2 248
- z tytułu wynagrodzeń	124	81	89
- inne (wg rodzaju)	73 142	62 965	69 656
- z tytułu umów przelewu wierzytelności	6 562	2 211	3 122
- z tytułu umów powierniczego przelewu wierzytelności	47 465	41 997	43 184
- z tytułu umów faktoringu	3 732	3 385	3 578
- z tytułu umów upoważnienia inkasowego	13 226	15 372	18 719
- z tytułu umów finansowania należności	1 441	0	0
- z tytułu rozrachunków z wierzycielami dot. kosztów windykacji	206	0	134
- z tytułu otrzymanych kaucji	0	0	0
- z tytułu innych rozrachunków z pracownikami	0	0	3
- z tytułu zakupu papierów wartościowych	0	0	0
- z tytułu umów inkasa środków	0	0	0
- z tytułu pozostałych rozrachunków	510		916
g) fundusze specjalne (wg tytułów)	0	0	0
- ZFŚS	0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe, razem	75 358	67 581	76 229

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE (STRUKTURA WALUTOWA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) w walucie polskiej	74 372	66 975	75 785
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	986	606	444
b1. jednostka/waluta/ EURO	219	98	124
tys. zł	734	371	444
b2. jednostka/waluta/ CZK	0	4	0
tys. zł	0	1	0
b2. jednostka/waluta/ USD	119	84	0
tys. zł	252	234	0
pozostałe waluty w tys. zł		0	0
Zobowiązania krótkoterminowe, razem	75 358	67 581	76 229

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2008 ROKU								
Nazwa (firma) jednostki	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta			
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	47		1		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	41		1		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	31		1		2008-07-11	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	34		4		2008-10-27	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	43		11		2009-04-30	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezp., 3. pełnomocnictwo	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	32		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	30		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	30		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	30		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	32		12		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	32		11		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	

GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		14		2009-12-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	73		22		2011-03-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	79		24		2011-03-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	77		23		2011-04-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2007 ROKU

Nazwa (firma) jednostki	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia	Inne
		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta			
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	47		9		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	41		9		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	31		6		2008-07-11	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	34		8		2008-10-27	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	43		14		2009-04-30	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezp., 3. pełnomocnictwo	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	

GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	40		14		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		11		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
WASKO Sp.z o.o.	44-100 Gliwice, ul.Berbeckiego 6	1 500		1 529		2008-01-15	1. weksel własny in blanco z deklaracją wekslową	
...								

ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE Z TYTUŁU KREDYTÓW I POŻYCZEK NA DZIEŃ 30 CZERWCA 2007 ROKU								
Nazwa (firma) jednostki	Siedziba	Kwota kredytu / pożyczki wg umowy		Kwota kredytu / pożyczki pozostała do spłaty		Termin spłaty	Zabezpieczenia	I n n e
		w tys zł	waluta	w tys zł	waluta			
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	47		15		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	41		14		2008-07-04	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	31		10		2008-07-11	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	34		11		2008-10-27	1. częściowe przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
Bank BPH S.A.	31-548 Kraków, Al. Pokoju 1	43		14		2009-04-30	1.przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezp., 3. pełnomocnictwo	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	32		11		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	
GMAC Bank	02-515 W-wa,ul.Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej	

Polska S.A.							
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	30		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	32		10		2009-08-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	32		11		2009-09-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
GMAC Bank Polska S.A.	02-515 W-wa, ul. Puławska 15	41		13		2009-12-10	1. przewłaszczenie na samochodzie, 2. cesja praw z polisy ubezpieczeniowej
osoba fizyczna		500		520**		czas nieoznaczony z zachowaniem 6 miesięcznego okresu wypowiedzenia	1. weksel własny in blanco, 2. poręczenie, 3. hipoteka umowna kaucyjna na nieruchomości poręczyciela
osoba fizyczna		400		416**		2007-07-31	1. weksel własny in blanco, 2. poręczenie, 3. hipoteka umowna kaucyjna na nieruchomości poręczyciela

** kwota zobowiązania uwzględnia wymagalne na 30.06.2007 odsetki

Nota 24

ZMIANA STANU UJEMNEJ WARTOŚCI FIRMY	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
Stan na początek okresu	0	0	0
a) zwiększenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
b) zmniejszenia (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Stan ujemnej wartości firmy na koniec okresu	0	0	0

INNE ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów	0	0	0
- długoterminowe (wg tytułów)	0	0	0
-	0	0	0
-	0	0	0
- krótkoterminowe (wg tytułów)	0	0	0
- naliczone odsetki od pożyczek	0	0	0
...	0	0	0
b) rozliczenia międzyokresowe przychodów	153	0	0
- długoterminowe (wg tytułów)	0	0	0
	0	0	0
...	0	0	0
- krótkoterminowe (wg tytułów)	153	0	0
- dyskonto weksła	153	0	0
	0	0	0
- pozostałe	0	0	0
Inne rozliczenia międzyokresowe, razem	153	0	0

Nota 25

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

Na dzień 30.06.2008r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji o wartości 1 zł każda, w tym:

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

Na dzień 30.06.2008r. ogólna liczba głosów na WZA wynosi 15.500.000 głosów.

Rodzaj uprzywilejowania akcji

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

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

Wyliczenie rozwodnionej liczby akcji na dzień 30.06.2008r. dla potrzeb ustalenia rozwodnionej wartości księgowej na akcję przedstawia się następująco:

$$(7\,500\,000 \text{ akcji} \times 182,5 \text{ dni}) / 182,5 = 7\,500\,000$$

Wyliczenie rozwodnionej liczby akcji na dzień 31.12.2007r. dla potrzeb ustalenia rozwodnionej wartości księgowej na akcję przedstawia się następująco:

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

Wyliczenie rozwodnionej liczby akcji na dzień 30.06.2007r. dla potrzeb ustalenia rozwodnionej wartości księgowej na akcję przedstawia się następująco:

$$(7\,500\,000 \text{ akcji} \times 182,5 \text{ dnia}) / 182,5 = 7\,500\,000$$

Wartość księgowa jednej akcji:

$$\text{Na dzień 30.06.2008 r.} \quad 30\,561 \text{ tys. zł} / 7\,500\,000 \text{ akcji} = 4,00 \text{ zł}$$

$$\text{Na dzień 31.12.2007 r.} \quad 29\,048 \text{ tys. zł} / 7\,500\,000 \text{ akcji} = 3,87 \text{ zł}$$

$$\text{Na dzień 30.06.2007r.} \quad 31\,381 \text{ tys. zł} / 7\,500\,000 = 4,18 \text{ zł}$$

Wyliczenie rozwodnionej wartości księgowej na jedną akcję:

$$\text{Na dzień 30.06.2008 r.} \quad 30\,561 \text{ tys. zł} / 7\,500\,000 \text{ akcji} = 4,00 \text{ zł}$$

$$\text{Na dzień 31.12.2007 r.} \quad 29\,048 \text{ tys. zł} / 7\,500\,000 \text{ akcji} = 3,87 \text{ zł}$$

$$\text{Na dzień 30.06.2007r.} \quad 31\,381 \text{ tys. zł} / 7\,500\,000 \text{ akcji} = 4,18 \text{ zł}$$

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO POZYCJI POZABILANSOWYCH

Nota 26

NALEŻNOŚCI WARUNKOWE OD JEDNOSTEK POWIĄZANYCH (Z TYTUŁU)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) otrzymanych gwarancji i poręczeń, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych	0	0	0
- od jednostek współzależnych	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- od znaczącego inwestora	0	0	0
- od jednostki dominującej	0	0	0
b) pozostałe (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
- w tym: od jednostek zależnych	0	0	0
- w tym: od jednostek współzależnych	0	0	0
- w tym: od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- w tym: od znaczącego inwestora	0	0	0
- w tym: od jednostki dominującej	0	0	0
-	0	0	0
- w tym: od jednostek zależnych	0	0	0
- w tym: od jednostek współzależnych	0	0	0
- w tym: od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- w tym: od znaczącego inwestora	0	0	0
- w tym: od jednostki dominującej	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Należności warunkowe od jednostek powiązanych, razem	0	0	0

ZOBOWIĄZANIA WARUNKOWE NA RZECZ JEDNOSTEK POWIĄZANYCH (Z TYTUŁU)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) udzielonych gwarancji i poręczeń, w tym:	0	0	0
- na rzecz jednostek zależnych	0	0	0
- na rzecz jednostek współzależnych	0	0	0
- na rzecz jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- na rzecz znaczącego inwestora	0	0	0
- na rzecz jednostki dominującej	0	0	0
b) pozostałe (z tytułu)	0	0	0
-	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostek zależnych	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostek współzależnych	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- w tym: na rzecz znaczącego inwestora	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostki dominującej	0	0	0
-	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostek zależnych	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostek współzależnych	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- w tym: na rzecz znaczącego inwestora	0	0	0
- w tym: na rzecz jednostki dominującej	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Zobowiązania warunkowe na rzecz jednostek powiązanych			

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

Nota 27

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)	30.06.2008	30.06.2007	31.12. 2007
- przychody z umów faktoringu	10 297	21 221	37 729
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
-przychody z umów powierniczego przelewu wierzycelności	6 676	8 773	20 117
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z umów przelewu wierzycelności	13 916	6 157	15 178
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z umów inkasa wierzycelności	663	161	363
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z umów pożyczek	568	216	460
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z dyskonta weksli	0	0	5 448
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z usług informacji	3	3	13
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z usług monitoringu wierzycelności	0	31	46
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z umów finansowania zobowiązań	0	354	517
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z umów finansowania należności	2 606	305	540
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
- przychody z usług konsultingowych	1 117	7	10
- w tym dla jednostek powiązanych	0	0	0
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	35 846	37 228	80 421
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) kraj	35 846	37 228	80 421
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0
b) eksport	0	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	35 846	37 228	80 421
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0

Nota 28

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA RZECZOWA - RODZAJE DZIAŁALNOŚCI)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
- sprzedaż detaliczna	0	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0
- sprzedaż hurtowa	0	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0
...	0	0	0
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem	0	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW I MATERIAŁÓW (STRUKTURA TERYTORIALNA)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) kraj	0	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0
...	0	0	0
b) eksport	0	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0
...	0	0	0
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów, razem	0	0	0
- w tym: od jednostek powiązanych	0	0	0

Nota 29

KOSZTY WEDŁUG RODZAJU	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) amortyzacja	109	126	226
b) zużycie materiałów i energii	129	148	299
c) usługi obce	1 357	1 400	3 485
d) podatki i opłaty	138	365	565
- w tym podatek akcyzowy	0	0	0
e) wynagrodzenia	913	1 270	2 261
f) ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	125	195	320
g) pozostałe koszty rodzajowe	29 344	30 711	61 603
- w tym z tytułu zakupu wierzytelności	29 155	30 356	61 010
h) wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0
Koszty według rodzaju, razem	32 115	34 215	68 759
Zmiana stanu zapasów, produktów i rozliczeń międzyokresowych	0	0	0
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki (wielkość ujemna)	0	0	0
Koszty sprzedaży (wielkość ujemna)	0	0	0
Koszty ogólnego zarządu (wielkość ujemna)	-943	- 1 241	-2 294
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	31 172	32 974	66 465

Nota 30

INNE PRZYCHODY OPERACYJNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) rozwiązane rezerwy (z tytułu)	1 540	0	0
- należności (weksel)	1 540	0	0
-		0	0
b) pozostałe, w tym:	539	381	921
- przychody z opłat sądowych	94	83	199
- przychody z zastępstw procesowych	146	205	408
- przychody z opłat komorniczych i zastępstw w egzekucji	59	74	141
- otrzymane odszkodowania	7	12	14
- refaktury poniesionych kosztów	0	6	6
- spisane salda zobowiązań	0	0	0
- umorzone zobowiązania	0	0	0
- likwidacja powypadkowych samochodów z leasingu	0	0	0
- inne	233	1	153
Inne przychody operacyjne, razem	2 079	381	921

Nota 31

INNE KOSZTY OPERACYJNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) utworzone rezerwy (z tytułu)	2 224	0	5 720
- należności	2 224	0	1 280
- zapasy (udzielone zaliczki)		0	0
- czynne rozliczenia międzyokresowe		0	0
...		0	4 440
b) pozostałe, w tym:	2 000	408	865
- koszty opłat sądowych	158	132	263
- koszty komornicze	38	8	32
- koszty zastępstw procesowych	67	36	184
- egzekucyjne NKUP	26	1	1
- koszty napraw powypadkowych samochodów	0	0	0
- amortyzacja wartości firmy	133	133	266
- spisane salda należności		0	0
- poniesione koszty do zrefakturowania	0	44	57
- likwidacja powypadkowych samochodów z leasingu	0	0	0
- straty na wierzytelnościach	0	0	0
- spisane towary	0	0	0
- inne (w tym strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych)	1 578	54	62
Inne koszty operacyjne, razem	4 224	408	6 585

Nota 32

PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU DYWIDEND I UDZIAŁÓW W ZYSKACH	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) od jednostek powiązanych, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych	0	0	0
- od jednostek współzależnych	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- od znaczącego inwestora	0	0	0
- od jednostki dominującej	0	0	0
b) od pozostałych jednostek	0	0	0

Przychody finansowe z tytułu dywidend i udziałów w zyskach, razem	0	0	0
PRZYCHODY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) z tytułu udzielonych pożyczek	0	0	0
- od jednostek powiązanych, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych	0	0	0
- od jednostek współzależnych	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych			0
- od znaczącego inwestora	0	0	0
- od jednostki dominującej	0	0	0
- od pozostałych jednostek	0	0	0
b) pozostałe odsetki	12	99	276
- od jednostek powiązanych, w tym:	0	0	0
- od jednostek zależnych	0	0	0
- od jednostek współzależnych	0	0	0
- od jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- od znaczącego inwestora	0	0	0
- od jednostki dominującej	0	0	0
- od pozostałych jednostek	12	99	276
Przychody finansowe z tytułu odsetek, razem	12	99	276

INNE PRZYCHODY FINANSOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) dodatnie różnice kursowe	4	57	61
- zrealizowane	4	57	62
- niezrealizowane	0	0	-1
b) rozwiązane rezerwy (z tytułu)	0	0	0
- rozwiązanie rezerwy z tytułu udziałów	0	0	0
...		0	0
c) pozostałe, w tym:	3 403	0	247
- zysk ze zbycia inwestycji	0	164	221

- aktualizacja wartości inwestycji	3 397	140	26
Inne przychody finansowe, razem	3 407	361	308

Nota 33

KOSZTY FINANSOWE Z TYTUŁU ODSETEK	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) od kredytów i pożyczek	12	323	654
- dla jednostek powiązanych, w tym:	0	0	0
- dla jednostek zależnych	0	0	0
- dla jednostek współzależnych	0	0	0
- dla jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- dla znaczącego inwestora	0	0	0
- dla jednostki dominującej	0	0	0
- dla innych jednostek	12	323	654
b) pozostałe odsetki	20	18	20
- dla jednostek powiązanych, w tym:	0	0	0
- dla jednostek zależnych	0	0	0
- dla jednostek współzależnych	0	0	0
- dla jednostek stowarzyszonych	0	0	0
- dla znaczącego inwestora	0	0	0
- dla jednostki dominującej	0	0	0
- dla innych jednostek	20	18	20
Koszty finansowe z tytułu odsetek, razem	32	341	674

INNE KOSZTY FINANSOWE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) ujemne różnice kursowe	0	0	0
- zrealizowane	0	0	0
- niezrealizowane	0	0	0
b) utworzone rezerwy (z tytułu)	0	0	3 457
- należności ze sprzedaży udziałów	0	0	0
...	0	0	3 457
c) pozostałe, w tym:	3 460	4	6
- prowizje od zaciągniętych kredytów	4	0	6
- pozostałe	3 456	4	0
Inne koszty finansowe, razem	3 460	4	3 463

Nota 34

ZYSK (STRATA) NA SPRZEDAŻY CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI UDZIAŁÓW JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) zysk ze sprzedaży udziałów i akcji	0	0	0
- w jednostkach zależnych	0	0	0
- w jednostkach współzależnych	0	0	0
- w jednostkach stowarzyszonych	0	0	0
- w pozostałych jednostkach	0	0	0
b) strata ze sprzedaży udziałów i akcji	0	0	0
- w jednostkach zależnych	0	0	0
- w jednostkach współzależnych	0	0	0
- w jednostkach stowarzyszonych	0	0	0
Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych, razem	0	0	0

Nota 35

ZYSKI NADZWYCZAJNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) losowe	0	0	0
b) pozostałe (wg tytułów)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Zyski nadzwyczajne, razem	0	0	0

Nota 36

STRATY NADZWYCZAJNE	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) losowe	0	0	0
b) pozostałe (wg tytułów)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Straty nadzwyczajne, razem	0	0	0

Nota 37

PODATEK DOCHODOWY BIEŻĄCY	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
1. Zysk (strata) brutto	1 513	3 101	2.451
2. Różnice pomiędzy zyskiem (stratą) brutto a podstawą opodatkowania podatkiem dochodowym (wg tytułów)	- 1 971	161	9.534
- przejściowe	- 2 649	-44	9.140
- rozwiązane odpisy aktualizujące	- 4 937	0	0
- odpisy aktualizujące wartość należności i inwestycji	2 270	0	9.176
- odpisy aktualizujące wartość należności i inwestycji	0	0	-150
- dyskonto weksli własnych i naliczone odsetki od zobowiązań	13	66	13
- koszty dotyczące poprzednich okresów	0	0	-151
- nie wypłacone umowy cywilnoprawne	38	41	0
- nie wypłacone wynagrodzenia	117	0	224
- nie zapłacone składki ZUS	16	0	41
- koszty sądowe nie pokryte wpłatami	63	0	264
- koszty komornicze nie pokryte wpłatami	37	0	32
- statystyczne różnice kursowe	0	0	0
- pokryte wpłatami koszty sądowe z poprzednich okresów	0	0	0
- pokryte wpłatami koszty komornicze z poprzednich okresów	0	0	0
- wypłacone umowy cywilnoprawne z poprzednich okresów	0	0	-6
- zapłacone odsetki zarachowane w poprzednich okresach	0	0	-45
- wypłacone wynagrodzenia z poprzednich okresów	-224	-117	-236
- zapłacone składki ZUS zarachowane w poprzednich okresach	-42	-34	-79
- inne	0	0	57
- trwale	678	205	394
- zwrócone odsetki budżetowe	0	0	0
- amortyzacja wartości firmy	133	133	266
- amortyzacja środków trwałych w leasingu uznanym za finansowy	25	34	60
- koszty organizacji spółki akcyjnej	0	0	0
- koszty materiałów nie związanych ze źródłem uzyskania przychodu	0	0	0
- opłaty sądowe nie związane ze źródłem uzyskania przychodu	0	0	0
- pozostałe wydatki nie związane ze źródłem uzyskania przychodu	71		48

- odsetki od zobowiązań podatkowych	7	0	2
- odsetki od umów leasingu uznanego za finansowy	0	0	0
- koszty egzekucyjne	26	1	16
- straty na transakcjach wierzytelnościami	0	0	0
- czynsze i opłaty w leasingu uznanym za finansowy	-5	-31	-54
- spisane salda	0	8	-26
- odliczenia straty z lat ubiegłych	0	0	0
- darowizny	5	0	2
- reprezentacja i reklama	9	20	48
- składki PFRON	7	17	26
- likwidacja samochodów z leasingu operacyjnego uznanego za finansowy	0	0	0
-inne	400	0	0
3. Podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym	- 458	3 128	11.984
4. Podatek dochodowy według stawki 19%	0	594	2.277
5. Zwiększenia, zaniechania, zwolnienia, odliczenia i obniżki podatku	0	0	0
6. Podatek dochodowy bieżący ujęty (wykazany) w deklaracji podatkowej okresu, w tym:	0	594	2.277
- wykazany w rachunku zysków i strat	0	594	2.277
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły kapitał własny	0	0	0
- dotyczący pozycji, które zmniejszyły lub zwiększyły wartość firmy lub ujemną wartość firmy	0	0	0

PODATEK DOCHODOWY ODROZCZONY, WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT:	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu powstania i odwrócenia się różnic przejściowych	0	0	0
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu zmiany stawek podatkowych	0	0	0
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu z poprzednio nieuwjętej straty podatkowej, ulgi podatkowej lub różnicy przejściowej poprzedniego okresu	0	0	0
- zmniejszenie (zwiększenie) z tytułu odpisania aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego lub braku możliwości wykorzystania rezerwy na odroczonego podatek dochodowy	0	0	0
- inne składniki podatku odroczonego (wg tytułów)	0	0	0
-	0	0	0
...	0	0	0
Podatek dochodowy odroczonego, razem	0	0	0

ŁĄCZNA KWOTA PODATKU ODROZCZONEGO	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
- ujętego w kapitale własnym	0	0	0
- ujętego w wartości firmy lub ujemnej wartości firmy	0	0	0

PODATEK DOCHODOWY WYKAZANY W RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT DOTYCZĄCY:	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
- działalności zaniechanej	0	0	0
- wyniku na operacjach nadzwyczajnych	0	0	0

Nota 38

POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIEJSZENIA ZYSKU (ZWIĘKSZENIA STRATY), Z TYTUŁU:	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
- wypłata z zysku dla Skarbu Państwa	0	0	0
...	0	0	0
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty), razem	0	0	0

Nota 39

UDZIAŁ W ZYSKACH (STRATACH) NETTO JEDNOSTEK PODPORZĄDKOWANYCH WYCENIANYCH METODĄ PRAW WŁASNOŚCI, W TYM:	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
- odpis wartości firmy jednostek podporządkowanych	0	0	0
- odpis ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych	0	0	0
- odpis różnicy w wycenie aktywów netto	0	0	0

Nota 40

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

PROPOZYCJA PODZIAŁU ZYSKU (STRATY)	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-30.06.2007	01.01.2007-31.12.2007
Zysk (strata) za okres	1 513	2 507	174
Podział zysku*			
Pokrycie straty z lat ubiegłych	-	-	-
Zwiększenie kapitału zapasowego	1 513	2 507	174

*za 2008 rok jest to propozycja podziału zysku

Nota 41

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

Na dzień 30.06.2008r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji o wartości 1 zł każda, w tym:

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

Na dzień 30.06.2007r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu o wartości 1 zł każda.

Na dzień 31.12.2007r. kapitał zakładowy Spółki dzielił się na 7 500 000 sztuk akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu o wartości 1 zł każda.

ZYSK (STRATA) NETTO NA JEDNĄ AKCJĘ	01.01.2008-30.06.2008	01.01.2007-30.06.2007	01.01.2007-31.12.2007
Zysk (strata) netto	1 513	2 507	174
Liczba akcji zwykłych	7 500 000	7 500 000	7 500 000
Rozwodniona liczba akcji zwykłych	7 500 000	7 500 000	7 500 000
Zysk (strata) na jedną akcję zwykłą w zł	0,20	0,33	0,02
Rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą w zł	0,20	0,33	0,02

NOTY OBJAŚNIAJĄCE DO RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH

STRUKTURA ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH NA POCZĄTEK I KONIEC OKRESU	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
a) środki pieniężne razem (stan na początek okresu)	6 839	3 998	3 998
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych	935	1 868	1 868
- inne środki pieniężne	5 904	2 130	2 130
b) środki pieniężne razem (stan na koniec okresu)	535	2 855	6 839
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych	535	2 191	935
- inne środki pieniężne	0	664	5 904
Zmiana stanu środków pieniężnych	-6 304	-1 143	2 841
środki pieniężne z działalności operacyjnej	-4 415	2 633	11 895
środki pieniężne z działalności inwestycyjnej	-490	-906	-6 351
środki pieniężne z działalności finansowej	-1 399	-2 870	-2 702

KOREKTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ W RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
AMORTYZACJA			
Amortyzacja wykonana w roku, w tym:	243	260	492
- amortyzacja w kosztach rodzajowych	110	127	492
- amortyzacja w pozostałych kosztach operacyjnych	133	133	226
Amortyzacja wykazana w rachunku przepływów pieniężnych	243	260	266
			492
ZMIANA STANU ZOBOWIĄZAŃ KRÓTKOTERMINOWYCH (bez kredytów i pożyczek):			
Bilansowa zmiana stanu zobowiązań	613	-5 396	
Zmiana stanu zobowiązań w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	613	-2 957	5 080
Różnica pomiędzy zmianą stanu zobowiązań w bilansie a zmianą stanu zobowiązań w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	613	-2 439	5 074
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu zobowiązań finansowych (leasing)	0	0	-6
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu zakupów środków trwałych	0	0	51
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu potrąconego podatku od niewypłaconych odsetek od pożyczek	0	0	-57
- zmiana stanu zobowiązań z tytułu zakupu udziałów	0	0	0
			0
ZMIANA STANU NALEŻNOŚCI:			
Bilansowa zmiana stanu należności	-11241	3 325	
Zmiana stanu należności w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	-6 805	2 855	2 324
Różnica pomiędzy zmianą stanu należności w bilansie a zmianą stanu zobowiązań w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych	-4 436	470	2 324
- zmiana stanu należności z tytułu sprzedaży udziałów	0	0	0
- odpis aktualizujący należności z tytułu sprzedaży udziałów	0	0	0

B. DODATKOWE NOTY OBJAŚNIAJĄCE

Informacje o instrumentach finansowych

Wyszczególnienie	Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	Zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu	Pożyczki udzielone i należności własne	Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży
Stan na 01.01.2008 r. Zwiększenia, w tym: - nabycie, założenie, zaciągnięcie - wycena - aktualizacja wartości - przekwalifikowanie - inne Zmniejszenia, w tym: - zbycie, rozwiązanie, spłata - wycena - aktualizacja wartości - inne	-	5 tys. zł - 5 tys. zł		1 030 tys. zł - 1 030 tys. zł	
Stan na 30.06.2008 r.		0 tys. zł		0 tys. zł	
Ujawnione w bilansie ze wskazaniem pozycji bilansowej Inne zobowiązania finansowe - długoterminowe – zobowiązania z tytułu umów leasingu finansowego Inne zobowiązania finansowe - krótkoterminowe - zobowiązania z tytułu umów leasingu finansowego Krótkoterminowe aktywa finansowe w pozostałych jednostkach					
		0 tys. zł		0 tys. zł	

Charakterystyka instrumentów finansowych

2. Dane o pozycjach pozabilansowych, w szczególności zobowiązaniach warunkowych, w tym również udzielonych przez Emitenta gwarancjach i poręczeniach (także wekslowych)

Zdarzenia takie nie wystąpiły. Emitent nie posiadał na koniec prezentowanych lat zobowiązań warunkowych, w tym nie udzielał gwarancji ani poręczeń.

3. Dane dotyczące zobowiązań wobec budżetu państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z tytułu uzyskania praw własności budynków i budowli

Na dzień 30.06.2007, 30.06.2007 i 31.12.2007 roku Emitent nie posiadał zobowiązań wobec budżetu państwa lub jednostek samorządu terytorialnego z tytułu uzyskania prawa własności budynków i budowli.

4. Przychody, koszty i wyniki działalności zaniechanej w okresie sprawozdawczym lub przewidzianej do zaniechania w okresie następnym

W 2008 roku u Emitenta nie nastąpiło zaniechanie żadnego z rodzajów prowadzonej działalności w stosunku do roku poprzedniego. Ponadto Emitent nie przewiduje w następnym okresie sprawozdawczym zaniechania żadnego z prowadzonych w 2007 roku rodzajów działalności.

5. Koszt wytworzenia środków trwałych w budowie, środków trwałych na własne potrzeby

W badanym okresie w przedsiębiorstwie Emitenta nie wystąpiły koszty wytworzenia środków trwałych w budowie oraz środków trwałych na własne potrzeby.

6. Poniesione i planowane nakłady inwestycyjne

Poniesione nakłady na	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
1) wartości niematerialne i prawne	-	-	0 tys. zł
2) środki trwałe	207 tys. zł	8 tys. zł	26 tys. zł
- w tym dotyczące ochrony środowiska	-	-	-
3) środki trwałe w budowie	324 tys. zł	-	7 tys. zł
- w tym dotyczące ochrony środowiska	-	-	-
4) inwestycje w nieruchomości i prawa	-	-	-
Razem	531 tys. zł	8 tys. zł	33 tys. zł

Planowane nakłady inwestycyjne w 2008/2009 roku:

- wartości niematerialne i prawne – 0 tys. zł
- środki trwałe – 3.357 tys. zł. Na dzień 30.06.2008 firma wygrała przetarg na zakup budynku mieszczącego się w Dąbrowie Górniczej o łącznej wartości 3.681 tys. zł, uiszczono wadium w wysokości 324 tys. zł..

7. Informacje o transakcjach z podmiotami powiązanymi

Zdarzenia takie nie wystąpiły.

8. Informacje o wspólnych przedsięwzięciach, które nie podlegają konsolidacji

W 2008 i 2007 roku Emitent nie realizował wspólnych przedsięwzięć.

9. Informacje o przeciętnym zatrudnieniu (umowy o pracę)

	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
Zarząd	-	2	-
Dział handlowy	15	18	13
Dział windykacji	3	8	4
Dział Prawny	5	5	4
Administracja	11	15	9
Razem	34	48	30

10. Łączna wartość wynagrodzeń i nagród (w pieniądzu i w naturze), wypłaconych lub należnych, odrębnie dla osób zarządzających i nadzorujących Emitenta w przedsiębiorstwie Emitenta i z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych (dla każdej grupy osobno)

Wynagrodzenia	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
Zarząd:			
Prezes Zarządu Igor Kazimierski	-	-	-
Wiceprezes Zarządu Grzegorz Gniady	-	-	-
Razem	-	-	-

W 2008 roku osoby wchodzące w skład Zarządu nie były zatrudnione przez Emitenta.

W 2007 roku osoby wchodzące w skład Zarządu nie były zatrudnione przez Emitenta.

Wynagrodzenia (dane w zł)	30.06.2008	30.06.2007	31.12.2007
Rada Nadzorcza			
Przewodniczący Rady Nadzorczej Adam Kazimierski	600	400,00	600
Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Ryszard Gniady	600	400,00	600
Członek Rady Nadzorczej Witold Barański	0	200,00	200
Członek Rady Nadzorczej Bartłomiej Pałęga	600	400,00	600
Członek Rady Nadzorczej Mariusz Urbaniak	0	0	0
Razem	1 800	1 400	2 000

11. Informacje o wartości niespłaconych zaliczek, kredytów, pożyczek, gwarancji, poręczeń lub innych umów zobowiązujących do świadczeń na rzecz Emitenta, udzielonych przez Emitenta osobom zarządzającym i nadzorującym

Na dzień 30.06.2008r. istnieją nie rozliczone pozycje dotyczące udzielonych zaliczek dla:

- Prezesa Zarządu Pana Igora Kazimierskiego – kwota 22 tys. zł

Na dzień 30.06.2007r. istnieją nie rozliczone pozycje dotyczące udzielonych zaliczek dla:

- Prezesa Zarządu Pana Igora Kazimierskiego – kwota 10 tys. zł

12. Informacje o istotnych zdarzeniach, dotyczących lat ubiegłych, ujętych w sprawozdaniu finansowym za bieżący okres

Zdarzenia takie nie wystąpiły.

13. Informacje o znaczących zdarzeniach, jakie nastąpiły po dniu bilansowym, a nieuwzględnionych w sprawozdaniu finansowym

Zdarzenia takie nie wystąpiły.

14. Informacje o relacjach między prawnym poprzednikiem a Emitentem oraz o sposobie i zakresie przejęcia aktywów i pasywów

Zdarzenia takie nie wystąpiły.

15. Sprawozdanie finansowe skorygowane wskaźnikiem inflacji

Nie zaistniała konieczność korygowania sprawozdań Emitenta wskaźnikiem inflacji.

16. Zestawienie i objaśnienie różnic pomiędzy danymi ujawnionymi w sprawozdaniu finansowym i porównywalnych danych finansowych a uprzednio sporządzonymi i opublikowanymi sprawozdaniem

Zdarzenia takie nie wystąpiły.

17. Zmiany stosowanych zasad (polityki) rachunkowości i sposobu sporządzania sprawozdania finansowego, dokonanych w stosunku do poprzedniego roku obrotowego (lat obrotowych), ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik finansowy i rentowność

Zdarzenia takie nie wystąpiły.

18. Dokonane korekty błędów podstawowych, ich przyczyny, tytuły oraz wpływ wywołanych tym skutków finansowych na sytuację majątkową i finansową, płynność oraz wynik finansowy i rentowność

W prezentowanych sprawozdaniach finansowych nie zaistniała konieczność dokonywania korekt błędów podstawowych.

19. W przypadku występowania niepewności co do możliwości kontynuowania działalności, opis tych niepewności oraz stwierdzenie, że taka niepewność występuje, oraz wskazanie, czy sprawozdanie finansowe zawiera korekty z tym związane. Informacja powinna zawierać również opis podejmowanych bądź planowanych przez Emitenta działań mających na celu eliminację niepewności

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuacji działalności gospodarczej przez Emitenta w dającej się przewidzieć przyszłości. Nie są znane okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania przez Emitenta działalności.

20. Połączenie jednostek

Zdarzenia takie nie wystąpiły.

21. W przypadku niestosowania w sprawozdaniu finansowym do wyceny udziałów i akcji w jednostkach podporządkowanych – metody praw własności – należy przedstawić skutki, jakie spowodowałoby jej zastosowanie, oraz wpływ na wynik finansowy

Emitent nie posiada udziałów i akcji w jednostkach podporządkowanych.

22. Sporządzanie sprawozdania skonsolidowanego

Nie dotyczy Emitenta.

Dąbrowa Górnicza, 26 września 2008r.
Miejscowość, data

Pieczątka i podpis kierownika jednostki

**Podpis osoby, której powierzono
prowadzenie ksiąg rachunkowych**

IV SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI CASH FLOW S.A.

1 Informacje ogólne o spółce

1. Przedmiot działalności Spółki wg PKD

Podstawowym przedmiotem działalności Spółki jest:

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

2. Podstawa prawna działalności Spółki

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

3. Kapitał zakładowy

Na dzień 30.09.2008 kapitał zakładowy Spółki wynosi 7.500.000 złotych i dzieli się na 7.500.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł, w tym:

- 1.000.000 akcji serii A, uprzywilejowanych co do głosu (5 głosów na 1 akcję), stanowiących 13,33 procent kapitału akcyjnego i uprawniających do wykonywania 32,26 procent głosów na WZA
- 4.000.000 akcji serii B, uprzywilejowanych co do głosu (2 głosy na 1 akcję), stanowiących 53,33 procent kapitału akcyjnego i uprawniających do wykonywania 51,61 procent głosów na WZA
- 2.500.000 akcji serii C stanowiących 33,33 procent kapitału akcyjnego i uprawniających do wykonywania 16,13 procent głosów na WZA

Na dzień 30.09.2008 akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% ogólnego udziału w głosach na WZA byli:

Imię i nazwisko	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Igor Kazimierski	Garmint Limited z siedzibą w Nikozji	2 858 603			38,11%	7 418 603	47,86%
		w tym	seria A	570 000	7,60%	2 850 000	18,39%
			seria B	2 280 000	30,40%	4 560 000	29,42%
			seria C	8 603	0,11%	8 603	0,06%
Grzegorz Gniady	Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji	2 159 765			28,80%	5 599 765	36,13%
		w tym	seria A	430 000	5,73%	2 150 000	13,87%
			seria B	1 720 000	22,93%	3 440 000	22,19%
			seria C	9 765	0,13%	9 765	0,06%
Razem		5 018 368			66,91%	13 018 368	83,99%

* dane opracowane na podstawie zawiadomień z art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi oraz zgodnie z danymi podanymi przez osoby zobowiązane.

Garmint Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem zależnym od Pana Igora Kazimierskiego, Prezesa Zarządu CASH FLOW S.A. Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem zależnym od Pana Grzegorza Gniadego, Wiceprezesa Zarządu CASH FLOW S.A.

4. Władze Spółki na dzień sporządzenia sprawozdania

Na dzień sporządzenia sprawozdania skład Rady Nadzorczej był następujący:

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

Pan Paweł Bąk został powołany na członka Rady Nadzorczej uchwałą numer 13a Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy CASH FLOW S.A. z dnia 30 czerwca 2008 roku, zastępując Pana Mariusza Urbaniaka. Pan Mariusz Urbaniak został odwołany z funkcji członka Rady Nadzorczej CASH FLOW S.A. uchwałą numer 13 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy CASH FLOW S.A. z 30 czerwca 2008r. Pozostali członkowie Rady zostali powołani na łączną kadencję uchwałą numer 13 Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z 20 lipca 2006r.

Na dzień sporządzenia sprawozdania skład Zarządu był następujący:

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

W okresie I półrocza 2008 skład osobowy zarządu Spółki nie uległ zmianie. Dotychczasowi członkowie Zarządu zostali powołani na kolejną 3 letnią kadencję decyzją Rady Nadzorczej z 21 czerwca 2007r. Decyzja o powołaniu Zarządu została upubliczniona raportem bieżącym numer 44/2007 z 21 czerwca 2007.

2. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych

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

- o windykacja wierzytelności w oparciu o umowę powierniczego przelewu wierzytelności,
- o windykacja międzynarodowa w oparciu o współpracę z zagranicznymi firmami windykacyjnymi,
- o zakup i sprzedaż wierzytelności (obróć wierzytelnościami),
- o factoring z regresem lub factoring mieszany bazujący na pozostałych usługach CASH FLOW S.A.,
- o inkaso wierzytelności,
- o udzielanie pożyczek krótkoterminowych dla podmiotów gospodarczych,
- o finansowanie zobowiązań,
- o zarządzanie wierzytelnościami hipotecznymi,
- o monitoring wierzytelności,
- o restrukturyzacja zadłużenia,
- o restrukturyzacja przedsiębiorstw,
- o zakup i sprzedaż udziałów, akcji i instrumentów dłużnych.

W porównaniu rocznym I półrocze 2008 charakteryzowało się stabilnością pod względem przychodów i spadkiem zysków w porównaniu z I półroczem 2007 roku. Przychody netto ze sprzedaży wyniosły 35 845 tys. zł (spadek o 3,71 procent w porównaniu z I półroczem 2007 i wzrost o 208,34 procent w porównaniu z I półroczem 2006) – struktura sprzedaży i jej zmiany zostały omówione w punkcie „Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach”. Co istotne Spółce udało się zachować dotychczasowy poziom kosztów sprzedanych materiałów, wskaźnik udziału kosztów sprzedaży w przychodach dla I półrocza 2007 wyniósł 88,57 procent, a dla I półrocza 2008 porównywalne 86,96 procent.

Działalność podstawowa w I półroczu 2008 charakteryzowała się wyższym poziomem zyskowności niż w I półroczu 2007r. Na poziomie zysku ze sprzedaży (nie uwzględnia utworzonych rezerw obejmujących w większej części wyniki z innej działalności niż podstawowa) zysk przedsiębiorstwa osiągnął w I połowie 2008 wartość 3 731 tys. złotych, co oznacza wzrost o 23,82 procent w porównaniu z I półroczem 2007 (3 013 tys. zł). Tendencję wzrostową należy ocenić pozytywnie jako wzrost zdolności CASH FLOW S.A. do generowania

wyższych zysków w przyszłości w oparciu o działalność podstawową, która zgodnie z przedstawionymi w Raporcie rocznym 2007 założeniami, ma dominować w działalności CASH FLOW S.A.

Zestawienie zmian w wynikach finansowych I półrocze 2006 - I półrocze 2008 (dane w tys. zł)

	I półrocze 2008	I półrocze 2007	I półrocze 2006
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	35 846	37 228	11 625
Zysk brutto ze sprzedaży	4 674	4 254	1 357
Zysk/strata z działalności operacyjnej	1 586	2 986	343
Zysk/strata brutto	1 513	3 101	185
Zysk/strata netto	1 513	2 507	46
Aktywa razem	106 089	99 094	78 493
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	75 528	67 713	53 594
Zobowiązania długoterminowe	170	132	84
Zobowiązania krótkoterminowe	75 358	67 581	53 510
Kapitał własny (aktywa netto)	30 561	31 381	24 899
Kapitał zakładowy	7 500	7 500	7 500
Liczba akcji (w szt.)	7 500 000	7 500 000	7 500 000
Zysk (strata) na jedną akcję w zł	0,20	0,33	0,01
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję	0,20	0,33	0,01
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł)	0	0	0

Wynik z działalności operacyjnej jest ukształtowany w oparciu o działalność podstawową (powiększoną o zwroty kosztów związanych obsługą klientów i pomniejszoną o koszty związane z taką obsługą – koszty są ściągane z dłużników) oraz o operacje związane z zawiązywaniem lub rozwiązywaniem rezerw. W I półroczu 2007 nie zostały przeprowadzone żadne operacje związane z rozwiązaniem rezerw finansowych, natomiast w I półroczu 2008 została rozwiązana rezerwa związana z wekslem własnym Prima Charter Sp. z o.o., co zaowocowało przychodem operacyjnym w wysokości 1 540 tys. zł. Pozostałe przychody operacyjne są związane ze zwrotami kosztów zastępstw procesowych, kosztów komorniczych, kosztów sądowych itp. Zwroty są konsekwencją branży windykacyjnej, w której do ściągnięcia długu z podmiotu gospodarczego w wielu przypadkach niezbędne jest poniesienie kosztów związanych z windykacją prawną (sądową), które są następnie zasądzane i ściągane z dłużnika. Co istotne pozostałe przychody operacyjne z pominięciem rozwiązania rezerw są wyższe w I półroczu 2008 niż w I półroczu 2007 (522 tys. wobec 381 tys. zł).

W kosztach operacyjnych I półrocza 2008 dominującą rolę pełnią zawiązane rezerwy na stratę związaną ze sprzedażą weksla własnego Prima Charter Sp. z o.o. (1 540 tys. zł) oraz rezerwa zawiązana z należnościami, które zostały zakwestionowane przez dłużników (2 224 tys. zł). Wyżej wymienione rezerwy lub poniesione straty na działalności operacyjnej miały charakter jednorazowy. Po odliczeniu kosztów o charakterze jednorazowym, wartość kosztów operacyjnych w I półroczu 2008 kształtuje się na jedynie nieznacznie wyższym poziomie jak w I półroczu 2007 (460 tys. zł w I półroczu 2008 wobec 406 tys. zł w I półroczu 2007).

Ze względu na utworzenie rezerw zysk operacyjny w I półroczu 2008 wyniósł 1 586 tys. złotych, co stanowi spadek o 46,9 procent w porównaniu z I półroczem 2007r. (zysk operacyjny wyniósł wtedy 2 986 tys. zł). Dla potrzeb oceny możliwości biznesowych CASH FLOW S.A. w kolejnych okresach warto przeanalizować zysk operacyjny po wyeliminowaniu kosztów i przychodów jednorazowych (rozwiązanie rezerw i strata na sprzedaży weksla własnego Prima Charter Sp. z o.o., zawiązanie rezerwy na należności w wysokości 2 224 tys. zł). W ten sposób uzyskuje się odpowiedź na pytanie jak bardzo jest zyskowa podstawowa działalność spółki. Po

wyeliminowaniu kosztów i przychodów o charakterze jednorazowym, zysk operacyjny w I półroczu osiąga wartość 3 810 tys. zł, czyli wartość o 27,59 procent wyższą niż w I półroczu 2007r.

Duża wartość przychodów i kosztów finansowych zanotowana w I półroczu 2008 wynika z przeprowadzonych w I kwartale operacji sprzedaży udziałów Prima Charter Sp. z o.o. i ma charakter jednorazowy. Przychody i koszty działalności finansowej jedynie nieznacznie obniżają zysk przedsiębiorstwa do wartości 1 513 tys. złotych na poziomie zysku z działalności operacyjnej, który ze względu na brak konieczności zapłaty podatku bezpośrednio przekłada się na zysk netto CASH FLOW S.A. za I półrocze 2008r. Sam zysk netto spadł z poziomu 2 507 tys. złotych w I połowie 2007 do 1 513 tys. złotych w I połowie 2008r. Niemniej przy ocenie spadku zysku netto należy uwzględnić utworzenie wydarzenia jednorazowe w postaci utworzenia rezerwy na należności w wysokości 2 224 tys. złotych czy operacji na aktywach Prima Charter Sp. z o.o., które w istotny sposób jednorazowo obniżają poziom zysku.

Wybrane wskaźniki rentowności

Wskaźniki rentowności	I półrocze 2006	I półrocze 2007	I półrocze 2008
ROS (Rentowność sprzedaży)	0,40%	6,73%	4,22%
Zyskowość sprzedaży	4,71%	8,09%	10,41%
Wskaźnik marży brutto ze sprzedaży (marża zysku brutto)	11,67%	11,43%	13,04%
ROA (rentowność aktywów)	0,06%	2,53%	1,43%
ROE (stopa zwrotu z kapitału własnego)	0,18%	7,99%	4,95%
ROI (wskaźnik siły zarobkowej aktywów)	0,44%	3,01%	1,49%
ROP (rentowność działalności operacyjnej)	2,95%	8,02%	4,42%
EPS (zyskowość na jedną akcję)	0,01	0,33	0,20
EBIDTA/1 akcję	0,08	0,43	0,24

Analizując zmiany w rentowności CASH FLOW S.A. w poszczególnych półroczach 2006, 2007 i 2008 roku należy uwzględnić fakt, że w odróżnieniu od poprzednich lat, w I półroczu 2008 roku zawiązano rezerwę na aktualizację należności w wysokości 2 224 tys. złotych. Rezerwa jest zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości wykazywana jako koszt, chociaż samo zawiązanie rezerwy nie oznacza w praktyce poniesienia strat lub kosztów, a jedynie jest wyrazem zablokowania części zysku w związku z ryzykiem poniesienia straty. Rezerwa może zostać w późniejszym okresie rozwiązana (takie działanie jest wykazywane jako inny przychód operacyjny) lub utrzymana obciążając wynik finansowy danego okresu rozliczeniowego. Z powyższego powodu wskaźniki rentowności oparte na zysku netto, zysku brutto i zysku z działalności operacyjnej w I półroczu 2008 są zaniżone i mogą wskazywać pogorszenie rentowności przedsiębiorstwa w omawianym okresie.

Uwzględniając powyższe ograniczenia analiza dotycząca rentowności CASH FLOW S.A. w poszczególnych półroczach okresu 2006-2008 musi być prowadzona w 2 obszarach:

- działalności podstawowej z pominięciem utworzenia rezerw (traktując utworzenie rezerwy jako działanie jednorazowe)
- ogólnej działalności CASH FLOW S.A. bazując na wyniku finansowym Spółki (zysk netto) jako podsumowania całej aktywności Spółki

Działalność podstawową koncentrującą się na usługach opartych na wierzytelnościach opisują wskaźniki oparte na zysku ze sprzedaży oraz zysku brutto ze sprzedaży (CASH FLOW S.A. czyli wskaźnik marży brutto ze sprzedaży i wskaźnik zyskowości sprzedaży. Wskaźnik marży brutto charakteryzuje się stagnacją w I półroczu 2006 (11,67 procent) i w I półroczu 2007 (11,43 procent), natomiast w I półroczu 2008 można zauważyć wzrost rentowności działalności podstawowej, ponieważ wskaźnik rośnie do poziomu 13,04 procent. Wzrost rentowności jest również zauważalny po uwzględnieniu kosztów związanych z administracją i ogólnym utrzymaniem Spółki. Wskaźnik zyskowości sprzedaży pokazuje tendencję wzrostową w każdym półroczu w okresie 2006-2008, rosnąc przeciętnie o 4 punkty procentowe – w I półroczu 2006 jego wartość wyniosła 4,71 procent, aby

wzrosnąć do 8,09 w I półroczu 2007 i do 10,41 procent w I półroczu 2008. Z uwagi na wzrost obu wskaźników należy pozytywnie ocenić rozwój działalności podstawowej Spółki.

Pozostałe wskaźniki rentowności koncentrują się na ogólnej działalności Spółki uwzględniając utworzenie rezerwy na aktualizację należności (2 224 tys. zł), która w istotny sposób obniżyła zysk operacyjny, zysk brutto i zysk netto Spółki. Dlatego pozostałe zaprezentowane wskaźniki rentowności pokazują spadek rentowności CASH FLOW S.A. w I półroczu 2008.

Spadek rentowności sprzedaży z poziomu 6,73 procent w I półroczu 2007 do poziomu 4,22 procent w I półroczu 2008 jest związany z zawiązaniem rezerwy na należności w wysokości 2 224 tys. złotych w 2008 roku. Z uwagi na fakt, że zanotowane przychody ze sprzedaży w I półroczu 2008 roku były jedynie o 3,71 procent niższe niż w I półroczu 2007 oraz spodziewane spowolnienie gospodarcze (czynnik generujący większą podaż wierzytelności obsługiwanych przez CASH FLOW S.A.), obniżenie wskaźnika rentowności sprzedaży w I półroczu 2008 nie stanowi zagrożenia dla CASH FLOW S.A. Podobnie obniżenie wskaźników rentowności aktywów (ROA), zwrotu z kapitału własnego (ROE) ma swój ścisły związek z zawiązaną rezerwą, co można prześledzić analizując wpływ rezerwy na wynik operacyjny korzystając ze wskaźników ROP (rentowność działalności operacyjnej) i wskaźnik siły zarobkowej aktywów (ROI). W obecnej sytuacji ROP spadł z poziomu 8,02 procent w I półroczu 2007 do 4,42 procent w I półroczu 2008, a ROI w tym samym okresie spadł z 3,01 procent do 1,49 procent. Spadki pokazują więc jednoznacznie spadek rentowności aktywów oraz działalności operacyjnej. Jednak jeżeli rezerwa zostałaby rozwiązana w I półroczu lub nie doszło do jej powstania, wolny od rezerwy zysk operacyjny wyniósłby 3815 tys. zł, a wraz z nim wskaźniki ROP i ROI podniosłyby się do wartości odpowiednio 10,63 procent i 3,59 procent wykazując silną tendencję wzrostową. Można zatem stwierdzić, że działalność podstawowa CASH FLOW S.A. pozostaje rentowna oraz spółka posiada potencjał do generowania zysków w przyszłości. Oceniając rentowność Spółki należy jednak zwrócić uwagę na ryzyko związane ze spłatą zadłużenia przez dłużników (czynnik ryzyka typowy dla branży), które może powodować konieczność zawiązania lub rozwiązania rezerw na aktualizację należności.

Wybrane wskaźniki zadłużenia

Wskaźniki Zadłużenia	I półrocze 2006	I półrocze 2007	I półrocze 2008
Wskaźnik zadłużenia ogółem	68,28%	68,33%	71,19%
Wskaźnik długu od kapitału własnego	2,15	2,16	2,47
Wskaźnik struktury zobowiązań	0,16%	0,19%	0,23%

Konsekwencją przyjętego sposobu księgowania wierzytelności powierzanych Spółce przez klientów w ramach Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW) jest fakt, że wskaźniki zadłużenia nie pokazują faktycznego zadłużenia Spółki, a jedynie zjawisko obsługi dużej ilości wierzytelności. Wynika to z faktu, że przyjęta do windykacji należność na podstawie UPPW jest w praktyce jedynie powierzana CASH FLOW S.A. na czas windykacji. W związku z czym wierzytelność księguje się zarówno jako należność krótkookresową po stronie aktywów (należność od dłużnika) jak i zobowiązanie krótkookresowe (wobec klienta) po stronie pasywów. W ramach windykacji następuje spłacenie należności przez dłużnika, a po odliczeniu prowizji kwota spłaty zostaje przekazana wierzycielowi spłacającemu tym samym zobowiązanie CASH FLOW S.A. wobec danego klienta.

Z uwagi na powyższe fakty warto prześledzić wskaźniki zadłużenia traktując je jako wyznaczniki koncentracji Spółki na działalności podstawowej. Wskaźnik struktury zobowiązań opisuje udział zobowiązań długookresowych w całości zobowiązań Spółki. Wskaźnik ten kształtuje się na relatywnie niskim poziomie 0,23 procent i w porównaniu z I półroczem 2007 roku zmienił się jedynie o wartość 0,04 procent. Z punktu widzenia działalności CASH FLOW S.A. jaką jest obsługa krótkoterminowych wierzytelności należy pozytywnie ocenić fakt, że większość zobowiązań ma charakter krótkookresowy i odpowiada w praktyce należnościom krótkookresowym stanowiącym przedmiot usług Spółki. Niska wartość wskaźnika struktury zobowiązań świadczy więc o wysokiej koncentracji Spółki na działalności podstawowej i dopasowaniu do działalności podstawowej posiadanego majątku i sposobu jego sfinansowania.

O dopasowaniu struktury majątku do działalności Spółki świadczy również wysoka wartość wskaźnika zadłużenia ogółem (71,19 procent). W przypadku CASH FLOW S.A. interpretacja wskaźnika wynika z faktu, że zdecydowaną większość wierzytelności (zarówno po stronie aktywów jak i pasywów) stanowią wierzytelności krótkookresowe będące przedmiotem usług Spółki oraz, że CASH FLOW S.A. w praktyce nie jest zadłużony (z wyjątkiem pożyczek i kredytów związanych w większości z zakupem samochodów służbowych i nie stanowiących istotnej wartości w ogóle majątku Spółki). W związku z czym wysoki udział wierzytelności takich w majątku Spółki świadczy o wysokiej koncentracji na działalności podstawowej oraz o fakcie, że Spółka nie posiada zbędnego majątku, którego koszty utrzymania mogłyby obciążać wynik finansowy CASH FLOW S.A. w przyszłości.

Wskaźniki płynności finansowej w okresie 2006-2008 (I półrocza)

Wskaźniki płynności	I półrocze 2006	I półrocze 2007	I półrocze 2008
Wskaźnik płynności bieżącej (current ratio)	1,38	1,42	1,37
Wskaźnik płynności szybkiej (quick ratio)	1,38	1,42	1,36
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,34*	0,04	0,01

Podwyższona wartość płynności gotówkowej wynika z efektów emisji akcji serii C, która zakończyła się pozyskaniem 20 mln złotych. Spółka uzyskała do nich dostęp z końcem czerwca 2006 roku i w związku z czym nie zostały w I półroczu 2006 roku wdrożone w działalność podstawową. Tym samym Spółka w pod koniec I półrocza 2006 roku posiadała nadpłynność finansową, a wartość wskaźnika płynności gotówkowej jest nietypowa dla normalnej działalności.

Interpretacja wskaźników płynności wymaga zwrócenia uwagi na sposób księgowania przyjmowanych do windykacji wierzytelności na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW). Wierzytelności są w istocie powierzane CASH FLOW S.A. przez klientów na okres windykacji, a tym samym nie stanowią w istocie majątku Spółki. Jednak z powodów operacyjnych (interpretacja umowy UPPW, występowanie jako wierzyciel w postępowaniach prawnych) przyjęte wierzytelności są wykazywane po stronie aktywów jako należności krótkookresowe oraz po stronie pasywów jako zobowiązania krótkookresowe. Powyższa sytuacja powoduje, że właściwa interpretacja wskaźników płynności wymaga korzystania z normatywów opracowanych z uwzględnieniem powyższego sposobu księgowania, a nie typowych lub podręcznikowych wskazań.

Wskaźnik płynności bieżącej kształtuje się w poszczególnych półroczach na podobnym poziomie z przedziału 1,37-1,42 czyli charakteryzuje się niewielką zmiennością, która świadczy o utrzymywaniu się stałego poziomu płynności finansowej. Na jego wartość największy wpływ ma specyfika branży, w której działa CASH FLOW S.A., wymagająca pozyskiwania możliwie największych ilości wierzytelności krótkookresowych do obsługi windykacyjnej lub innych usług finansowych. Z tej przyczyny 91 procent aktywów bieżących Spółki stanowią należności krótkookresowe, stanowiące przedmiot świadczonych usług, a pozostałe aktywa bieżące (środki pieniężne) służą generalnie do nabywania wyżej opisanych wierzytelności. Strukturze aktywów bieżących odpowiada struktura pasywów bieżących, na którą składają się zobowiązania krótkookresowe wobec niepowiązanych z CASH FLOW S.A. firm trzecich, czyli firm posiadających wierzytelności powierzone CASH FLOW S.A. na okres windykacji, factoringu itp. Z uwagi na strukturę aktywów bieżących, pasywów bieżących można powiedzieć, że wskaźnik płynności bieżącej (current ratio) wskazuje na dopasowanie struktury aktywów i pasywów do potrzeb działalności podstawowej. Niewielka zmienność wskaźnika nie wskazuje na istnienie poważniejszych zagrożeń dla zachowania płynności.

Niewielkie różnice pomiędzy wskaźnikiem płynności bieżącej (current ratio) a wskaźnikiem płynności szybkiej (quick ratio) wynikają ze specyfiki działalności CASH FLOW S.A. Spółka świadcząc usługi finansowe nie utrzymuje żadnych zapasów, które mogłyby mieć istotny wpływ na wartość wskaźnika. Różnice pomiędzy wartością wskaźników w I półroczu 2008 wynikają z wyższych rozliczeń międzyokresowych omówionych w nocie numer 11 prezentującej strukturę krótkookresowych rozliczeń międzyokresowych.

Utrzymująca się niska wartość wskaźnika płynności gotówkowej (0,01 w I półroczu 2008) wynika z następujących czynników:

- popytu rynkowego na kapitałochłonne usługi finansowe Spółki, a zwłaszcza na factoring. Wysoki popyt powoduje, że Spółka w celu maksymalizacji zysku wykorzystuje posiadane środki finansowe w ramach świadczonych usług, zachowując jedynie środki niezbędne do bieżącego utrzymania Spółki i realizacji bieżących zobowiązań.

- Finansowania działalności finansowej za pomocą kapitału własnego (z wyjątkiem kredytów na zakup samochodów i niewielkich pożyczek krótkookresowych, CASH FLOW S.A. nie korzysta z zewnętrznych źródeł kapitału. Wyjątek stanowią wierzytelności powierzane Spółce na okres windykacji, które można interpretować jako formę „kapitału obcego”). Kapitał własny na dzień przygotowania sprawozdania finansowego (30 czerwiec 2008r.) wyniósł 30 561 tys. zł, podczas gdy chłonność rynku na usługi factoringowe oferowane przez CASH FLOW S.A. może umożliwiać wykorzystanie kilkukrotnie wyższych kwot.
- Specyfiki działalności, a zwłaszcza pozyskiwania spraw do windykacji na podstawie Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności. Pozyskane w ten sposób wierzytelności zwiększają wartość zobowiązań krótkookresowych Spółki pomimo, że CASH FLOW S.A. w praktyce nie korzysta w istotnym stopniu z kapitałów obcych oraz nie jest zadłużona (wierzytelności są jedynie powierzane, nie stanowią faktycznego zadłużenia Spółki). Zwiększona w oparciu o UPPW wartość zobowiązań krótkookresowych znacząco zaniża wartość wskaźnika.

Z uwagi na fakt, że działalność CASH FLOW S.A. wymaga nabywania i pozyskiwania wierzytelności krótkookresowych oraz że Spółka nie jest zadłużona, niska wartość wskaźnika płynności szybkiej jest akceptowana przez Spółkę jako nie stanowiąca istotnego zagrożenia. Jednocześnie niska wartość wskaźnika pośrednio wskazuje na wysokie możliwości wykorzystania dodatkowego kapitału przez Spółkę i związane z tym zapotrzebowanie na wolne środki finansowe.

3 Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń

Ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych

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

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

Rynek usług windykacyjnych

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

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

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

firmy o podobnym profilu. Pozyskanie znacznych kapitałów przez konkurentów z branży może zmniejszyć przewagę konkurencyjną CASH FLOW S.A.

Rynek factoringu

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

Barierami wejścia do sektora są następujące czynniki:

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

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

Istnieje zagrożenie ze strony banków, które posiadają odpowiedni kapitał i umiejętności do obsługi dowolnych transakcji factoringowych oraz cieszą się wysokim zaufaniem przedsiębiorców. Dlatego osoby zainteresowane factoringiem w pierwszej kolejności analizują oferty bankowe. Niemniej istotną barierą dla banków jest kwestia bieżącej zdolności kredytowej, podejścia do zabezpieczeń ograniczających w praktyce dostępność bankowych usług factoringowych dla wielu przedsiębiorców. Klienci, którzy nie mogli uzyskać bankowego factoringu zasilają grono potencjalnych klientów CASH FLOW S.A.. Tym samym wielkość niszy factoringowej, w której działa Emitent jest zależna między innymi od następujących czynników związanych z sektorem bankowym:

- sposobem oceny przez banki zdolności kredytowej przedsiębiorców – każde zaostrzenie kryteriów oceny przedsiębiorców powoduje, że część firm jest bardziej skłonna szukać źródeł finansowania (w tym factoringu) wśród podmiotów pozabankowych i tym samym lokują się w niszy rynkowej obsługiwanej przez CASH FLOW S.A., zasilając liczbę potencjalnych klientów
- zalecenia, rekomendacje oraz decyzje KNF jako instytucji nadzorującej banki dotyczące sposobu podejścia do oceny ryzyka kredytowego przez instytucje bankowe
- sytuacji na rynkach finansowych zarówno w Polsce jak i na międzynarodowym rynku finansowym (znaczna część instytucji finansowych jest powiązana (lub jest częścią) międzynarodowych firm finansowych lub pozyskuje kapitał z rynków międzynarodowych traktując to jako uzupełnienie możliwości pozyskania kapitału z rynku krajowego)
- sytuacji polskich przedsiębiorstw i czynników makroekonomicznych wpływających na obrót gospodarczy bądź działalność poszczególnych branż

Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego sektor finansowy przeżywa kryzys zapoczątkowany krachem na rynku nieruchomości w USA w połowie 2007 roku (kryzys subprime). W jego trakcie okazało się, że część firm finansowych w USA nadmiernie złagodziło wymagania kredytowe wobec pożyczkobiorców lub finansowało działalność firm zajmujących się udzielaniem pożyczek hipotecznych, w których wartość przedmiotu kredytu nie zawsze stanowiła odpowiednie zabezpieczenie kredytu. W rezultacie wiele banków w USA poniosło znaczne straty i było zmuszonych do wycofania się z wielu projektów finansowych na całym świecie.

W przypadku Polski sektor finansowy znajduje się w znacznie lepszej sytuacji. Banki posiadają majątek wystarczający do zabezpieczenia interesów swoich klientów, prowadzenia akcji kredytowej. Niemniej z pojawiających się sygnałów można spodziewać się dalszego zaostrzania wymogów stawianych potencjalnym kredytobiorcom lub przedsiębiorstwom zainteresowanym skorzystaniem z usług factoringowych. Jeżeli uwzględni się sytuację, że tempo wzrostu gospodarczego w porównaniu z 2007 rokiem uległo spowolnieniu (zwiększa się prawdopodobieństwo wystąpienia zatorów płatniczych w przedsiębiorstwach, powstania zadłużenia), może dojść do sytuacji, w której zmniejszy się liczba podmiotów nie posiadających możliwości pozyskania dodatkowych środków finansowych z tytułu kredytu bankowego lub bankowego factoringu. Uwzględniając możliwość realizacji powyższego scenariusza można przyjąć, że zagrożenie konkurencyjne ze strony banków kształtuje się na stosunkowo niskim poziomie.

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

Ryzyko związane ze wzrastającą popularnością ubezpieczeń wierzytelności

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

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

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

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

Ryzyko upadłości znaczącego dłużnika/klienta Emitenta

Emitent posiada zdywersyfikowany portfel dłużników, zróżnicowany pod kątem struktury należności, wielkości dłużników, ich sytuacji prawnej oraz zaangażowanych środków własnych CASH FLOW S.A. Większość dłużników nie ma znaczącego udziału w portfelu wierzytelności prowadzonym przez CASH FLOW S.A. i ewentualna upadłość któregoś z dłużników nie będzie stanowić zagrożenia dla działalności Emitenta, może jednak w ograniczonym zakresie negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe. Dodatkowym zabezpieczeniem jest fakt, że większość windykowanych przez CASH FLOW S.A. wierzytelności zostało przyjętych do windykacji na podstawie Umowy Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW). Konstrukcja i praktyczne rozwiązania związane z umową UPPW zakładają, że wierzytelność jest przekazywana CASH FLOW S.A. jedynie na okres niezbędny do przeprowadzenia działań windykacyjnych. W ten sposób CASH FLOW S.A. przy pozyskiwaniu spraw do windykacji ogranicza swoje zaangażowanie finansowe i jednocześnie znacząco redukuje ryzyko związane z upadłością dłużnika, przeciwko któremu prowadzone są działania windykacyjne.

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

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

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

W okresie objętym niniejszym raportem rocznym zwiększone ryzyko, wynikające z wielkości transakcji lub wierzytelności wystąpiło w umowach podpisanych z Sigma Sp. z o.o. z siedzibą w Lubinie i poręczonymi przez Poznańskie Zakłady Taboru Kolejowego S.A. z siedzibą w Poznaniu. Wartość zadłużenia na dzień bilansowy tj. 30 czerwca 2008r. wynosiła 10,19 mln złotych ze strony PZNTK S.A. i 16,07 mln ze strony Sigma Sp. z o.o. Zadłużenie jest dobrze zabezpieczone, m.in. hipoteką i przewłaszczeniami, spłaty są realizowane, dłużnik znajduje się w stosunkowo dobrej sytuacji materialnej i zgodnie z oceną CASH FLOW S.A. poziom ryzyka związanego ze spłatą zadłużenia ze strony Sigma Sp. z o.o. oraz PZNTK kształtuje się na akceptowalnym poziomie i nie występuje konieczność tworzenia dodatkowych rezerw.

W I półroczu 2008r. duże znaczenie dla CASH FLOW S.A. miała sytuacja Prima Charter Sp. z o.o. specjalizującej się w czarterowych przewozach pasażerskich. W stosunku do inwestycji w Prima Charter Sp. z o.o. powyższe zasady ograniczania ryzyka nie zostały w pełni zastosowane. Pierwszy wniosek o upadłość Prima Charter Sp. z o.o. trafił do Sądu w dniu 31 grudnia 2007r. (wniosek Pana Stanisława Grzony (dane osobowe pochodzą z wniosku)) i zakładał między innymi upadłość likwidacyjną Prima Charter Sp. z o.o. i wprowadzenie zarządu komisarycznego. Wniosek został wycofany przez pełnomocników prawnych Pana Stanisława Grzony i 1 lutego 2008 Sąd Rejonowy w Warszawie umorzył postępowanie upadłościowe.

Drugi wniosek o upadłość Prima Charter Sp. z o.o. został rozpatrzony przez Sąd Rejonowy w Warszawie w dniu 6 maja 2008r. W wyniku postępowania została oficjalnie ogłoszona upadłość likwidacyjna Prima Charter Sp. z o.o., co oznacza całkowitą upadłość Prima Charter Sp. z o.o. bez planów wznowienia działalności operacyjnej. CASH FLOW S.A. na inwestycji w Prima Charter Sp. z o.o. poniósł 8,3 mln straty. Strata została wliczona w wynik finansowy CASH FLOW S.A. za 2007 roku.

Na mocy umów z Florestad Trading Limited z siedzibą w Nikozji (umowy z 29 lutego 2008 w sprawie sprzedaży udziałów i weksla własnego Prima Charter Sp. z o.o.) CASH FLOW S.A. przeniósł na Florestad Trading Limited

wszelkie ewentualne roszczenia w stosunku do weksli i udziałów Prima Charter Sp. z o.o. Przeniesienie oznacza, że w przypadku pojawienia się w przyszłości roszczeń osób lub podmiotów trzecich dotyczących np. udziałów, roszczenia nie będą dochodzone od CASH FLOW S.A. lecz od Florestad Trading Limited.

Po dniu na który przygotowywane jest niniejsze sprawozdanie finansowe (30 czerwca 2008r.) została nabyta od Pani Ewy Wioletty Dudkiewicz wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 5.100.000 (pięć milionów sto tysięcy) złotych. Dłużnikiem jest M.S.A. DECORS S.A. w upadłości z siedzibą w Dąbrowie Górniczej. Nabyte wierzytelności są w całości bezsporne, wymagalne, wolne od obciążeń i wad prawnych, nie uległy przedawnieniu oraz nie istnieją inne ograniczenia w obrocie niniejszymi wierzytelnościami. W ocenie Zarządu zabezpieczenie hipoteczne wierzytelności w pełni zabezpiecza koszty inwestycji.

Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego Spółka nie posiada dłużników z wyjątkiem omówionych wyżej Sigma sp. z o.o., PZNTK S.A. i M.S.A. DECORS S.A., których bezpośrednie zadłużenie w Spółce (z wyłączeniem wierzytelności powierzanych na okres windykacji) przekraczałoby 10 procent wartości przychodów netto ze sprzedaży produktów i usług CASH FLOW S.A. Tym samym Spółka ocenia, że ryzyko z tytułu upadłości znaczącego dłużnika/klienta Emitenta kształtuje się na umiarkowanym poziomie.

Ryzyko zmian wysokości stóp procentowych

Zmiany wysokości stóp procentowych mają lub mogą mieć wpływ na następujące obszary działalności Spółki:

- Działalność operacyjna prowadzona w oparciu o usługi zawierające klauzule bazujące na maksymalnych odsetkach (ograniczenie „ustawy antylichwiarskiej”)
- Działalność finansowa, a zwłaszcza działania koncentrujące się na pozyskaniu i obsłudze kapitałów obcych (kredyty, obligacje, pożyczki, leasing oraz inne formy współpracy kapitałowej)

Działalność operacyjna

W działalności operacyjnej CASH FLOW S.A. często wykorzystuje lub „pracuje” na odsetkach maksymalnych używanych w celu zabezpieczenia interesów wierzyciela przed nieterminową spłatą zadłużenia przez dłużnika. Odsetki są wykorzystywane zarówno do zabezpieczenia wierzytelności pozyskiwanych od klientów (w drodze powierniczego przelewu wierzytelności lub w ramach obrotu wierzytelnościami), produktów finansowych w których CASH FLOW S.A. angażuje swój kapitał.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. bazuje na prowizji od wykonanej usługi, przy czym prowizja składa się z następujących składników:

- Marży ze sprzedaży – W przypadku działań opartych na wierzytelnościach (windykacja, factoring, obrót wierzytelnościami) jest to różnica między wartością nominalną danej wierzytelności (lub usługi), a ceną zakupu. W przypadku zakupu weksli marża ze sprzedaży jest wartością dyskonta. W umowach marża jest wyrażana jako wartość procentowa od wartości nominalnej wierzytelności.
- Odsetki z tytułu opóźnienia płatności naliczane od daty, kiedy CASH FLOW S.A. nabył wierzytelność do momentu spłaty zadłużenia (z wyjątkiem sytuacji, kiedy umowa na podstawie, której CASH FLOW S.A. pozyskuje wierzytelność stanowi inaczej)

Maksymalną wysokość naliczanych odsetek z tytułu opóźnienia płatności reguluje 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. Sytuacja jest jednak typowo hipotetyczna, ze względu na fakt, że stopy procentowe w Polsce w wysokim stopniu odzwierciedlają przebieg inflacji.

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

Działalność finansowa

Rozwój kapitałochłonnych usług CASH FLOW S.A. (factoring, finansowanie zobowiązań, pożyczki) jest obecnie ograniczony wysokością kapitału, którym dysponuje Spółka (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.). Spółka ze względu na obecną sytuację giełdową i wycenę akcji serii C nie rozważa emisji kolejnych serii akcji.

Ryzyko związane z wpływem stóp procentowych na zysk netto będzie wiążące dla CASH FLOW S.A. od momentu pozyskania dostępu do kapitału obcego. Do tego momentu powyższy czynnik ryzyka nie stanowi zagrożenia dla CASH FLOW S.A.

Ryzyko zmian prawnych dotyczących postępowania z wierzytelnościami

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

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

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

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

W chwili obecnej w zainteresowaniu CASH FLOW S.A. znajdują się następujące projekty prawne: Rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy - Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw, Komisyjny projekt ustawy o zmianie ustawy o księgach wieczystych i hipotece, Rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy - Prawo upadłościowe i naprawcze oraz ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, Senacki projekt ustawy o zmianie ustawy o rachunkowości. Niezależnie od projektów ustaw monitorowane i analizowane są informacje o zmianach w rozporządzeniach lub inicjatywach legislacyjnych dotyczących działalności podstawowej CASH FLOW S.A. oraz obecności Spółki na rynku kapitałowym.

Ryzyko związane z nieprecyzyjnymi uregulowaniami prawno-podatkowymi

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

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

Ryzyko kursowe

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

Obecnie ryzyko kursowe wynikające z działalności Emitenta jest minimalne. Wartość zobowiązań (krótko i długoterminowych) na dzień 30.06.2008 w walutach obcych wyniosła po przeliczeniu na złotówki 968 tys. zł. Wartość należności (krótko i długoterminowych) w walutach obcych na dzień 30.06.2008 po przeliczeniu na złotówki wyniosła 1 097 tys. zł. Zsumowana wartość zobowiązań i należności CASH FLOW S.A. w walutach obcych nie przekracza progu istotności, definiowanego jako 10 procent wartości kapitałów własnych CASH FLOW S.A.

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

Ryzyko związane z toczącymi się postępowaniami prawnymi i wyjaśniającymi

A. Postępowania związane bezpośrednio z Emitentem

Ryzyko związane z toczącymi się postępowaniami prawnymi i wyjaśniającymi związane bezpośrednio z Emitentem obejmuje sprawy:

1. Postępowanie w sprawie zawiadomienia o podejrzeniu naruszenia art. 100 Ustawy o ofercie publicznej prowadzone od I połowy 2007 przez Prokuraturę Rejonową w Warszawie (zgłoszone przez Komisję Nadzoru Finansowego) – postępowanie dotyczy niezamieszczenia przez osoby zarządzające i nadzorujące CASH FLOW S.A. w prospekcie emisyjnym informacji o „ryzyku braku rady nadzorczej w latach 2002-2004”, oraz niewykazaniu jako udziałowców członków zarządu CASH FLOW S.A. w spółkach Goldwin Sp. z o.o. i Goldwin Dystrybucja Sp. z o.o.
2. Postępowanie wyjaśniające prowadzone przez KNF dotyczące zbadania zgodności informacji przekazywanych przez Zarząd CASH FLOW S.A. z ustawowymi wymogami dotyczącymi raportów o przebiegu inwestycji w udziały i wierzytelności Prima Charter Sp. z o.o.

Wszystkie wymienione powyżej postępowania znajdują się w toku, niemniej w żadnym w ciągu ostatnich miesięcy nie zaszły żadne wydarzenia, które mogłyby podnieść poziom ryzyka z nimi związanego. Poniżej zamieszczamy dokładniejszą charakterystykę poszczególnych postępowań.

Ryzyko związane z prowadzonym przez Prokuraturę postępowaniem w związku z podejrzeniem naruszenia art. 100 Ustawy o ofercie

W 2006 roku w mediach pojawiła się opinia, wyrażona m.in. przez dłużnika Emitenta, Pana Tomasza Biela, że Emitent mógł nie posiadać Zarządu i Rady Nadzorczej w latach 2002-2004 a także informacje o tym, iż członkowie zarządu w roku 2001 byli udziałowcami spółek kapitałowych Goldwin i Goldwin Dystrybucja. Ponieważ kontrowersyjne zarzuty pojawiły się tuż po przeprowadzeniu oferty publicznej, w mediach pojawiły się opinie, że CASH FLOW S.A. nie podał w prospekcie emisyjnym wszystkich istotnych informacji pozwalających na racjonalną i rzeczywistą wycenę Spółki, której akcje stanowiły w tym czasie przedmiot oferty publicznej.

Członkowie zarządu Emitenta jako osoby wprowadzające akcje do obrotu **stanowczo zaprzeczają**, jakoby sformułowane w mediach zarzuty naruszały art. 100 ustawy tj. w istotny sposób wpłynęły na treść informacji o ofercie publicznej.

Poniżej szczegółowe informacje o 3 podstawowych wątkach sprawy.

a. Nieprawdziwe informacje o rzekomym braku legalności zarządu w latach 2002-2004

Brak zarządu stanowiłby czynnik ryzyka polegający na możliwości podważenia legalności wszystkich prowadzonych w powyższym okresie działań windykacyjnych i postępowań sądowych. Zarzut został sformułowany przez dłużnika CASH FLOW S.A. Pana Tomasza Biela w odpowiedzi na podjęte przez CASH FLOW S.A. działania windykacyjne w celu ściągnięcia zaszeregowanego długu.

Emitent stwierdza, że ciągłość zarządzania Spółką jest utrzymywana od momentu założenia CASH FLOW S.A, a zarzut braku Zarządu w latach 2002-2004 jest nieuzasadniony. Zarząd został na mocy uchwały Rady Nadzorczej CASH FLOW S.A. wybrany na kadencję 2002-2004 w dniu 14 grudnia 2001 zgodnie ze Statutem Spółki oraz Kodeksem Spółek Handlowych. Jednocześnie Emitent podkreśla, że wybrany przez Radę Nadzorczą Zarząd Emitenta, był w spornym okresie wpisany w KRS Emitenta, prowadzony przez VII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego.

Brak powyższych, rzekomych czynników ryzyka w II połowie 2006r. badała Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie KNF) w ramach postępowania z artykułu 100 Ustawy z dnia 29 lipca 2005r. o ofercie publicznej (podanie nieprawdziwych informacji w prospekcie emisyjnym). KNF w przekazanym do prokuratury zawiadomieniu nie formułował żadnych wniosków dotyczących zasadności doniesień o legalności zarządu co zarząd odczytuje jako potwierdzenie wersji zarządu, że doniesienia są nieprawdziwe i są nielegalnym działaniem dłużnika.

b. Wątpliwości co do legalności rady nadzorczej w okresie 2004-2005

W latach 2000-2005 spółka CASH FLOW S.A. była spółką prywatną mającą tylko dwóch akcjonariuszy – Igora Kazimierskiego i Grzegorza Gniadego. Akcjonariusze Ci bezpośrednio zarządzali spółką zasiadając w jej zarządzie. Rada Nadzorcza spółki miała kontrolować w imieniu akcjonariuszy działania zarządu, czyli de facto działania akcjonariuszy. Jest zatem oczywiste, że Rada Nadzorcza w prywatnej spółce, gdzie jedyni akcjonariusze są zarazem zarządem jest tworem pomocniczym, kontrolującym zarząd na zlecenie tego samego zarządu. Ponieważ w latach 2000-2004 główni akcjonariusze bezpośrednio nadzorowali i kontrolowali pracę samych siebie (czyli zarządu) to kwestie funkcjonowania i kadencji nie miały istotnego znaczenia i były bagatelizowane jako mało istotne dla działania spółki. Z tego też powodu akcjonariusze nie mieli potrzeby korzystania z działalności rady nadzorczej, ponieważ sami najlepiej znali sprawę spółki jako zarząd. W tym też czasie z powodów przedstawionych wyżej doszło do zaniedbania w postaci nieprzedłużenia kadencji pierwszej Rady Nadzorczej. W tej sytuacji Spółka działała w oparciu o legalnie wybrany Zarząd oraz bezpośredni nadzór pracy Zarządu przez głównych akcjonariuszy czyli samych siebie i pośredni przez członków Rady Nadzorczej I kadencji, którzy przez cały czas byli wpisani do Krajowego Rejestru Sądowego jako prawni członkowie Rady Nadzorczej. W tym okresie nie odbywały się zebrania Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza nie podjęła w tym czasie żadnej uchwały ani żadnej nie zaniedbała.

Podsumowując: przerwa w kadencji rady nadzorczej nie miała żadnego znaczenia dla działalności spółki. W okresie tym Rada Nadzorcza nie miała żadnej pracy do wykonania i nie zaniedbane zostały żadne obowiązki, a co szczególnie ważne powyższe działania nie zostały zakwestionowane w żaden wiążący prawnie sposób. Co

więcej, WZA CASH FLOW S.A. w dniach 12 i 13 kwietnia 2005 roku udzieliło absolutorium wszystkim członkom Rady Nadzorczej za okres 2002-2004.

Z tego powodu przerwa w kadencji jest całkowicie bez znaczenia i nie wiąże się z żadnym ryzykiem dla spółki a ponadto dotyczy ona okresu sprzed 2 do 4 lat przed zatwierdzeniem prospektu co podkreśla zupełną nieistotność tego faktu.

Niezależnie od powyższych wyjaśnień sprawę badała KNF a następnie sformułowała doniesienie do prokuratury o możliwości popełnienia przestępstwa z art. 100 o ofercie publicznej poprzez nieumieszczenie informacji o wątpliwościach w działaniu Rady Nadzorczej jako istotnej informacji.

Zawiadomienie otrzymała w I połowie 2007 roku prokuratura, która sprawę bada, ale nie zdecydowała do dnia dzisiejszego o sformułowaniu zarzutów wobec członków zarządu, ale istnieje takie ryzyko w przyszłości.

c. Wątpliwości co do wykazania bycia udziałowcem w spółkach Goldwin i Goldwin Dystrybucja w roku 2001.

Spółki Goldwin i Goldwin dystrybucja zajmowały się sprzedażą gatunkowych win i były wyrazem hobby i zamiłowania do win przez członków zarządu Emitenta. Jej działalność nie była w żaden sposób istotna dla działalności emitenta i była prowadzona 5 lat przed zatwierdzeniem prospektu.

Z tego też powodu powołując się na zasadę istotności oraz szczegóły zakresu interpretacji punktu 14.1. a) a) Załącznika I do Rozporządzenia KE nr 809/2004 zarząd odpiera zarzuty stawiane przez prasę i komisję.

Niezależnie od powyższych wyjaśnień sprawę badała KNF a następnie sformułowała doniesienie do prokuratury o możliwości popełnienia przestępstwa z art. 100 o ofercie publicznej poprzez nieumieszczenie informacji o posiadanych w przeszłości przez członków zarządu Emitenta udziałów w w/w spółkach. Zawiadomienie otrzymała w I połowie 2007 roku prokuratura, która sprawę bada, ale nie zdecydowała do dnia dzisiejszego o sformułowaniu zarzutów wobec członków zarządu, ale istnieje takie ryzyko w przyszłości.

Ryzyko związane z prowadzoną polityką informacyjną dotyczącą inwestycji w Prima Charter Sp. z o.o.

30 października 2007r. Komisja Nadzoru Finansowego zwróciła się do CASH FLOW S.A. z zapytaniem w sprawie wyjaśnienia zarzutu Pana Dawida Tokarza wobec CASH FLOW S.A. dotyczącego niedopełnienia obowiązków informacyjnych związanych z inwestycją Spółki w udziały Prima Charter Sp. z o.o. Pan Dawid Tokarz zarzucał CASH FLOW S.A., że w raportach bieżących i okresowych wykreowała zbyt pozytywny obraz Prima Charter Sp. z o.o. nie podając informacji o nierealizowaniu przez Prima Charter Sp. z o.o. jej prognoz finansowych. CASH FLOW S.A. w odpowiedzi na zapytanie szczegółowo przekazał Komisji informacje dotyczące:

- Posiadanych lub przekazywanych Spółce przez Prima Charter Sp. z o.o. informacji dotyczących opublikowania prognoz finansowych Primy na lata 2007-2009 (prognozy zostały zacytowane w Raporcie kwartalnym za I kwartał 2007) oraz braku aktualizacji prognoz ze strony Prima Charter Sp. z o.o. lub publikacji oficjalnych wyników finansowych, które umożliwiłyby CASH FLOW S.A. na korektę poprzednio publikowanych raportów
- Przekazywanych CASH FLOW S.A. informacji o zmianach w akcjonariacie Primy Charter Sp. z o.o. i wynikających z tego możliwości aktualizacji raportów bieżących

Spółka nie otrzymała żadnych zawiadomień lub innych informacji mogących świadczyć, że złożone wyjaśnienia zostały uznane za niewystarczające lub że prowadzone jest lub będzie prowadzone postępowanie przeciwko CASH FLOW S.A. w związku z prowadzoną polityką informacyjną w sprawie inwestycji w Prima Charter Sp. z o.o. Niemniej CASH FLOW S.A. z ostrożności zwraca uwagę, że czynnik ryzyka związany z ewentualnym postępowaniem ze strony KNF, choć w ocenie Spółki mało prawdopodobny, może się pojawić.

B. Postępowania związane z członkami organów Emitenta

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

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

Wszystkie wymienione powyżej postępowania znajdują się w toku, niemniej w żadnym w ciągu ostatnich miesięcy nie zaszły żadne wydarzenia, które mogłyby podnieść poziom ryzyka z nimi związany. Poniżej zamieszczamy dokładniejszą charakterystykę poszczególnych postępowań.

Ryzyko związane z postępowaniem prowadzonym przez Prokuraturę Rejonową w Gliwicach dotyczącym upadłości spółki Montochem S.A.

Panowie Igor Kazimierski (Prezes CASH FLOW S.A.) oraz Adam Kazimierski (Przewodniczący Rady Nadzorczej CASH FLOW S.A.) niezależnie od swojej działalności w CASH FLOW S.A. pełnili funkcje członków Rady Nadzorczej Montochem S.A. przez okres kilku miesięcy (przełom 2002 i 2003 roku) przed złożeniem i pozytywnym rozpatrzeniem wniosku o upadłość Montochem S.A. W związku z pełnioną rolą członków Rady Nadzorczej, Prokuratura Rejonowa w Gliwicach w dniu 4 lipca 2006 r. postawiła zarzuty karne Panom Igorowi Kazimierskiemu, Adamowi Kazimierskiemu. Zarzuty są postawione z artykułu 585 KSH i dotyczą wyłącznie funkcji członka Rady Nadzorczej Montochem S.A. pełnionej na przełomie 2002 i 2003 roku. Do dnia publikacji raportu rocznego Spółka, Panowie Adam Kazimierski i Igor Kazimierski, ich obrońcy nie otrzymali zawiadomienia o wniesieniu aktu oskarżenia, co należy rozumieć, że akt oskarżenia nie został do sądu wniesiony.

Zgodnie z posiadaną oceną prawną sporządzoną przez Kancelarię "ADP Popiołek Adwokaci & Doradcy" działania Panów Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego jako członków Rady Nadzorczej Montochemu nie naruszyły przepisów obowiązującego prawa. Przedstawione zarzuty nie wypełniają ustawowych znamion przestępstwa z art. 585 kodeksu spółek handlowych ani znamion jakiegokolwiek innego czynu karalnego. Dodatkowo analiza postępowania Prokuratury wykazała niedopełnienie ciążących na Prokuraturze obowiązków wynikających z art. 313§1 kodeksu postępowania karnego, ograniczając tym samym prawa Panów Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego. Ryzyko sankcji karnych dla członków organów zarządzających i kontrolnych Emitenta, zgodnie z posiadanymi informacjami, kształtuje się na niewielkim, nieistotnym poziomie.

CASH FLOW S.A. podkreśla, że ewentualne (choć mało prawdopodobne) sankcje będą dotyczyć jedynie Panów Igora Kazimierskiego i Adama Kazimierskiego jako byłych członków Rady Nadzorczej spółki Montochem S.A. W żaden sposób nie jest zagrożona działalność operacyjna spółki, realizacja planów strategicznych. Spółka z ostrożności wdrożyła rozwiązania zapewniające zachowanie ciągłości zarządzania z uwzględnieniem wszystkich możliwych do przewidzenia sytuacji.

Obaj Panowie Kazimierscy stanowczo podkreślają, iż są niewinni a postawienie ich w roli podejrzanych jest pomyłką organów ścigania. Obaj liczą, że postępowanie zostanie ostatecznie umorzone, a w razie oskarżenia, iż zostaną uniewinnieni przez sąd.

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

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

Ograniczenie ryzyka inwestycyjnego.

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

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

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

gdzie:

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

NCW - kapitał obrotowy netto (kapitał pracujący)

Zgodnie z powyższym założeniem, przy uwzględnieniu danych na 30 czerwca 2008r. (ostatnie publikowane dane finansowe), wielkość jednostkowej inwestycji krótkoterminowej nie powinna być wyższa niż 4 167 tys. złotych. Natomiast inwestycje o wyższym nakładzie są traktowane jako inwestycje o podwyższonym stopniu ryzyka. CASH FLOW S.A. na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego nie prowadzi żadnych inwestycji, za wyjątkiem opisywanych wcześniej wierzytelności Sigma sp. z o.o. i PZNTK., których wartość bieżąca netto (NPW) przekroczyłaby próg 15 procent wartości kapitału pracującego.

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

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

Inwestycja w Extem Inwestycje Sp. z o.o.

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

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

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

Inwestycja w udziały i wierzytelności Prima Charter Sp. z o.o.

Inwestycja w udziały i wierzytelności Prima Charter Sp. z o.o. została zakończona i rozliczona na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego. Poszczególne rezerwy i straty przedstawiają się następująco:

1. Sprzedaż udziałów 167.005 udziałów Prima Charter Sp. z o.o. spółce Florestad Trading Limited w dniu 29 lutego 2008 przyniosła CASH FLOW S.A. stratę w wysokości 3.497.199,97. (Raport bieżący numer 17/2008 z 29 lutego 2008) Strata została wpisana w wynik finansowy Spółki za IV kwartał 2007

2. Sprzedaż weksla własnego Prima Charter Sp. z o.o. o wartości nominalnej 2,3 mln złotych za kwotę 0,46 mln spółce Florestad Trading Limited w dniu 29 lutego 2008 przyniosła CASH FLOW S.A. stratę w wysokości ok. 1,5 mln złotych (z uwzględnieniem dyskonta wekslowego, czyli „rabatu na weksel” udzielanego w chwili jego wystawienia). Koszt został wpisany w wynik finansowy Spółki za 1 kwartał 2008 (pozycja inne koszty finansowe w Rachunku Zysków i Strat).

3. Na wierzytelności wekslowe Prima Charter Sp. z o.o. początkowo została utworzona rezerwa w wysokości 1,5 mln złotych, która obciążyła wynik spółki za 2007 rok. Rezerwa nie była obliczona na 100 procent wartości wierzytelności, ponieważ zgodnie z deklaracjami Pana Szymańskiego (ówczesny Prezes Prima Charter), Prima wdrożyła i realizowała plan naprawczy, który miał jej umożliwić przynajmniej częściową spłatę wierzycieli. (Raport okresowy za IV kwartał 2007)

4. Ponieważ program naprawczy Prima Charter Sp. z o.o. zapowiadany przez jej prezesa Krzysztofa Szymańskiego w I kw. 2008 roku nie został w praktyce przeprowadzony, na pozostałą wartość posiadanych przez CASH FLOW S.A. wierzytelności Prima Charter Sp. z o.o. utworzono rezerwę w wysokości 3,3 mln złotych, która obciążyła wynik finansowy Spółki za 2007 rok (Raport bieżący numer 24/2008 z 30 kwietnia 2008r.)

Łącznie wszystkie tworzone rezerwy oraz straty poniesione na udziałach Prima Charter Sp. z o.o. wyniosły 8,3 mln złotych i są wpisane w opublikowane wyniki finansowe za 2007 rok i I kwartał 2008r.

Na weksle i udziały sprzedawane firmie Florestad Trading Limited nie były tworzone dodatkowe rezerwy, ponieważ umowa podpisana z Florestad Trading Limited przeniosła w pełni ryzyko związane z upadłością Prima Charter na kupującego czyli Florestad Trading Limited. Tym samym CASH FLOW S.A. nie ponosi ryzyka związanego z wpływem upadłości Prima Charter Sp. z o.o. na wartość zakupionych przez Florestad udziałów i weksli. W opinii zarządu CASH FLOW S.A. płatności z Florestad Trading Limited nie są zagrożone i mają zostać uregulowane do dnia 2 marca 2009 roku zgodnie z porozumieniem płatniczym z dnia 2 września 2008r. (Porozumienie płatnicze zostało upublicznione Raportem bieżącym numer 44/2008 z 2 września 2008r.)

W opinii zarządu istnieje małe ryzyko wystąpienia roszczeń związanych z inwestycją w Prima Charter Sp. z o.o. Z natury rzeczy udziałowiec spółki z o.o. ma odpowiedzialność limitowaną wyłącznie do zainwestowanego w udziały kapitału. Jednakże w obliczu strat poniesionych na udziałach przez różnych inwestorów mogą oni zgodnie z zasadami psychologii społecznej poszukiwać przyczyn swojej straty nie w rzeczywistych przyczynach a wśród innych osób, które związane były z inwestycją, np. wobec większych udziałowców, czyli m.in. CASH FLOW S.A.

Mimo braku podstaw prawnych ewentualnych roszczeń mogą one pojawiać się w mediach, co może wpływać w sposób psychologiczny negatywnie na kurs akcji. W szczególności wątpliwości mogą budzić wątpliwe prawnie wpisy w rejestrze zastawów na rzecz Jacka Panka i Adama Faltynowskiego, które dotyczyły udziałów. Ze względu na niewielką wartość przejmowanych udziałów w umowie (8.500 zł) i znikomą ich wartość obecną (spółka upadła) znaczenie ewentualnych roszczeń jest ograniczone. Ryzyko jest ograniczone również w ten sposób, że sprzedawane w opinii spółki w zgodzie z prawem Panu Krzysztofowi Mosce udziały były sprzedane po cenie nie przekraczającej kilkaset tysięcy złotych co w połączeniu z oświadczeniem prawnym ograniczającym hipotetyczną szkodę wyłącznie do kwoty zapłaconej ceny i kosztu kapitału mocno ogranicza ewentualne próby podważenia tej czynności i zakres ewentualnych roszczeń. Ryzyko roszczeń od Florestad Trading Limited jest wyłączone umownie.

Warto zaznaczyć, że wszelkie operacje dokonywane na udziałach nie były kwestionowane przez spółkę Prima Charter sp. z o.o. i miały stosowne i prawomocne wpisy w odpowiednich rejestrach. Ze względu na obecną

sytuację prawną oraz niewielką wartość transakcji, zarząd ocenia, iż ryzyko finansowe kształtuje się na niewielkim poziomie i nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe CASH FLOW S.A.

Inwestycja w udziały E-media Investment Sp. z o.o.

CASH FLOW S.A. we współpracy ze swoją spółką zależną – Extem Inwestycje Sp. z o.o. przejął kontrolę nad spółką E-media Investment Sp. z o.o. Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego CASH FLOW S.A. razem z Extem Inwestycje Sp. z o.o. posiadają 216 udziałów w spółce E-media Investment Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 453 600 zł, stanowiących 74,23 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Udziały będące w posiadaniu CASH FLOW S.A. (37 udziałów o łącznej wartości nominalnej 77 700 zł) stanowią 12,72 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o., a udziały posiadane przez Extem Inwestycje Sp. z o.o. (179 udziałów o łącznej wartości 375 900 zł) odpowiadają 61,51 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o.

Ryzyko związane z inwestycją w E-media Investment Sp. z o.o. kształtuje się na niskim poziomie z następujących przyczyn:

- Niskiej wartości inwestycji nieprzekraczającej progu istotności (10 procent funduszy własnych CASH FLOW S.A.)
- Posiadania wysokiego udziału w kapitale i głosach Spółki (licząc z udziałami posiadanymi przez kontrolowaną przez Emitenta spółkę zależną Extem Inwestycje Sp. z o.o.), pozwalających CASH FLOW S.A. na ściśle kontrolowanie bieżącej działalności Spółki zależnej

Ryzyko związane z zasobami ludzkimi

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

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

- I grupa pracowników operacyjnych - pracownicy posiadający odpowiednie kwalifikacje do obsługi klientów lub wierzytelności (grupa 16 pracowników) na których składają się pracownicy o stażu przekraczającym 2 lata a w większości przypadków znacznie dłuższym. W grupie tych pracowników kumuluje się doświadczenie i umiejętności pozyskiwane przez firmę w ciągu jej 11 lat działalności operacyjnej. Pracownicy obsługują głównych klientów, zajmują się kluczowymi dla Spółki sprawami i operacjami na wierzytelnościach. Opisywana grupa pracowników charakteryzuje się najmniejszą rotacją pracowników
- II grupa pracowników operacyjnych - pracownicy operacyjni, nieposiadający wszystkich wymaganych przez CASH FLOW S.A. umiejętności i kwalifikacji. Wśród tej grupy znajdują się pracownicy właśnie przyjęci do pracy lub pracownicy o niewielkim stażu, których firma stara się rozwijać aby w przyszłości mogli dołączyć do grupy podstawowych pracowników operacyjnych. Rotacja w tej grupie jest stosunkowo wysoka. Na dzień publikacji niniejszego raportu grupa liczy 10 osób.
- Pracownicy nieoperacyjni, którzy są kluczowi do obsługi procesów operacyjnych (Dział Księgowości, Dział IT), zarządzania Spółką (zarząd), wykonywania obowiązków ustawowych (Dział Personalny, Dział Relacji Inwestorskich), promocji Spółki (Dział marketingu) czy wspomagania bieżącego działania Spółki (Sekretariat)

Rodzaje ryzyka

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

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

Sposób ograniczenia ryzyka pracowniczego

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

- Elementy systemu motywacyjnego stosowane w CASH FLOW S.A. promują pracowników posiadających staż – w miarę wydłużania się stażu i wzrostu efektywności pracy, rośnie generalna wartość prowizji przysługującej danemu pracownikowi. W związku z czym najsilniej zmotywowani są pracownicy o dłuższym stażu i zapewniający wyższe przychody Spółce
- Spółka planuje swoje działania rekrutacyjne w perspektywie minimum 1 roku, starając się zapewnić stałą liczbę pracowników w I grupie pracowników operacyjnych. W związku z czym przyjmowani są kandydaci posiadający odpowiedni potencjał, który jest w miarę pracy w Spółce rozwijany (również przez szkolenia). W miarę pracy nowi pracownicy (II grupa pracowników operacyjnych) są na bieżąco oceniani oraz przydzielani do kolejnych zadań zgodnie z posiadanymi lub nabytymi umiejętnościami. W przypadku kiedy dany pracownik nie wykazuje odpowiednich efektów, dochodzi do redukcji zatrudnienia (przyczyna redukcji zatrudnienia w 2007 roku). Celem powyższych zadań jest utrzymanie i sukcesywne zwiększanie grupy pracowników o wysokich umiejętnościach i kwalifikacjach zawodowych (I grupa pracowników operacyjnych).
- Spółka stara się zmniejszyć okres niezbędny do wykształcenia pracownika poprzez zapewnianie pracownikom szkoleń (szkolenia wewnętrzne i zewnętrzne), tworzenie zespołów pracowniczych w ten sposób aby pracownicy mniej doświadczeni mogli się łatwo uczyć od bardziej doświadczonych, w uzasadnionych przypadkach Spółka wspomaga indywidualne tryby nauki pracowników np. poprzez ułatwienia odnośnie studiów podyplomowych

Znaczenie ryzyka dla CASH FLOW S.A.

W ocenie Spółki czynniki ryzyka związane z zasobami ludzkimi mają istotne znaczenie dla bieżącej działalności CASH FLOW S.A. tym bardziej, że w 2007 roku zanotowano ze strony konkurencji działania mające na celu odebranie pracowników. Niezależnie od działań konkurencji silny wzrost płac w sektorze finansowym oraz duże zapotrzebowanie na pracowników w gospodarce będzie motywować pracowników do przechodzenia do innych, nie zawsze bezpośrednio konkurujących z CASH FLOW S.A. firm.

Pozyskanie przez konkurencyjne firmy windykacyjne środków finansowych z rynku kapitałowego

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

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

W przypadku pozyskania przez firmy konkurencyjne znaczącego kapitału przewaga konkurencyjna CASH FLOW S.A. nad konkurencją zostałaby znacząco osłabiona. Z uwagi na duże rozdrobnienie sektora, pozyskanie przez kilka firm windykacyjnych kapitałów z przedziału 20-50 mln złotych nie spowodowałoby obniżenia osiąganych przez CASH FLOW S.A. marż na sprzedaży poszczególnych usług finansowych, ale doprowadziłoby do zaostrzenia konkurencji w zakresie zakupów wierzytelności, co przy niesprzyjających okolicznościach (silny wzrost gospodarczy ograniczający dopływ wierzytelności na rynek) mogłoby zmniejszyć rentowność zakupu wierzytelności. W przypadku pozyskania przez większą liczbę firm windykacyjnych kapitału (3-5 firm pozyskujących kapitał o jednostkowej wartości 20-40 mln) wystąpiłoby ryzyko konieczności obniżenia marż factoringowych do wartości porównywalnej ze średnią rynkową (obniżka o 1-2 punktów procentowych).

Ryzyko związane z płatnością za udziały i weksel własny Prima Charter Sp. z o.o.

CASH FLOW S.A. sprzedał udziały i weksel własny Prima Charter spółce Florestad Trading Limited na mocy umowy z 29 lutego 2008r. Jednocześnie CASH FLOW S.A. przeniósł na Florestad Trading Limited całe ryzyko związane z upadłością Prima Charter Sp. z o.o., postępowaniami prawnymi związanymi z udziałami Prima Charter Sp. z o.o. oraz ryzykiem braku możliwości spieniężenia weksla własnego przewoźnika. Zgodnie z umową Florestad Trading Limited ma zapłacić CASH FLOW S.A. 3.340.100 złotych za udziały oraz 460.000 złotych za weksel w ciągu 6 miesięcy od daty zawarcia umowy (łącznie do 31 sierpnia 2008r.)

2 września 2008 Florestad Trading Limited przedstawił Zarządowi CASH FLOW S.A. potwierdzenia wykonania 2 przelewów na rachunek CASH FLOW S.A. kwotę 1.000.000 złotych, a jednocześnie uzgodnił następujący sposób rozdysponowania w/w kwoty:

- 460.000 złotych zostało zaksięgowane jako zapłata za weksel własny Prima Charter Sp. z o.o. – tym samym kwestia płatności za weksel została na dzień 2 września ostatecznie uregulowana
- Pozostała kwota tj. 540.000 zł została zaksięgowana jako rata za udziały Prima Charter Sp. z o.o. sprzedane Florestad Trading Limited w dniu 29 lutego 2008r.

W dniu 2 września CASH FLOW S.A. podpisał z Florestad Trading Limited porozumienie płatnicze, zgodnie z którym:

- Termin płatności za udziały Prima Charter Sp. z o.o. w wysokości 2.800.100 złotych zostaje przedłużony o 6 miesięcy, czyli do dnia 2 marca 2009r.
- Florestad Trading Limited zostanie z tytułu przedłużenia terminu płatności obciążone odsetkami w wysokości 210.000 złotych (przybliżona stopa oprocentowania rocznego na poziomie około 15 procent). Odsetki będą płatne w dniu 2 marca 2009r.
- Jako formę zabezpieczenia płatności Florestad Trading Limited wystawił na rzecz CASH FLOW S.A. weksel In-blanco, upoważniający CASH FLOW S.A. do egzekucji w przypadku opóźnienia zapłaty

Jednocześnie Florestad Trading Limited przedstawił przedstawicielom CASH FLOW S.A. informacje o posiadanym majątku, a zwłaszcza papierów wartościowych o ograniczonej płynności (zostaną wykorzystane do sfinansowania zapłaty za udziały Prima Charter Sp. z o.o.). Zgodnie z przedstawionymi dokumentami, posiadane papiery wartościowe mają wystarczającą wartość, aby po ich spieniężeniu Florestad mógł spłacić swoje zobowiązania z tytułu zakupu udziałów Prima Charter Sp. z o.o.

W ocenie CASH FLOW S.A. ryzyko niezapłacenia przez Florestad Trading Limited prolongowanej kwoty 2.800.100 złotych z tytułu płatności za udziały Prima Charter Sp. z o.o. oraz odsetek prolongacyjnych do dnia 2 marca 2009r. kształtuje się na minimalnym, akceptowanym poziomie. Płatność jest zabezpieczona wekslem własnym Florestad Trading Limited umożliwiającym egzekucję w przypadku opóźnienia w uregulowaniu zobowiązania, a co nie mniej istotne – zobowiązanie jest w pełni pokrywane przez majątek Florestad Trading Limited, a Spółka w pełni uznaje swoje zobowiązanie i deklaruje jego spłatę do 2 marca 2009r. Do dnia publikacji niniejszego raportu CASH FLOW S.A. nie otrzymał jakichkolwiek informacji, które świadczyłyby lub mogły świadczyć, że płatność ze strony Florestad Trading Limited może być zagrożona.

Warto zauważyć, że opóźnienie płatności ze strony Florestad Trading Limited nie będzie miało negatywnego wpływu na wyniki finansowe CASH FLOW S.A. ze względu na zastosowanie wysokich odsetek prolongacyjnych,

których wysokość jest porównywalna z działalnością podstawową Emitenta. Stosując odsetki prolongacyjne CASH FLOW S.A. wyeliminował tzw. koszt utraconych korzyści związany z zamrożeniem kapitału w wierzytelnościach na dłuższy niż wcześniej zakładany okres.

4 Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach

1) informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach

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

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

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

Struktura przychodów netto ze sprzedaży w okresie 2006-2008 (I półrocza)

PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW	I półrocze 2008	Udział w sprzedaży ogółem	I półrocze 2007	Udział w sprzedaży ogółem	I półrocze 2006	Udział w sprzedaży ogółem
- przychody z umów factoringu	10 297	28,73%	21 221	57,00%	1 774	15,26%
-przychody z umów powierniczego przelewu wierzytelności	6 676	18,62%	8 773	23,57%	7 605	65,42%
- przychody z umów przelewu wierzytelności	13 916	38,82%	6157	16,54%	2 033	17,49%
- przychody z umów inkasa wierzytelności	663	1,85%	161	0,43%	94	0,81%
- przychody z umów pożyczek	568	1,58%	216	0,58%	64	0,55%
- przychody z dyskonta weksli	0	0,00%	0	0,00%	52	0,45%
- przychody z usług informacji	3	0,01%	3	0,01%	1	0,01%
- przychody z usług monitoringu wierzytelności	0	0,00%	31	0,08%	0	0,00%
- przychody z umów finansowania zobowiązań	0	0,00%	354	0,95%	0	0,00%
- przychody z umów finansowania należności	2 606	7,27%	305	0,82%	0	0,00%
- przychody z usług konsultingowych	1 117	3,12%	7	0,02%	2	0,02%
Przychody netto ze sprzedaży produktów, razem	35 846	100,00%	37 228	100,00%	11 625	100,00%

Przychody ze sprzedaży produktów i usług w I półroczu 2008 były nieznacznie, zaledwie o 3,71 procent mniejsze niż w I półroczu 2007. Do istotnych zmian doszło w strukturze sprzedaży, w której factoring odpowiadający w I półroczu 2007 za 57 procent przychodów Spółki ustąpił miejsca usługom windykacyjnym. W I półroczu 2008 udział factoringu w sprzedaży spadł do 28,73 procent, natomiast przychody z usług windykacyjnych (umowa powierniczego przelewu wierzytelności, umowa przelewu wierzytelności, umowa inkasa wierzytelności) odpowiadały w I półroczu 2008 za 59,30 procent ogółu przychodów. Przy czym za wzrost przychodów z usług windykacyjnych odpowiada w największym stopniu wzrost przychodów z umów przelewu wierzytelności (zakup wierzytelności pochodzących z obrotu gospodarczego), którego udział w strukturze sprzedaży wzrósł z 16,54 w I półroczu 2007 do 38,82 procent w I półroczu 2008.

Swoją działalność Emitent prowadzi wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Wśród klientów Emitenta dominują podmioty gospodarcze zaliczane do sektora małych i średnich przedsiębiorstw.

Usługi windykacyjne

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

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

Windykacja wierzytelności w oparciu o Umowę powierniczego przelewu wierzytelności.

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

Kupno i sprzedaż wierzytelności

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

Inkaso wierzytelności

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

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

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

Windykacja międzynarodowa

W I kwartale 2008 roku została podpisana umowa z Atradius Collection B.V. Sp. z o.o. oddział Polska, na podstawie której windykacja międzynarodowa jest prowadzona na terenie następujących krajów:

- Ameryka Północna: Kanada, USA, Meksyk
- Ameryka Południowa: Antyle Holenderskie, Chile

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

Rolą CASH FLOW S.A. w przypadku windykacji międzynarodowej jest rola brokera, to znaczy CASH FLOW S.A. odpowiada za pozyskanie zainteresowanego windykacją międzynarodową klienta, weryfikację i ocenę sprawy oraz jej przekazanie do partnera zagranicznego (w okresie styczeń 2007 - luty 2008 - Coface, od marca 2008 Atradius Collection B.V.). Działania windykacyjne na terenie kraju dłużnika są prowadzone przez partnera zagranicznego, który również ponosi ryzyko operacyjne zgodnie z podpisywaną z klientem umową. Wynagrodzeniem CASH FLOW S.A. jest prowizja od pozyskanych i zamkniętych spraw windykacyjnych. Powyższe rozwiązanie pozwoliło CASH FLOW S.A. na minimalizację kosztu rozszerzenia geograficznego zasięgu działań windykacyjnych przy pełnym uwzględnieniu specyfiki prawnej, biznesowej i kulturowej kraju – siedziby dłużnika.

Liczba i wartość spraw pozyskanych do windykacji w latach 2005-2008 oraz ich dynamika

Półrocze	Ilość podpisanych umów	Dynamika (1 półrocze 2005 = 100)	Wartość podpisanych umów	Dynamika (1 półrocze 2005 = 100)
1 półrocze 2005	290	100,00	11 053 231,57 zł	100,00
2 półrocze 2005	375	129,31	18 068 921,85 zł	163,47
1 półrocze 2006	321	110,69	19 545 340,69 zł	176,83
2 półrocze 2006	574	197,93	32 960 118,65 zł	298,19
1 półrocze 2007	290	100,00	20 946 956,91 zł	189,51
2 półrocze 2007	311	107,24	24 432 957,46 zł	221,05
1 półrocze 2008	380	131,03	27 344 913,08 zł	247,39

Przedstawione powyżej dane ilustrują ilość i wartość podpisywanych umów składających się na usługi windykacyjne. Ze względu na różne okresy windykacji, odmienne konstrukcje umów oraz fakt, że część z przyjętych w jednym okresie spraw wpływa na przychody w kolejnych kwartałach, dane powyżej nie są równoznaczne z przychodami Spółki w danym okresie (zlecenia pozyskane w jednym kwartale mogą wygenerować przychody i zyski w kolejnych kwartałach). Ilustrują jedynie efektywność pozyskiwania spraw do windykacji. Zestawienie nie uwzględnia umów zakupu wierzytelności wekslowych od Prima Charter Sp. z o.o. Powyższe zestawienie nie uwzględnia zleceń pozyskiwanych na rzecz Atradius Collection B.V.)

Okres 1 kwartał 2005 – 2 kwartał 2006 ilustruje rozwój CASH FLOW S.A. przed pozyskaniem kapitału w drodze emisji 2.500.000 akcji serii C w kwietniu 2006r. (Spółka uzyskała dostęp do kapitału z emisji z końcem II kwartału 2006). W związku z czym skok sprzedaży w II półroczu 2006 wynika z następujących czynników:

- Wdrożenia w działalność podstawową kapitału uzyskanego z emisji akcji (20 mln złotych), z czego część przypadła na zakupy wierzytelności
- Zwiększenia liczby handlowców pozyskujących zlecenia na windykację
- Popytu na usługi windykacyjne ze strony średnich i małych przedsiębiorstw (okres przed przyspieszeniem gospodarczym w 2007 roku)
- Kulminacji marketingowych efektów procesu upubliczniania Spółki (wprowadzenia Spółki na giełdę)

Zwraca uwagę silna sezonowość w pozyskiwaniu spraw do windykacji w 1 kwartale 2005, 2006 i 2007, które charakteryzują się najniższymi poziomami sprzedaży w każdym z omawianych lat. W przypadku 1 kwartału 2005 zarówno liczba (141) jak i wartość (4 399 501,66 zł) podpisanych umów jest najniższa w całym roku – dla porównania w 3 i 4 kwartale 2005 średnia liczba podpisywanych umów na kwartał jest o 40 wyższa, a wartość umów na kwartał jest analogicznie o 5,9 mln i 3,4 mln wyższa niż w 1 kwartale. Podobnie wyglądają tendencje w sprzedaży w kolejnych latach; w 2006 roku liczba podpisanych umów w 1 kwartale jest o około 130 niższa niż w 3 i 4 kwartale roku (sytuację zniekształca wdrożenie kapitału z emisji akcji w 3 i 4 kwartale). Podobne zależności występują w 2007 roku, gdzie w I kwartale podpisano 106 umów, a 3 i 4 kwartale odpowiednio o 72 i

27 więcej. Pod względem wartości w 3 i 4 kwartale 2007 podpisano umowy o odpowiednio 3 i 2,3 mln zł wyższej wartości.

W 1 półroczu 2008 CASH FLOW S.A. zanotował wzrost podpisywanych umów w porównaniu z II półroczem 2007 oraz I półroczem 2007. Liczba podpisanych umów windykacyjnych i przyjętych zleceń na windykację wzrosła z 290 w I półroczu 2007 i 311 w II półroczu 2007 do 380 w I półroczu 2008, czyli o 31 procent w porównaniu z 1 półroczem 2007 i o 22 procent w porównaniu z 2 półroczem 2007. Z wyjątkiem 2 półrocza 2006 dynamika liczby podpisywanych umów i przyjmowanych zleceń jest najwyższa w okresie 2005 – 2008.

Podobną zależność można zauważyć analizując wartość podpisanych umów i przyjętych zleceń na usługi windykacyjne. W I półroczu 2008 ich wartość zamknęła się w kwocie 27,34 mln złotych, podczas gdy w I półroczu 2007 było to 20,95 mln złotych, a w II półroczu 2007 - 24,32 mln zł. Tym samym wartość była w I półroczu 2008 wyższa o 30,5 procent wyższa od analogicznego okresu 2007 i o 12 procent wyższa od II półrocza 2007. Podobnie jak w przypadku liczby podpisanych umów i przyjętych zleceń, dynamika wartości była jedną z najwyższych w latach 2005-2008. Wyższą dynamikę wykazywało 2 półrocze 2006, co wynika z wykorzystania środków pozyskanych z emisji akcji serii C do obrotu wierzytelnościami.

W ocenie Spółki wzrostowy trend w sprzedaży usług windykacyjnych w dużej mierze wynika z sytuacji makroekonomicznej; wystąpienia pierwszych sygnałów spadku tempa wzrostu gospodarczego, wysokim kosztem przedsiębiorstw (wynikają w dużej mierze z podwyżek płac w 2007 roku). Można oczekiwać, że w przypadku pogłębiania się spadku wzrostu gospodarczego powiększą się trudności przedsiębiorstw ze ściągalnością należności lub regulowaniem zobowiązań. W takim przypadku będzie można oczekiwać zwiększania liczby i wartości pozyskiwanych zleceń na windykację w kolejnych okresach sprawozdawczych.

Możliwości rozwojowe usług windykacyjnych

Rok 2007 był rokiem nietypowym z punktu widzenia rozwoju usług windykacyjnych w Polsce, ponieważ rynek był kształtowany pod dużym wpływem silnego wzrostu gospodarczego Polski (ponad 6 procent). Wysoka wartość wzrostu zwiększała popyt na produkty i usługi przedsiębiorstw, zwiększała płynność finansową przy początkowo niezmiennych kosztach. Poprawa sytuacji pozwalała wielu dłużnikom na spłatę dotychczasowego zadłużenia i zmniejszała prawdopodobieństwo powstania nowych zatorów płatniczych.

W 2008 roku sytuacja bardziej sprzyja powstawaniu wierzytelności sektora B2B, a zwłaszcza części rynku obsługiwanemu przez CASH FLOW S.A. (małe i średnie przedsiębiorstwa). Wzrost gospodarczy w Polsce wszedł w fazę lekkiego spowolnienia - zgodnie z szacunkami ekonomistów obecne wysokie tempo rozwoju gospodarczego może spaść do 4,5-4,9 procent w 2008 roku. Jednocześnie znaczna część firm zwiększyła koszty swojej działalności w 2007 roku (sam wzrost płac wyniósł ok. 10 procent w skali rocznej), a koszty w dalszym ciągu rosną (koszty energii, surowców, koszty związane z rosnącym kosztem pieniądza i wysokim kursem złotówki w przypadku firm eksportujących). W opublikowanym 28 kwietnia 2008 roku raporcie BIEC (Bureau for Investments and Economic Cycles) pojawiły się doniesienia, że przedsiębiorcy „od jesieni ubiegłego roku sygnalizują przyrost wyrobów gotowych w magazynach” co może świadczyć o problemach wielu przedsiębiorstw z popytem zarówno na rynku krajowym i zagranicznym. Jednocześnie spada dynamika zadłużania się gospodarstw domowych z tytułu kredytów (wyższa inflacja, wyższe stopy procentowe, rosnące wymagania banku, ocena gospodarki), co może również osłabić popyt na rynku krajowym. Efektem tych zmian i tendencji może być spodziewane w 2008 roku ograniczenie płynności finansowej w wielu przedsiębiorstwach. Powyższą tendencję potwierdzają dane GUS za I półrocze 2008, zgodnie z którymi w przedsiębiorstwach występuje szybszy wzrost kosztów działalności od wzrostu przychodów; wzrost przychodów ze sprzedaży w I półroczu 2008 wyniósł 14,6 procent, a wzrost kosztów wyniósł 15,3 procent. Przewaga wzrostu kosztów nad wzrostem przychodów może świadczyć o malejących marżach przedsiębiorstw, co może doprowadzić do spadku zysków w przedsiębiorstwach i pogłębiania się problemów z płynnością finansową. Przypuszczenia potwierdzają dane GUS dotyczące liczby firm wykazujących zysk; w 2007 roku 75,4 procent przedsiębiorstw wykazało zysk, a w 2008 roku już jedynie 71,7 procent. Większy spadek dotknął eksporterów, u których odsetek firm rentownych spadł z 79,5 procent w 2007 roku do 73,3 procent w I półroczu 2008r.

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

W przypadku załamania wzrostu gospodarczego lub tzw. przegrzania gospodarki wynikającego ze zbyt szybkiego tempa wzrostu, dojdzie do sytuacji, w której zwiększy się znaczenie problemu opóźnionych płatności dla większości firm, co może spowodować:

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

Jeżeli przewidywania spadku dynamiki wzrostu gospodarczego Polski i malejącej płynności finansowej przedsiębiorstw potwierdziłyby się, można się spodziewać zwiększenia sprzedaży usług factoringowych poczynając od I kwartału 2008 (factoring zostałby wykorzystany przez przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). W II i III kwartale dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzytelności w obrocie gospodarczym i wydłużenie terminów płatności. W efekcie doszłoby do wzrostu zapotrzebowania na usługi windykacyjne w III kwartale 2008r., co pozytywnie mogłoby się przełożyć na przychody CASH FLOW S.A. poczynając od III - IV kwartału 2008r., a na zyski od prawdopodobnie IV kwartału przy założeniu utrzymania obecnej efektywności windykacyjnej Spółki. Powyższy scenariusz jest zależny od tendencji w gospodarce, dlatego należy przyjąć, że nawet przy spodziewanym pogłębieniu problemów finansowych przedsiębiorstw, może dojść do pewnych przesunięć opisanych terminów.

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

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

Faktoring.

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

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

Ilość i wartość spraw przyjętych do factoringu w okresie 2005-2007

Półrocze	Ilość podpisanych umów	Dynamika (1 półrocze 2005 = 100)	Wartość podpisanych umów	Dynamika (1 półrocze 2005 = 100)
1 półrocze 2005	33	100,00	1 047 220,89 zł	100,00
2 półrocze 2005	20	60,61	1 451 340,69 zł	138,59
1 półrocze 2006	32	96,97	1 377 047,63 zł	131,50
2 półrocze 2006	201	609,09	29 449 231,79 zł	2812,13
1 półrocze 2007	137	415,15	17 205 488,33 zł	1642,97
2 półrocze 2007	150	454,55	10 588 634,65 zł	1011,12
1 półrocze 2008	114	345,45	4 514 528,26 zł	431,10

Przedstawione powyżej dane ilustrują ilość i wartość podpisywanych umów składających się na usługi factoringowe. Ze względu na różne okresy windykacji, odmienne konstrukcje umów oraz fakt, że część z przyjętych w jednym okresie spraw wpływa na przychody w kolejnych kwartałach, dane powyżej nie są równoznaczne z przychodami Spółki w danym okresie (zlecenia pozyskane w jednym kwartale mogą wygenerować przychody i zyski w kolejnych kwartałach). Ilustrują jedynie efektywność pozyskiwania spraw do factoringu

Ilość i łączna wartość umów i zleceń factoringowych przyjmowanych przez CASH FLOW S.A. jest wypadkową posiadanego kapitału, którego źródłem mogą być zarówno kapitały własne jak i obce. W przypadku CASH FLOW S.A. cała działalność factoringowa jest finansowana kapitałem własnym Spółki i wraz z jego wzrostem zwiększała się łączna wartość podpisywanych umów. W 2005 roku (okres sprzed emisji akcji serii C) kapitał własny CASH FLOW S.A. wynosił 5 438 tys. złotych (na dzień 31 grudnia 2005r.), co tłumaczyło niewielką liczbę i wartość umów podpisywanych w okresie 1 kwartał 2005 – 2 kwartał 2006.

Z początkiem III kwartału 2006 Spółka uzyskała dostęp do 20 000 tys. zł kapitału pozyskanego z emisji akcji serii C, a tym samym kapitał własny powiększył się z 5 438 tys. złotych (na dzień 31 grudnia 2005r.) do 26 881 tys. zł (stan na 30 września 2006r.). Zwiększenie kapitału spowodowało natychmiastowy wzrost liczby podpisywanych umów w 3 kwartale 2006, kiedy padł historyczny rekord wartości podpisanych umów (15 659 864,55 zł). Podwyższona liczba zleceń i umów factoringowych była podpisywana w 4 kwartale 2006 i 1 kwartale 2007r. Z uwagi na dłuższy okres zaangażowania środków w factoringu (średnio powyżej 3 miesięcy) oraz braku kolejnych „zastrzyków kapitału” w kolejnych kwartałach doszło do ustabilizowania liczby podpisywanych umów (poziom 66-80) i wartości od 5 do 6 mln złotych.

W 4 kwartale 2007r. CASH FLOW S.A. zaangażował znaczące środki finansowe w Prima Charter Sp. z o.o. (inwestycja w udziały i wierzytelności przewoźnika na kwotę około 12 mln złotych). Inwestycja nie wpłynęła w 4 kwartale 2007 na liczbę i wartość podpisywanych umów factoringowych, ale spowodowała znaczące ograniczenie wolnych środków finansowych pod koniec kwartału. Efektem zmniejszenia dostępnego kapitału jest znaczący spadek liczby i wartości podpisywanych umów w I półroczu 2008r.

Możliwości rozwojowe factoringu

Wysokość obrotów notowanych przez Spółkę na factoringu jest wypadkową następujących czynników:

- Sytuacji rynkowej (popyt na usługi factoringowe – niezależnie czy wynika z konieczności uzyskania środków finansowych na zwiększenie produkcji przy nierównomiernym rozłożeniu terminów spływu należności z terminami zapłaty za zobowiązania czy z zatorów płatniczych spowodowanych gorszą sytuacją kontrahentów)
- Skuteczności działania handlowców pozyskujących nowych i obsługujących dotychczasowych klientów
- Możliwości sfinansowania przez CASH FLOW S.A. podpisywanych umów factoringowych

CASH FLOW S.A. zanotował rosnący popyt na usługi factoringowe w okresie 2007 – 2008, co umożliwiło utrzymanie Spółce wysokich marż osiąganych na usłudze. CASH FLOW S.A. nie przewiduje w okresie najbliższego roku wystąpienia czynników, które mogą znacząco dla Spółki obniżyć popyt na usługi factoringowe

w niszy obsługiwanej przez Spółkę. Podobnie skuteczność handlowców mierzona w odniesieniu do stanu rynku nie budziła zastrzeżeń ze strony Zarządu Spółki.

Natomiast czynnikiem limitującym wielkość sprzedaży factoringu jest finansowanie usługi jedynie kapitałem własnym Spółki. Kapitał własny jest również używany jako źródło kapitału niezbędnego do zakupu wierzytelności na własny rachunek (Inkaso wierzytelności), przeprowadzania inwestycji (w 2007 roku była to między innymi Prima Charter Sp. z o.o.), co również zmniejsza tempo rozwoju usług factoringowych. Ilustracją może być porównanie wysokości przychodów ze sprzedaży pomiędzy II półroczem 2006 a II półroczem 2007

W IV kwartale 2006 wysokość przychodów ze sprzedaży kształtowała się na poziomie 20 477 tys. zł, a w IV kwartale 2007 przychody wyniosły 17 880 tys. złotych. Wyjaśnieniem różnicy może być efekt alokacji środków finansowych na inwestycję w Prima Charter Sp. z o.o.

Szansą rozwoju usług factoringowych oferowanych przez CASH FLOW S.A. mogą być następujące działania:

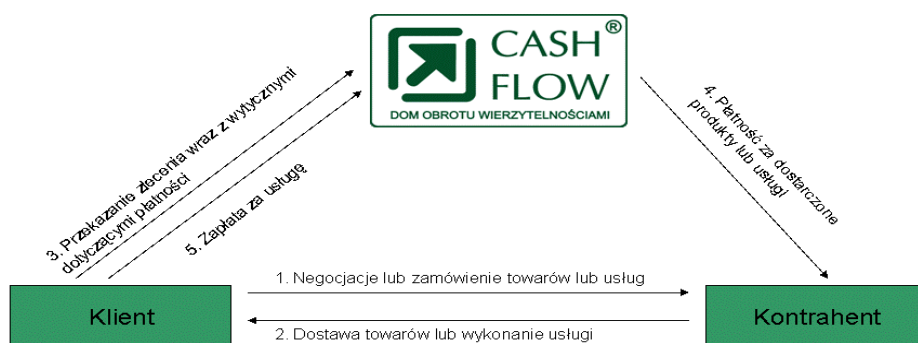
- Pozyskanie kapitału obcego zapewniającego odpowiedni poziom kapitałów (ok. 80 mln złotych)
- Wprowadzenie usług brokerskich, w których część factoringu byłaby prowadzona przez podmioty trzecie (banki, firmy factoringowe) w zamian za prowizję dla CASH FLOW S.A.

Czynniki analizowane przez CASH FLOW S.A. (wzrost gospodarczy i makroczynniki warunkujące kondycję przedsiębiorstw) w 2008 roku wskazują, że w najbliższym prognozowanym okresie popyt na usługi factoringowe CASH FLOW S.A. powinien utrzymywać się na wysokim poziomie oraz pozwalać na utrzymanie satysfakcjonujących marż factoringowych. Tym samym wysokość przychodów ze sprzedaży usług factoringowych będzie zależała głównie od zapewnienia finansowania na odpowiednio wysokim poziomie.

Finansowanie zobowiązań klientów

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

Schemat usługi finansowania zobowiązań klientów



Pozyskane zlecenia na usługi finansowania zobowiązań klientów

Półrocze	Ilość podpisanych umów	Dynamika (1 półrocze 2005 = 100)	Wartość podpisanych umów	Dynamika (1 półrocze 2005 = 100)
2 półrocze 2006	45	100,00	5 431 514,87 zł	100,00
1 półrocze 2007	33	73,33	3 307 335,68 zł	60,89
2 półrocze 2007	25	55,56	5 027 972,40 zł	92,57
1 półrocze 2008	12	26,67	2 010 045,33 zł	37,01

Przedstawione powyżej dane ilustrują ilość i wartość podpisywanych umów składających się na zlecenia finansowania zobowiązań i należności. Ze względu na specyfikę usługi oraz umowy, część z przyjętych w jednym okresie spraw wpływa na przychody w kolejnych kwartałach, tym samym dane zaprezentowane powyżej nie są równoznaczne z przychodami Spółki w danym okresie. Ilustrują jedynie efektywność pozyskiwania spraw do finansowania zobowiązań i należności.

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

Zarządzanie wierzytelnościami hipotecznymi

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

1. Ustalenie stanu prawnego nieruchomości – obejmuje między innymi analizę stanu prawnego nieruchomości, planów zagospodarowania przestrzennego, sytuacji właścicielskiej, zapisów hipotecznych oraz innych czynników mogących ułatwić bądź utrudnić operacje na nieruchomości lub wierzytelności objętej usługą
2. Konsolidację zapisów hipotecznych – działania polegają między innymi na negocjacji z posiadaczami hipotek na nieruchomości, łączenie zapisów hipotecznych, zmianę struktury własności nieruchomości lub obciążeń hipotecznych, aktywny udział we wszystkich działaniach prawnych osób trzecich związanych z daną nieruchomością (postępowania komornicze, działania wierzycieli itp.)
3. Przygotowanie nieruchomości do sprzedaży lub dalszego wykorzystywania

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

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

Możliwości rozwojowe usługi zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi

Ożywienie gospodarcze zanotowane w Polsce w 2007 roku silnie stymulowało przede wszystkim klasyczne usługi developerskie zarówno na rynku pierwotnym (budowa i sprzedaż nowych mieszkań bądź budynków) jak i wtórnym (obróć nieruchomości). Podobnie przedsiębiorstwa mogły pochwalić się stosunkowo wysokimi jak na warunki polskie wskaźnikami płynności finansowej, co ograniczało dostępność wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie oraz zmniejszało popyt na usługi zarządzające takimi wierzytelnościami. Tym samym CASH FLOW S.A. w obliczu opisanych powyżej realiów rynkowych do tej pory nie promował sprzedaży usługi, traktując usługę jako potencjalnie zyskowny produkt w dłuższej perspektywie czasu.

Sytuację w 2007 roku ze względu na wysoki wzrost gospodarczy oraz niskie koszty przedsiębiorstw (na początku 2007 roku) można uznać za wyjątkową. Obecnie tempo wzrostu gospodarczego spadło, przedsiębiorcy z uwagi na wyższe koszty pracownicze i koszty energii nie mają już tak wysokiej rentowności, wysoki kurs złotówki zmniejszył siłę konkurencyjną polskich eksporterów, a zgodnie z opublikowanym 28 kwietnia 2008 roku raportem BIEC (Bureau for Investments and Economic Cycles) przedsiębiorstwa skarżą się na wysoki poziom zapasów produktów gotowych (sugeruje zmniejszenie popytu na usługi i produkty). W rezultacie można się spodziewać zwiększenia skali problemu z utrzymaniem płynności finansowej w przedsiębiorstwach i zwiększenia popytu na usługi pozwalające zmniejszyć zatory płatnicze lub zwolnić zablokowane środki finansowe (np. w postaci wierzytelności zabezpieczonej hipotecznie). Dodatkowo czynnikiem stymulującym rozwój usługi może być zaostrenie kryteriów przyznania kredytów hipotecznych, przy niesłabnącym popycie na nieruchomości (obecnie deficyt na rynku mieszkań wynosi około 1,5 miliona – źródło: Rzeczpospolita „Banki nie chcą już kredytować deweloperów” 31-07-2008).

Ponieważ opisane powyżej tendencje jeszcze nie spowodowały dopływu na rynek odpowiednich wierzytelności, Spółka nie może z dużą dozą pewności określić, kiedy usługa zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi zacznie przynosić wyższe przychody, niemniej jej rozwój jest silnie uzależniony od następujących czynników:

1. **Sytuacji na rynku nieruchomości rozpatrywanej pod kątem popytu na nieruchomości, podaży nieruchomości, podaży gruntów nadających się do zabudowy** – rozwojowi usługi sprzyjają wszelkie ograniczenia w dostępności atrakcyjności gruntów mogących zostać wykorzystanych do budowy nieruchomości komercyjnych (biura, centra usługowe, sklepy itp.). Ograniczenia mogą wynikać z rozwiązań prawnych (ich rola będzie się zmniejszać ze względu na projektowane zmiany prawne mające na celu m.in. ułatwienie uzyskiwania pozwoleń na budowę) oraz dostępności gruntów w miastach. W przypadku wykorzystania dostępnych gruntów w centrach miast, usługa może pomóc potencjalnym inwestorom w pozyskaniu gruntu lub nieruchomości w drodze przekształceń hipotecznych
2. **Spłacalności kredytów hipotecznych i kredytów inwestycyjnych zabezpieczonych nieruchomościami uwarunkowanej sytuacją ekonomiczną gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw** – utrzymująca się obecnie wysoka spłacalność kredytów zabezpieczonych hipotecznie oraz dobra sytuacja przedsiębiorstw i gospodarstw domowych zniechęca do skorzystania z usługi (jeżeli nie ma zagrożenia spłaty kredytu, kredytodawca nie musi ponosić kosztów związanych z przekształceniami hipotecznymi oraz ewentualnego ryzyka związanego z nieruchomością). Pogorszenie powyższego czynnika będzie stymulowało powstawanie wierzytelności zabezpieczonych hipotecznie oraz popyt na usługi zarządzania takimi wierzytelnościami.
3. **Sytuacji przedsiębiorstw, które zaciągnęły pożyczki, kredyty lub podpisały innego typu kontrakty zabezpieczone na hipoteczność posiadanych przez dane przedsiębiorstwo nieruchomości** – W 2007 roku wzrost gospodarczy stymulował płynność finansową przedsiębiorstw, pozwalając im spłacać zobowiązania oraz regulować długi. W związku z czym wierzyciele w znacznie mniejszej niż dotychczas skali musieli korzystać z zabezpieczeń hipotecznych w celu odzyskania swoich pieniędzy. W odwrotnej sytuacji, kiedy płynność finansowa firm-dłużników pogorszyłaby się, wierzyciele będą bardziej skłonni do korzystania z usług zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi i spieniężania hipotek
4. **Wzrostu gospodarczego, który w znaczący sposób wpływa na płynność finansową przedsiębiorstw oraz wycenę i wykonalność projektów inwestycyjnych w danych warunkach ekonomicznych**
5. **Rozwiązań prawnych wpływających na procedury związane z rozpoczęciem budowy, pozyskania gruntu, przekształcenia związane z hipotekami**
6. **Dostępność nieruchomości zabezpieczonych hipotecznie** – podstawowym ograniczeniem rozwoju usługi jest ilość i jakość nieruchomości na których ciążyą zapisy hipoteczne. Optymalna nieruchomość powinna być atrakcyjnie dla inwestora zlokalizowana, a jej hipoteka powinna być na tyle obciążona, że zarówno właściciel nieruchomości jak i wierzyciele będą zainteresowani przekształceniami hipotecznymi. Dostępności powyższych nieruchomości sprzyjają wszelkie czynniki ograniczające płynność finansową przedsiębiorstw i odwrotnie, w przypadku wystąpienia czynników poprawiających płynność finansową przedsiębiorstw (np. wysokie tempo wzrostu gospodarczego, skokowy wzrost

zapotrzebowania na usługi danego sektora w związku ze zmianą przepisów lub technologii) zmniejsza się liczba dostępnych nieruchomości zabezpieczonych hipotecznie.

7. **Restrukturyzacji firmy Extem Inwestycje Sp. z o.o.** – firma Extem Inwestycje Sp. z o.o. została przejęta z myślą o działalności developerskiej, dla której jednym ze źródeł pozyskania zleceń byłyby usługi zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi. Zgodnie z deklaracjami przedstawicieli Extem Inwestycje Sp. z o.o. restrukturyzacja spółki przebiega zgodnie z założeniami i Extem Inwestycje Sp. z o.o. angażuje się w nowe projekty budowlane. Na razie działalność Extem Inwestycje Sp. z o.o. nie wpłynęła stymulująco na usługi zarządzania wierzytelnościami hipotecznymi.

Sekurytyzacja należności

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

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

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

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

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

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

Zgodnie z danymi na 8 września 2008 w Polsce zostały zarejestrowane następujące fundusze sekurytyzacyjne:

- BEST II Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (TFI BEST S.A.)
- BEST I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- BISON Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- CC3 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)

- ProCollect Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- Proculus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- Prokura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- Sekura Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- Ultimo Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Copernicus Capital TFI S.A.)
- VPF I Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- VPF III Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Copernicus Capital TFI S.A.)
- GE Debt Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (GE Debt Management TFI S.A.)
- Electus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Idea TFI S.A.)
- GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Idea TFI S.A.)
- Intrum Justitia Debt Fund 1 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Intrum Justitia TFI S.A.)
- Plejada Wierzytelności 1 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Plejada TFI S.A.)
- EGB Podstawowy Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz (Skarbiec TFI S.A.)
- Allianz - Euler Hermes Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (TFI Alianz Polska S.A.)
- S-Collect Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Niestandaryzowany Fundusz Sekurytyzacyjny (Copernicus Capital TFI)

Źródło: KNF

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

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

Jednym z głównych czynników, które hamowały rozwój sekurytyzacji w Polsce była nadpłynność sektora bankowego, duży stopień trudności przy uruchamianiu procedur sekurytyzacyjnych, ich początkowe koszty nominalne. Kolejnym istotnym czynnikiem był podatek od czynności cywilnoprawnych, któremu podlegają m.in. umowy przenoszące prawa majątkowe w zakresie transakcji sekurytyzacyjnych, gdzie stroną jest inicjator.

Przy programach sekurytyzacyjnych o dużej wartości podatek ten w istotny sposób podwyższa koszty przeprowadzenia transakcji. Przepisy nie mówią, jak alokować cenę sprzedaży między przychody ze zbycia wierzytelności a przychody z odsetek. Ponadto wątpliwości budzi sposób opodatkowania odsetek skapitalizowanych. Można jednak spodziewać się, że przy zwiększonym koszcie pozyskania pieniądza (wpływ kryzysu Subprime wywołanym przez krach na rynku nieruchomości w USA i UK), ewentualnymi problemami ze spłatami kredytów hipotecznych, sekurytyzacja stanie się dla banków bardziej atrakcyjnym środkiem pozyskania kapitału.

Czynnikiem w znacznym stopniu hamującym rozwój sekurytyzacji i tym samym możliwości CASH FLOW S.A. w szybkim jej uruchomieniu jest sytuacja na rynku finansowym, a zwłaszcza:

- Skutki kryzysu Sub-prime w przypadku instytucji finansowych (banki, fundusze inwestycyjne (w tym fundusze hedgingowe)). Skutki kryzysu polegają na z jednej strony zmniejszeniu wartości aktywów, którymi dysponują instytucje finansowe, a z drugiej strony na znaczącym zmniejszeniu skłonności do ryzyka związanym z inwestycją w instrumenty finansowe na rynkach środkowo-europejskich
- Zmniejszeniu się wartości aktywów działających w Polsce funduszy inwestycyjnych spowodowanych odpływem inwestorów indywidualnych. Tym samym fundusze dysponują mniejszymi środkami finansowymi, które mogłyby zainwestować w sekurytyzację.

Zmniejszenie wartości aktywów oraz skłonności do podejmowania ryzyka przez fundusze inwestycyjne lub inne instytucje finansowe będzie stanowić czynnik utrudniający CASH FLOW S.A. pozyskanie partnera finansującego zakup wierzytelności z przeznaczeniem do sekurytyzacji (kapitały własne CASH FLOW S.A. nie są wystarczające do samodzielnego założenia funduszu sekurytyzacyjnego i zakupu znaczącego pakietu wierzytelności). Z drugiej strony w przypadku spowolnienia gospodarczego sekurytyzacja ze względu na dostępność wierzytelności oraz wysoką efektywność i rentowność CASH FLOW S.A. liczoną na podstawie wyników z działalności podstawowej, sekurytyzacja może zacząć być postrzegana przez instytucje finansowe jako atrakcyjna lokata kapitału.

Znaczenie sekurytyzacji dla CASH FLOW S.A.

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

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

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

Do dnia opublikowania niniejszego raportu okresowego wdrożenie sekurytyzacji przez CASH FLOW S.A. znajduje się na etapie poszukiwania i negocjacji z potencjalnymi partnerami finansowymi. Celem rozmów było albo wspólne utworzenie funduszu sekurytyzacyjnego albo możliwość obsługi windykacyjnej obcego funduszu sekurytyzacyjnego. W opinii CASH FLOW S.A. działania sekurytyzacyjne mogą zostać przyspieszone po wejściu w życie bardziej korzystnych rozwiązań prawnych zawartych w projektach nowelizacji ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Trudności i ograniczenia przy wdrażaniu sekurytyzacji

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

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

W najbliższym przewidywalnym czasie głównym czynnikiem hamującym działania CASH FLOW S.A. w celu rozpoczęcia obsługi transakcji sekurytyzacyjnych będzie pozyskanie kapitału lub partnerów niezbędnych do sfinansowania transakcji zakupu pakietu wierzytelności. Obecna sytuacja na rynkach finansowych (pojawiające się ekonomiczne efekty kryzysu sub-prime z połowy 2007 roku) powoduje, że wiele podmiotów finansowych (w tym międzynarodowych funduszy inwestycyjnych) zaczyna ostrożniej podchodzić do kwestii ryzyka związanego z inwestycją w papiery dłużne lub instrumenty finansowe oparte na wierzytelnościach. Tym samym projekty sekurytyzacyjne są oceniane jako bardziej ryzykowne niż w okresie przed kryzysem sub-prime i tym samym projekty sekurytyzacyjne mogą być odrzucane przez zarządzających inwestycjami jako potencjalnie zbyt ryzykowne. Dla CASH FLOW S.A. wyżej opisana sytuacja może oznaczać przedłużenie się okresu przeznaczonego na pozyskanie odpowiedniego partnera finansowego.

Restrukturyzacja zadłużenia

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

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

Przychody z usługi restrukturyzacji zadłużenia są wykazywane razem z pozostałymi przychodami windykacyjnymi. Sprzedaż usługi jest silnie skorelowana ze skalą problemu zatorów płatniczych w obrocie gospodarczym. W 2007 roku polska gospodarka przechodziła przez fazę silnego wzrostu gospodarczego, co ułatwiało przedsiębiorstwom wywiązywanie się ze swoich zobowiązań finansowych oraz otrzymywanie należności od swoich kontrahentów lub klientów. Z ożywienia gospodarczego korzystały również firmy posiadające znaczne zadłużenia, które mogłyby zostać objęte usługą restrukturyzacji zadłużenia. Ponieważ pewna część dłużników mogła pochwalić się nadwyżkami gotówkowymi, wykorzystywała je do redukcji swojego zadłużenia bez konieczności jego restrukturyzowania. W związku z czym w 2007 roku Spółka realizowała pojedyncze umowy o nieistotnej dla ogółu przychodów wartości.

Sytuacja powoli zaczęła się zmieniać w I połowie 2008 roku, kiedy wystąpiły oznaki spowolnienia gospodarczego oznaczające dla firm spadek popytu na ich produkty i usługi przy wyższych kosztach działania (wyższe koszty działania wynikają z podwyżek wynagrodzeń średnio o 11 procent w 2007 roku). Przy utrzymaniu się zarysowanych powyżej tendencji prawdopodobnie dojdzie do obniżenia marż ze sprzedaży w przedsiębiorstwach oraz pojawią się problemy z utrzymaniem dotychczasowej płynności finansowej. W takiej sytuacji firmy reagują na dwa sposoby: pozyskują kapitał od firm zewnętrznych (pożyczki, kredyty obrotowe, factoring) lub zaczynają z opóźnieniem regulować swoje zobowiązania wobec kontrahentów. W rezultacie

można przewidywać, że może dojść do znacznego zwiększenia się popytu na usługi windykacyjne ze strony wierzycieli oraz na usługi restrukturyzacji zadłużenia ze strony dłużników.

Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego, zainteresowanie usługą restrukturyzacji zadłużenia kształtowało się na niskim, nieistotnym dla ogółu przychodów poziomie. Niemniej w przypadku wzrostu skali problemów z płynnością finansową w przedsiębiorstwach w kolejnych okresach sprawozdawczych, przychody z usługi restrukturyzacji zadłużenia mogą wzrosnąć.

Restrukturyzacja przedsiębiorstw

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

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

Zarządzanie należnościami i monitoring należności

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

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

Usługi prawne

W oparciu o doświadczenie wyniesione z obsługi podmiotów gospodarczych CASH FLOW S.A. rozszerzył swoją działalność o usługi prawne, które docelowo mają stanowić uzupełnienie podstawowej oferty Spółki. Rozszerzenie działalności stanowi realizację strategii penetracji i rozszerzania rynku na usługi około windykacyjne oraz odpowiedź na zgłaszane przez część klientów zapotrzebowanie.

Usługi prawne świadczone przez CASH FLOW S.A. będą obejmować praktycznie wszystkie obszary prawa, w których może funkcjonować podmiot gospodarczy lub osoba prowadząca działalność gospodarczą. Usługi będą świadczone zarówno na podstawie umów stałych abonamentowych lub ryczałtowych jak i na podstawie zleceń jednorazowych.

5. Informacje o rynkach zbytu

Emitent zgodnie z założeniami strategicznymi posiada silnie zróżnicowany portfel klientów zarówno pod kątem obsługiwanych branż, jak i udziału poszczególnych klientów w strukturze przychodów ze sprzedaży. W I półroczu 2008 roku CASH FLOW S.A. nie zanotował przekroczenia przez żadnego klienta poziomu 10 procent przychodów ze sprzedaży ogółem (liczonej od wartości sprzedaży w I półroczu 2008r.). Po dniu na który przygotowano niniejsze sprawozdanie finansowe (30 czerwiec 2008r.) wartość powyższego progu 10 procent sprzedaży ogółem przekroczył zakup wierzytelności o nominalie 5.100.000 złotych od Pani Ewy Dudkiewicz.

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

Windykacja

Ogólnie rynek windykacji w Polsce można podzielić na dwa segmenty:

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

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

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

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

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

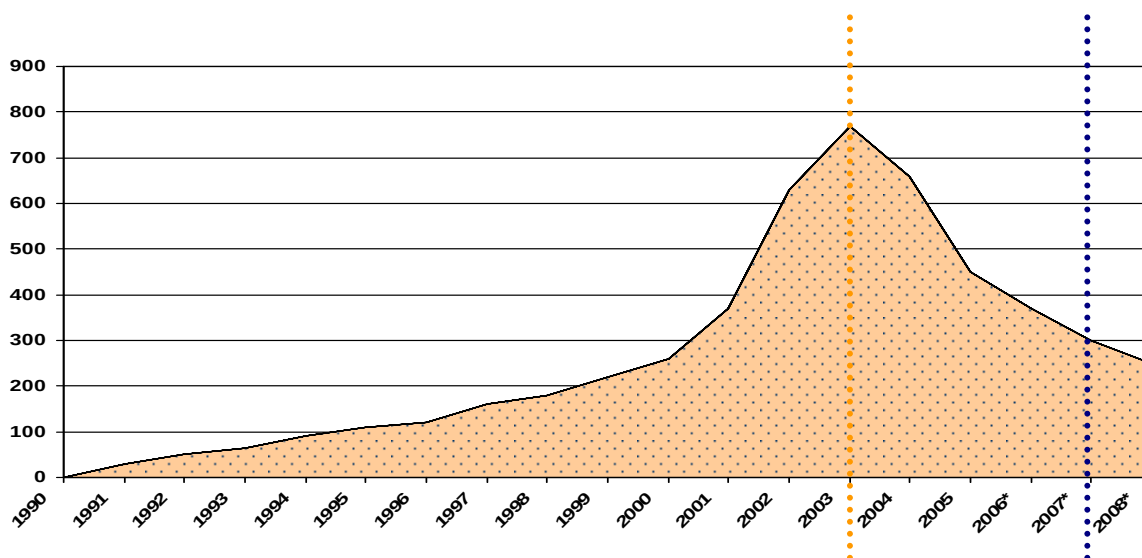
Porównanie cech wierzytelności masowych i pochodzących z obrotu gospodarczego

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

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

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

Ilość firm windykacyjnych w Polsce



Źródło: Gazeta Prawna, na podstawie AOW, IBnGR

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

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

Firmy działające na rynku windykacji i obrotu wierzytelności podobnie jak sam rynek są bardzo zróżnicowane. Różnią się w zakresie formy prawnej. Najczęściej występują spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, a w następnej kolejności spółki akcyjne, spółki cywilne i jawne, zakłady prywatne bez formy prawnej. Największe firmy na rynku zazwyczaj nie są firmami nowymi. Większość firm działa na rynku powyżej 6-7 lat. Nie brakuje firm z kilkunastoletnim doświadczeniem: CASH FLOW, Citrum, Azyl, Akcept, Coface, Creditreform, Dryl, Indos Chorzów, Jatex, J&K, Potempa Inkasso, MTM, MDA, Lancer. „Najmłodsze” firmy działają od roku 2004-2005: Euro-Cert, Dogmat, Koksztys.

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

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

W 2008 roku sytuacja bardziej sprzyja powstawaniu wierzytelności sektora B2B, a zwłaszcza części rynku obsługiwanemu przez CASH FLOW S.A. (małe i średnie przedsiębiorstwa). Wzrost gospodarczy w Polsce wszedł w fazę lekkiego spowolnienia - zgodnie z szacunkami ekonomistów obecne wysokie tempo rozwoju gospodarczego może spaść do 4,5-4,9 procent w 2008 roku. Jednocześnie znaczna część firm zwiększyła koszty swojej działalności w 2007 roku (sam wzrost płac wyniósł ok. 10 procent w skali rocznej), a koszty w dalszym ciągu rosną (koszty energii, surowców, koszty związane z rosnącym kosztem pieniądza i wysokim kursem złotówki w przypadku firm eksportujących). W opublikowanym 28 kwietnia 2008 roku raporcie BIEC (Bureau for Investments and Economic Cycles) pojawiły się doniesienia, że przedsiębiorcy „od jesieni ubiegłego roku sygnalizują przyrost wyrobów gotowych w magazynach” co może świadczyć o problemach wielu przedsiębiorstw z popytem zarówno na rynku krajowym i zagranicznym. Jednocześnie spada dynamika zadłużania się gospodarstw domowych z tytułu kredytów (wyższa inflacja, wyższe stopy procentowe, rosnące

wymagania banku, ocena gospodarki), co może również osłabić popyt na rynku krajowym. Efektem tych zmian i tendencji może być spodziewane w 2008 roku ograniczenie płynności finansowej w wielu przedsiębiorstwach.

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

W przypadku załamania wzrostu gospodarczego lub tzw. przegrzania gospodarki wynikającego ze zbyt szybkiego tempa wzrostu, dojdzie do sytuacji, w której zwiększy się znaczenie problemu opóźnionych płatności dla większości firm, co może spowodować:

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

Jeżeli przewidywania spadku dynamiki wzrostu gospodarczego Polski i malejącej płynności finansowej przedsiębiorstw potwierdziłyby się, można się spodziewać zwiększenia sprzedaży usług factoringowych poczynając od I kwartału 2008 (factoring zostałby wykorzystany przez przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). W II i III kwartałach dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzytelności w obrocie gospodarczym i wydłużenie terminów płatności. W efekcie doszłoby do dynamicznego wzrostu zapotrzebowania na usługi windykacyjne w połowie II, ewentualnie III kwartału 2008r., co pozytywnie mogłoby się przełożyć na przychody CASH FLOW S.A. poczynając od II kwartału 2008r., a na zyski na przełomie III i IV kwartału przy założeniu utrzymania obecnej efektywności windykacyjnej Spółki. Powyższy scenariusz jest zależny od tendencji w gospodarce, dlatego należy przyjąć, że nawet przy spodziewanym pogłębieniu problemów finansowych przedsiębiorstw, może dojść do pewnych przesunięć opisanych terminów.

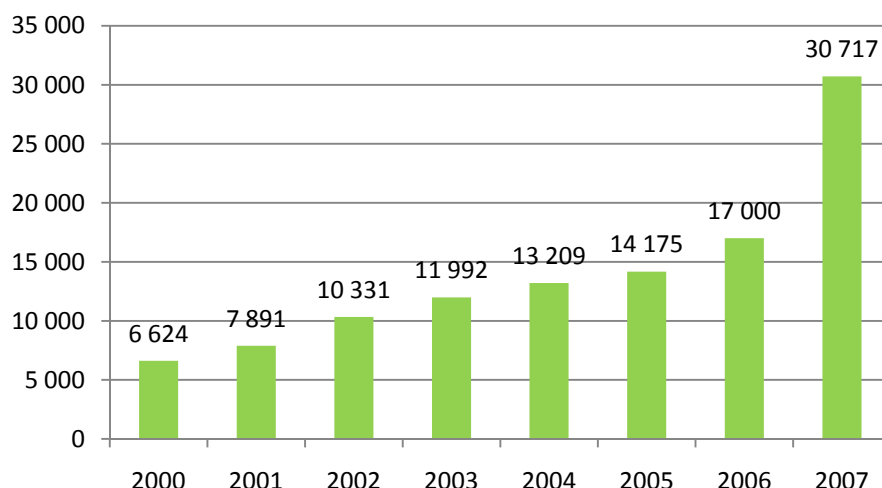
W przypadku kontynuacji wzrostu gospodarczego, Spółka przy umiejętnym wykorzystaniu swojego potencjału i możliwości rynkowych, może liczyć na wzrost przychodów z następujących obszarów działalności:

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

Rynek usług faktoringowych

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

Wartość rynku faktoringu w Polsce w mln złotych



Źródło: Polski Związek Faktoringu

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

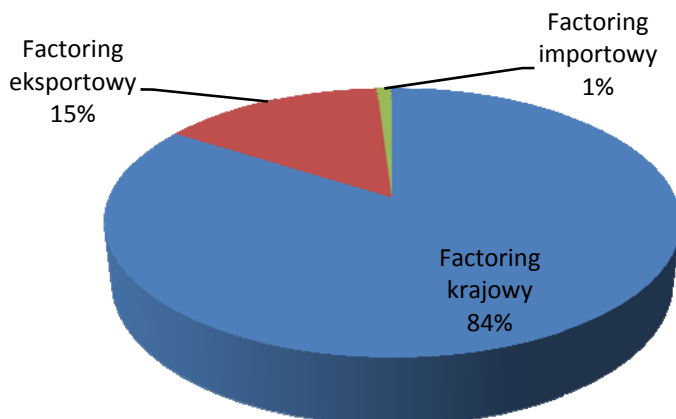
W strukturze rynku faktoringu pozycję dominującą nadal posiada faktoring krajowy, choć jego udział zmalał do 84% w roku 2007 (z poziomu 87% w 2006 i 91% w roku 2005). Faktoring eksportowy natomiast zwiększył udział w strukturze rynku z 6% w 2005r., 11% w 2006r. do 15% w 2007 roku. Udział faktoringu importowego wciąż pozostaje na niskim poziomie: w 2007 roku wyniósł zaledwie 1%, co oznaczało spadek z 2% w 2006r. i 3% w 2005r. W najbliższych latach przewiduje się dalsze zwiększanie udziału faktoringu eksportowego w obrotach na rynku faktoringu w Polsce z uwagi na optymistyczne prognozy dotyczące wzrostu działalności eksportowej polskich przedsiębiorstw, które w kolejnej fazie wzrostu organizacyjnego intensyfikują sprzedaż na rynkach zagranicznych.

Wartość rynku w podziale na poszczególne segmenty rynku faktoringu w Polsce (w mln zł).

	2005	2006	2007
Factoring krajowy	12 899	14 790	25 802
Factoring eksportowy	851	1 870	4 608
Factoring importowy	425	340	307

Źródło: Polski Związek Faktorów

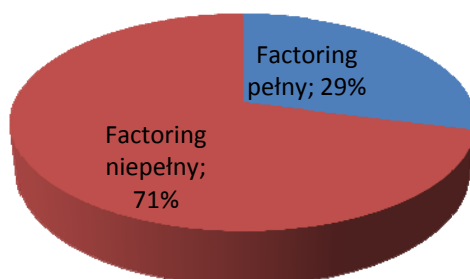
Struktura rynku faktoringu w Polsce wg rodzajów faktoringu w 2007r.(ujęcie wartościowe)



Źródło: Polski Związek Faktorów.

Na polskim rynku faktoringu dominuje faktoring niepełny (z regresem), w którym częściową lub pełną odpowiedzialność za niewypłacalność odbiorcy ponosi klient (faktorażant). W 2007r. udział tego typu usługi faktoringowej wyniósł 71% wartości obrotów na rynku (w 2006 roku 72%). Natomiast faktoring pełny (bez regresu) oznaczający całkowite przejęcie ryzyka niewypłacalności dłużników klienta przez faktora, stanowił w 2006r. 29% wartości całego rynku faktoringu w Polsce.

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



Źródło: Polski Związek Faktorów.

Najważniejsze czynniki wpływające na wzrost rynku faktoringu w Polsce to:

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

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

1. Model prewencyjny – taki model dominuje w Polsce. Głównym motywem korzystania z faktoringu jest odblokowanie zamrożonych należności.

2. Model inwestycyjny – często występuje w Europie Zachodniej (np. Wielka Brytania, Włochy). Faktoring traktowany jest także jako narzędzie wspierania inwestycji i sposób zmniejszania ryzyka długofalowej wymiany handlowej.

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

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

Struktura obrotów na rynku faktoringowym w Polsce wg branż odbiorców (IV kwartał 2007r.)

<i>Branża</i>	<i>% obrotu</i>
Komputery i oprogramowanie	4,32%
Dom i ogród	1,14%
Artykuły dla dzieci i niemowląt	1,19%
Odzież(bez odzieży sportowej)	0,45%
Budownictwo	7,32%
Narzędzia	2,12%
Działalność wydawnicza oraz dystrybucja książki i prasy	0,23%
Artykuły biurowe	0,29%
Sport	0,98%
Akcesoria i części zamienne do samochodów	2,39%
Tkaniny	0,24%
Obuwie bez obuwia sportowego	0,36%
Chemia	0,79%
Meble i produkty z drewna	1,77%
Farmaceutyki oraz sprzęt medyczny	0,13%
Kosmetyka i domowe środki czystości	2,34%
Żywności i napoje	10,90%
Przemysł papierniczy i poligrafia	2,05%
Opakowania	7,47%
Przemysł elektroniczny, agd i rtv	0,67%
Przemysł elektrotechniczny i maszynowy	1,46%
Dystrybucja stali	36,27%
Energetyka i paliwa	1,44%

Leśnictwo	0,00%
Usługi	0,77%
Wyroby luksusowe	0,43%
Handel	0,00%
Hutnictwo	0,00%
Produkcja	0,00%
Pozostałe	12,49%
RAZEM	100%

Źródło: Polski Związek Faktorów.

Udziały w rynku factoringowym

	2006	2007	2006	2007	Dynamika
	obroty w mln zł	obroty w mln zł	Udział w rynku	Udział w rynku	Obroty 2006/2007
<i>Raiffeisen Bank</i>	3942,9	7548,6	23,19%	24,57%	91,45%
<i>ING Commercial Finance</i>	3391	4932,5	19,95%	16,06%	45,46%
<i>Pekao Faktoring</i>	3642,6	4022,5	21,43%	13,10%	10,43%
<i>Polfactor</i>	2905	3351	17,09%	10,91%	15,35%
<i>GMAC Commercial Finance</i>	1820	2769	10,71%	9,01%	52,14%
<i>Millennium Bank</i>	1389,4	2185,4	8,17%	7,11%	57,29%
<i>BZ WBK Faktor</i>	785,3	1179,1	4,62%	3,84%	50,15%
<i>BGŻ</i>	394	890	2,32%	2,90%	125,89%
<i>Coface Factoring Poland</i>	-	814,2	-	2,65%	-
<i>Factor in Bank</i>	437,1	794,6	2,57%	2,59%	81,79%
<i>Arvato Services Polska</i>	635,6	788,2	3,74%	2,57%	24,01%
<i>Bibby Factors Polska</i>	390	626,9	2,29%	2,04%	60,74%
<i>DnB Nord</i>	97,7	303,3	0,57%	0,99%	210,44%
<i>Fortis Commercial Finance</i>	19	253	0,11%	0,82%	1231,58%
<i>Kredyt Bank</i>	29,6	110	0,17%	0,36%	271,62%
<i>PKO BP</i>	83,9	83,9	0,49%	0,27%	0,00%
<i>Eurofaktor Solution</i>	152,6	46,3	0,90%	0,15%	-69,66%
<i>Grupa Finansowa Premium</i>	14,05	40	0,08%	0,13%	184,70%
CASH FLOW S.A.	12,768	27,794	0,07%	0,09%	119,23%
Rynek factoringowy	17000	30717,66			80,69%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Polskiego Związku Firm Faktoringowych, uzupełnionego o dane opublikowane w raporcie rocznym GF Premium oraz o dane operacyjne dotyczące wartości przyjętych przez CASH FLOW S.A. do factoringu wierzytelności

W krajowej branży usług faktoringowych funkcjonują cztery grupy podmiotów:

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

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

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

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

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

- AOW Faktoring - Częstochowa,
- Cash Flow - Dąbrowa Górnicza,
- Electus - Lubin,
- Eurofaktor Solution - Mysłowice
- Grupa Finansowa Premium - Katowice

¹ Faktor in Bank powstał 20 lutego 2006 na bazie Departamentu Faktoringu GETIN Banku S.A.

- Indos - Chorzów
- Indos-Warszawa - Warszawa
- Kapitał - Częstochowa
- Konsorcjum Finansowo-Prawne - Katowice
- Śląska Agencja Finansowa - Sosnowiec
- Śląskie Centrum Kapitałowo-Inwestycyjne
- Oblig - Dąbrowa Górnicza.

6. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta,

Umowy o współpracę:

- Umowa współpracy z Raiffeisen Leasing Polska i Raiffeisen Insurance Agency Sp. z o.o. na mocy której CASH FLOW S.A. będzie świadczył usługi monitoringu i aktywnej windykacji wierzytelności dla osób podpisujących umowy leasingu/najmu z Raiffeisen-Leasing Polska S.A. Klient podpisujący umowę leasingu/najmu będzie miał prawo do zlecenia CASH FLOW S.A. monitoringu 20 wybranych wierzytelności spełniających określone w umowie wymagania. CASH FLOW S.A. szacuje, że w skali roku będzie zawierane 18.000 umów leasingu/najmu zawierających klauzule dotyczące monitoringu i aktywnej windykacji wierzytelności klientów Raiffeisen Leasing Polska S.A.
- Umowa współpracy z Atradius Collections B.V. Sp. z o.o., Oddział w Polsce (otrzymana przez CASH FLOW S.A. w dniu 19 marca 2008) regulującą zasady współpracy przy pozyskiwaniu i obsłudze klientów posiadających dłużników poza granicami Polski oraz prowadzeniu windykacji pozyskanych wierzytelności. Umowa rozszerza zakres geograficzny dostępnych dla klientów CASH FLOW S.A. usług windykacyjnych o ponad 40 krajów na terenie całego świata

Znaczące umowy handlowe zawarte w I półroczu 2008 (łącznie wartość umów podpisanych z danym kontrahentem w okresie ostatnich 12 miesięcy powyżej 10 procent funduszy własnych Spółki):

- Przyjęcie zlecenia na factoring wierzytelności niewymagalnych o wartości 623 640 zł od Przedsiębiorstwa Usługowego BHM-3 Henryk Szlistowski w dniu 22 stycznia 2008 na mocy cesji wierzytelności. Cesja stanowi załącznik do umowy factoringu z 18 lipca 2007.
- Przyjęcie w dniu 6 lutego 2008r. zlecenia od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości 463.600 złotych. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.
- Przyjęcie w dniu 5 marca 2008 r. zlecenia od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości 150 670 złotych. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.
- Przyjęcie w dniu 2 kwietnia 2008r. zlecenia od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości 356 tys. zł. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.
- Przyjęcie w dniu 7 maja 2008r. zlecenia od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości 200 tys. zł. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.
- Przyjęcie w dniu 26 maja 2008r. zlecenia od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości 455 tys. zł. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.
- Przyjęcie w dniu 5 czerwca 2008r. zlecenia od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości 134 tys. zł. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.

Operacje związane z inwestycjami CASH FLOW S.A.

- Umowa sprzedaży 102 udziałów spółki Lamont Sp. z o.o. (8 stycznia 2008) na mocy której wszystkie posiadane przez CASH FLOW S.A. udziały w Lamont Sp. z o.o. zostały sprzedane spółce Natfield Trading Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) za cenę 20.400 zł, czyli cenę przejęcia 102 udziałów Lamont Sp. z o.o. w dniu 4 października 2006r.
- Rejestracja podwyższenia kapitału Prima Charter Sp. z o.o., w ramach którego CASH FLOW S.A. objął 93.303 udziałów Prima Charter Sp. z o.o. o łącznej wartości 9.303.300 zł, zwiększając swój stan posiadania w Prima Charter Sp. z o.o. do 167.005 udziałów o łącznej wartości nominalnej 16.700.500 zł, stanowiących 22,09 procent kapitałów i głosów Prima Charter Sp. z o.o.
- Przejęcie pakietu kontrolnego w E-media Investment przez Extem Inwestycje Sp. z o.o. (spółka zależna od CASH FLOW S.A.) we współpracy z Emitentem. Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału E-media Investment Sp. z o.o., CASH FLOW S.A. i Extem Inwestycje Sp. z o.o. posiadają 216 udziałów w E-media Investment o łącznej wartości nominalnej 453 600 zł, stanowiącej 74,23 procent kapitału E-media Investment.
- W dniu 6 lutego 2008 CASH FLOW S.A. sprzedał 200 udziałów Extem Inwestycje Sp. z o.o. osobom fizycznym po cenie nominalnej 100 zł za udział – łączna wartość transakcji wyniosła 20.000 zł
- Umowa sprzedaży udziałów Prima Charter Sp. z o.o. z 29 lutego 2008 na mocy której CASH FLOW S.A. sprzedał 167 005 udziałów Prima Charter Sp. z o.o. spółce Florestad Trading Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) za równowartość 20 procent ich wartości nominalnej, czyli za kwotę 3 340 100 zł.
- Umowa sprzedaży weksla Prima Charter Sp. z o.o. z 29 lutego 2008 na mocy której CASH FLOW S.A. sprzedał spółce Florestad Trading Limited z siedzibą w Nikozji (Cypr) weksel własny Prima Charter Sp. z o.o. o wartości nominalnej 2 300 000 zł za kwotę 460 000 zł
- Nabycie wyłącznego prawa do zakupu nieruchomości w Dąbrowie Górniczej w drodze licytacji przetargowej w dniu 27 czerwca 2008r. Wylicytowana nieruchomość znajduje się przy ulicy 3 maja 11 w Dąbrowie Górniczej. Wylicytowana cena wyniosła 3 273 500 zł. CASH FLOW S.A. traktuje zakupioną nieruchomość jako inwestycję generującą stałe miesięczne przychody, nie wyklucza jednocześnie, że część nieruchomości zaadaptuje na własne potrzeby

Rozwiązania umów znaczących

- W dniu 12 marca 2008 zostały unieważnione upoważnienia inkasowe dotyczące windykacji wierzytelności przyjętych do windykacji od firmy Octan Energy & V/L Service o wartości 2 909 823,53 zł z powodu trwałej niewypłacalności dłużnika

8. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji

Na dzień publikacji niniejszego raportu (30 września 2008r.) CASH FLOW S.A. posiada bezpośrednio lub pośrednio udziały w następujących podmiotach:

EXTEM INWESTYCJE SP. Z O.O.

CASH FLOW S.A. na dzień 9 września 2008r. posiadał 1200 udziałów w spółce Extem Inwestycje Sp. z o.o. stanowiące 60 procent jej kapitału zakładowego. Jednostka nie podlega konsolidacji ze względu na niewielkie znaczenie dla osiągniętych przez CASH FLOW S.A. wyników finansowych w 2007 roku i I połowie 2008r. Wyłączenie Extem Inwestycje Sp. z o.o. z obowiązku konsolidacji wynika z art. 56 ustawy o rachunkowości, w myśl której obowiązek konsolidacji pojawia się przy spełnieniu minimum 2 z 3 podanych poniżej przesłanek:

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

Na dzień publikacji niniejszego raportu powyższe założenia nie zostały spełnione. Zarząd CASH FLOW S.A. przewiduje, że powyższe warunki zostaną spełnione z końcem 2008 roku i CASH FLOW S.A. będzie publikował

skonsolidowane sprawozdania finansowe obejmujące wyniki finansowe Extem Inwestycje Sp. z o.o. począwszy od 2009 roku.

FINCAPEX LIMITED z siedzibą w Nikozji (Cypr)

W dniu 25 lipca 2008r. w cypryjskim Rejestrze Spółek działającym przy Ministerstwie Handlu, Przemysłu i Turystyki, Departamencie Rejestru Handlowego i Spraw Upadłościowych została zarejestrowana jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji. Udziały w zarejestrowanej spółce są wyłączną własnością CASH FLOW S.A. będącą w posiadaniu 100% udziałów i głosów. Kapitał autoryzowany spółki wynosi 200.000 Euro i dzieli się na 200.000 udziałów o nominale 1 Euro każdy. Na dzień sporządzania sprawozdania kapitał spółki nie został opłacony.

E-MEDIA INVESTMENT SP. Z O.O.

CASH FLOW S.A. razem z Extem Inwestycje Sp. z o.o. posiadają 216 udziałów w spółce E-media Investment Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 453 600 zł, stanowiących 74,23 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Udziały będące w posiadaniu CASH FLOW S.A. (37 udziałów o łącznej wartości nominalnej 77 700 zł) stanowią 12,72 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o., a udziały posiadane przez Extem Inwestycje Sp. z o.o. (179 udziałów o łącznej wartości 375 900 zł) odpowiadają 61,51 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Z uwagi na niski udział CASH FLOW S.A. w strukturze kapitału E-media Investment Sp. z o.o. oraz brak istotnego wpływu Spółki na wyniki finansowe Emitenta, E-media Investment nie podlega konsolidacji.

9. Opis zmian w strukturze jednostki gospodarczej

Pierwsze półrocze 2008 było okresem stabilizacji pod względem liczby pracowników w działach produkcyjnych (Dział handlowy, Dział windykacji, Dział prawny). W tym okresie doszło do niewielkich zmian w strukturze organizacyjnej CASH FLOW S.A. polegających na rozwiązaniu Działu Rozwoju i powierzeniu jego obowiązków pomiędzy Zarząd i komórkę Relacji Inwestorskich (zmiana nastąpiła na przełomie 2007 i 2008 roku.).

Działy windykacji i prawny działały w niezmiennym składzie osobowym, natomiast w Dziale handlowym miała miejsce niewielka fluktuacja wśród nowych pracowników związana z cyklem szkoleniowym, ocenami pracowniczymi i dbałością firmy o właściwy poziom umiejętności kadry. Specyfiką działalności CASH FLOW S.A. jest to, że cykl wdrażania pracownika do działań handlowych na rynku wierzycelności sięga 6-9 miesięcy. Tak długi okres oznacza, że dopiero po 6-9 miesiącach po rekrutacji pracownik osiąga oczekiwany poziom skuteczności w pozyskiwaniu zleceń. Wcześniej musi przejść szkolenie z usług oferowanych przez CASH FLOW S.A., metod działania, instrumentów prawnych, analizy wybranych przypadków windykacyjnych, a dopiero później może zacząć nawiązywać pierwsze kontakty handlowe i zacząć pozyskiwać wierzycelności. W efekcie firma windykacyjna racjonalnie zarządzająca zasobami ludzkimi w dziale handlowym oprócz restrykcyjnej rekrutacji, musi przeprowadzać ocenę pracowników po 6-9 miesiącach od zatrudnienia (ocena może zostać przyspieszona w przypadku pracowników mających wcześniejsze doświadczenie w windykacji, którzy nie muszą przechodzić pełnego procesu wdrożenia). Tak długi okres weryfikacji powoduje również, że przy szybkim rozwoju firma windykacyjna musi zatrudnić więcej pracowników, niż w danym momencie potrzebuje (rezerwa strategiczna na wypadek słabszych wyników części nowozatrudnionych). Powyżej opisany proces jest odpowiedzialny za kształtującą się na niskim poziomie fluktuację wśród nowych pracowników Działu handlowego.

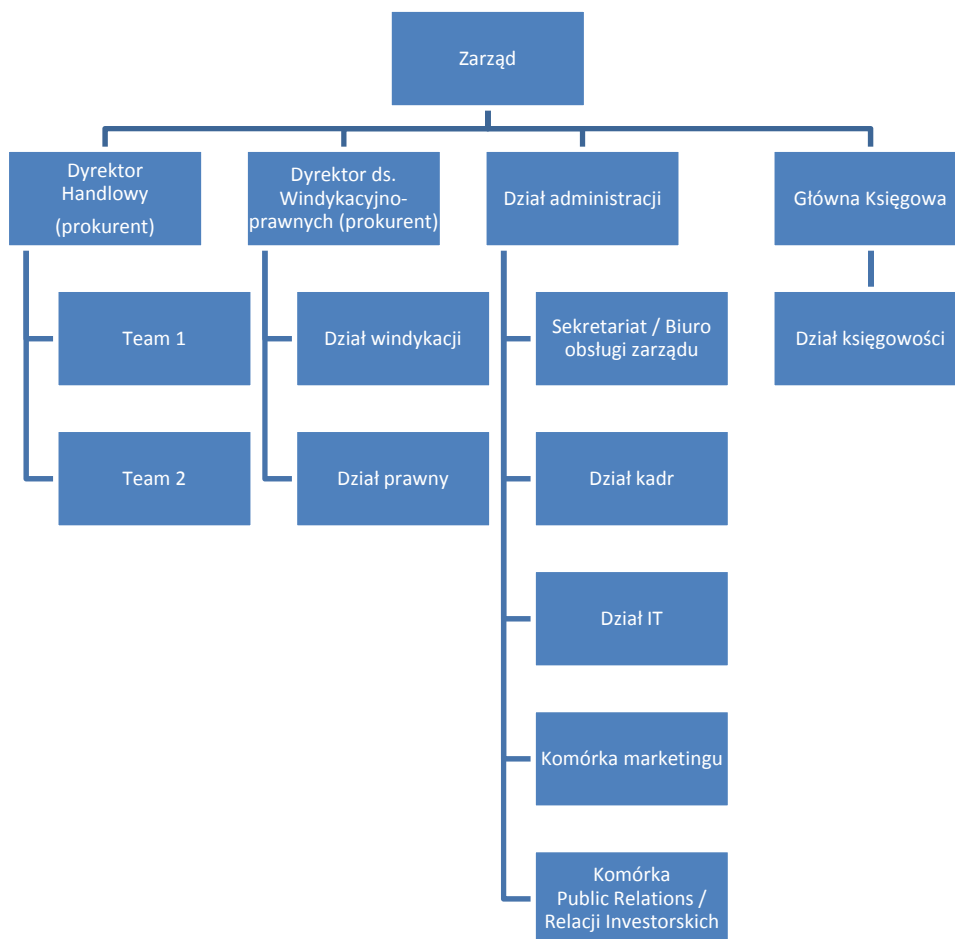
Pozytywną tendencją w strukturze zatrudnienia CASH FLOW S.A. w I półroczu 2008r. była zbliżona do zera fluktuacja kadry o okresie zatrudnienia powyżej 2 lat (pracownicy o największym doświadczeniu rynkowym i umiejętnościach).

Porównanie zatrudnienia w Spółce w okresie 30.09.2005 – 30.06.2008

Zatrudnienie	30.06.2008	30.04.08	14.02.08	05.11.07	03.08.07	04.05.07	31.12.06	31.10.06	30.06.06	30.09.05
Dział handlowy	16	15	14	17	17	20	41	33	26	12
Dział prawny	5	5	5	7	5	8	8	6	6	6
Dział windykacji	6	6	6	5	7	9	11	9	10	9
Zarząd	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Administracja	13	15	14	15	13	17	15	15	14	10
Razem	42	43	41	46	44	56	77	65	58	39

Dane za 2005 rok podano w celu ułatwienia analizy danych dotyczących zatrudnienia w Spółce, z okresem przed pozyskaniem kapitału w drodze emisji akcji serii C (oferta publiczna została przeprowadzona w dniach 19-28 kwietnia 2006r.)

Schemat organizacyjny CASH FLOW S.A. na dzień 30 czerwca 2008r.



10. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi

Emitent nie przeprowadził w okresie 01.01.2008 - 30.06.2008 transakcji z podmiotami powiązanymi, których jednorazowa lub łączna wartość przekroczyłaby równowartość kwoty 500.000 euro.

11. Inne informacje mogące mieć wpływ na wyniki finansowe lub działalność Emitenta

Sprawozdanie finansowe zamieszczone w niniejszym raporcie zostało przygotowane na dzień 30 czerwca 2008r. Do daty publikacji niniejszego raportu wystąpiły następujące zdarzenia mogące w znaczny sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta:

Przyjęcie do finansowania niewymagalnej wierzytelności o wartości 305 tys. zł

4 lipca 2008r. CASH FLOW S.A. przyjął od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości 304 730,14 złotych (trzysta cztery tysiące siedemset trzydzieści złotych i czternaście groszy). Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.

W ramach umowy Finansowania Należności z 23 października 2006 CASH FLOW S.A. zobowiązał się do finansowania działalności ORBI Sp. z o.o. poprzez nabywanie niewymagalnych należności spółki ORBI Sp. z o.o. pochodzących od wybranych kontrahentów. Poprzez wykup należności finansowany – ORBI Sp. z o.o. zyskuje niezbędne środki do bieżącej działalności lub wykonania umowy, których dotyczą finansowane przez CASH FLOW S.A. należności. Finansowanie jest udzielane na okres od momentu przyjęcia należności do wykupu do momentu, kiedy należność stanie się wymagalna.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. składa się z dwóch składników: jednorazowych opłat administracyjnych oraz odsetek za korzystanie z kapitału. Zabezpieczeniem umowy jest zastaw rejestrowy na części majątku ORBI Sp. z o.o., oraz wpis do hipoteki na nieruchomości finansowanej Spółki oraz 2 weksle gwarancyjne In blanco wraz z deklaracją wekslową. Pozostałe szczegółowe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach.

Nabycie wierzytelności o wartości nominalnej 5.100.000 zł

CASH FLOW S.A. zakupił od Pani Ewy Wioletty Dudkiewicz wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 5.100.000 (pięć milionów sto tysięcy) złotych w stosunku do dłużnika M.S.A. DECORS S.A. w upadłości z siedzibą w Dąbrowie Górniczej. Na wierzytelność składają się następujące jednostkowe świadczenia pieniężne i prawa:

- a. świadczenie pieniężne o wartości 647.131,18 zł wraz z odsetkami ustawowymi
- b. świadczenie pieniężne w wysokości 1.280.357,88 euro wynikające z należności głównej i przysługującej jej odsetek oraz innych świadczeń
- c. 10.050 zł tytułem zwrotu kosztów sądowych
- d. Hipoteka umowna w kwocie 800.000 złotych ustanowiona na nieruchomości Dłużnika w Dąbrowie Górniczej
- e. Hipoteka kaucyjna do kwoty 1.280.375,88 euro ustanowiona na nieruchomości Dłużnika w Dąbrowie Górniczej

Zakupione wierzytelności są w całości bezsporne, wymagalne, wolne od obciążeń i wad prawnych, nie uległy przedawnieniu oraz nie istnieją inne ograniczenia w obrocie niniejszymi wierzytelnościami. W ocenie Zarządu zabezpieczenie hipoteczne wierzytelności w pełni zabezpiecza koszty inwestycji. Warunkiem dokonania zapłaty przez CASH FLOW S.A. za wyżej wymienione wierzytelności jest łączne spełnienie następujących przesłanek:

1. dostarczenie CASH FLOW S.A. kopii dokumentów potwierdzających sprostowanie wpisu hipoteki umownej ustanowionej na nieruchomości Dłużnika
2. uznanie przez syndyka upadłości Dłużnika wierzytelności objętych niniejszą umową w pełnej wysokości tzn. nie mniejszej niż 5.100.000 (pięć milionów sto tysięcy) złotych

Zgodnie z umową zapłata w wysokości 3.300.000 (trzy miliony trzysta tysięcy) złotych zostaje rozłożona na 4 raty płatne w odstępach 6 miesięcznych do 31 grudnia 2009 roku. Pozostałe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w obrocie wierzytelności.

Przyjęcie zabezpieczenia w formie przewłaszczenia udziałów spółki korzystającej z factoringu

CASH FLOW S.A. w związku z obsługą factoringową firmy OLBK Sp. z o.o. w dniu 9 lipca 2008 podpisał umowę przewłaszczenia pomiędzy udziałowcami OLBK Sp. z o.o.: Panami Edwardem Bukowskim i Zbigniewem Grzegorzem Kmiecikiem a CASH FLOW S.A., która stanowić będzie zabezpieczenie prowadzonych przez CASH FLOW S.A. operacji factoringowych.

Zabezpieczenie polega na przeniesieniu na CASH FLOW S.A. 400 udziałów w spółce OLBK Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi stanowiących 100 procent kapitału zakładowego OLBK Sp. z o.o. w następujący sposób:

- Pan Edward Bukowski przenosi na CASH FLOW S.A. 36 (trzydzieści sześć) udziałów OLBK Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 16 200 (szesnaście tysięcy dwieście) złotych
- Pan Zbigniew Grzegorz Kmiecik przenosi na CASH FLOW S.A. 364 (trzysta sześćdziesiąt cztery) udziały OLBK Sp. z o.o. o łącznej wartości nominalnej 163 800 (sto sześćdziesiąt trzy tysiące osiemset) złotych

Przejęcie wyżej wymienionych udziałów przez CASH FLOW S.A. następuje z dniem podpisania umowy, czyli z dniem 9 lipca 2008r, przy czym jeżeli wszystkie należności wynikające z umów factoringowych zostaną uiszczone przez OLBK Sp. z o.o., przewłaszczone udziały zostaną zwrócone dotychczasowym udziałowcom (ich własność wróci do poprzednich właścicieli). Jeżeli należności wynikające z umów factoringowych podpisanych przez OLBK Sp. z o.o. nie zostaną spłacone, przewłaszczone udziały ostatecznie pozostaną własnością CASH FLOW S.A., dodatkowo CASH FLOW S.A. na poczet spłaty przez OLBK Sp. z o.o. należności factoringowych będzie mógł zaliczyć 400 przewłaszczonych udziałów, które odpowiadają wartości 50 procent kwoty wymagalnych zobowiązań OLBK Sp. z o.o. wobec CASH FLOW S.A. Ostateczne rozliczenie przewłaszczonych udziałów nie będzie zwalniać OLBK Sp. z o.o. ze spłaty pozostałej części zobowiązań.

CASH FLOW S.A. zastrzegł sobie prawo do dowolnego zbycia przewłaszczonych udziałów lub innego rozporządzenia przewłaszczonymi udziałami. Uzyskane w ten sposób środki finansowe zostaną wtedy zaliczone na poczet spłaty zobowiązań OLBK Sp. z o.o. wobec CASH FLOW S.A., a ewentualna nadwyżka zostanie zwrócona Panom Edwardowi Bukowskiemu i Zbigniewowi Grzegorzowi Kmiecikowi. Wszystkie koszty związane z podpisaniem umowy przewłaszczenia udziałów i spłaty zobowiązań wobec CASH FLOW S.A. ponosi Przewłaszczający (Panowie Edward Bukowski i Zbigniew Grzegorz Kmiecik).

Jako kryterium uznania umowy za istotną przyjęto przekroczenie przez CASH FLOW S.A. progu 20 procent kapitału zakładowego OLBK Sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi.

Przyjęcie do finansowania niewymagalnych wierzytelności o łącznej wartości 496 tys. zł

W dniu 18 lipca 2008 r. CASH FLOW S.A. przyjął od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o łącznej wartości 495 924,59 złotych (czteryście dziewięćdziesiąt pięć tysięcy dziewięćset dwadzieścia cztery złote i pięćdziesiąt dziewięć groszy). Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.

W ramach umowy Finansowania Należności z 23 października 2006 CASH FLOW S.A. zobowiązał się do finansowania działalności ORBI Sp. z o.o. poprzez nabywanie niewymagalnych należności spółki ORBI Sp. z o.o. pochodzących od wybranych kontrahentów. Poprzez wykup należności finansowany – ORBI Sp. z o.o. zyskuje niezbędne środki do bieżącej działalności lub wykonania umowy, których dotyczą finansowane przez CASH FLOW S.A. należności. Finansowanie jest udzielane na okres od momentu przyjęcia należności do wykupu do momentu, kiedy należność stanie się wymagalna.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. składa się z dwóch składników: jednorazowych opłat administracyjnych oraz odsetek za korzystanie z kapitału. Zabezpieczeniem umowy jest zastaw rejestrowy na części majątku ORBI Sp. z o.o., oraz wpis do hipoteki na nieruchomości finansowanej Spółki oraz 2 weksle gwarancyjne In blanco wraz z deklaracją wekslową. Pozostałe szczegółowe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach.

Przyjęcie do finansowania niewymagalnej wierzytelności o wartości 158 tys. zł

1 sierpnia 2008 CASH FLOW S.A. przyjął od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o łącznej wartości 158 152,26 złotych (sto pięćdziesiąt osiem tysięcy sto pięćdziesiąt dwa złote i dwadzieścia sześć groszy). Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.

W ramach umowy Finansowania Należności z 23 października 2006 CASH FLOW S.A. zobowiązał się do finansowania działalności ORBI Sp. z o.o. poprzez nabywanie niewymagalnych należności spółki ORBI Sp. z o.o. pochodzących od wybranych kontrahentów. Poprzez wykup należności finansowany – ORBI Sp. z o.o. zyskuje niezbędne środki do bieżącej działalności lub wykonania umowy, których dotyczą finansowane przez CASH FLOW S.A. należności. Finansowanie jest udzielane na okres od momentu przyjęcia należności do wykupu do momentu, kiedy należność stanie się wymagalna.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. składa się z dwóch składników: jednorazowych opłat administracyjnych oraz odsetek za korzystanie z kapitału. Zabezpieczeniem umowy jest zastaw rejestrowy na części majątku ORBI Sp. z o.o., oraz wpis do hipoteki na nieruchomości finansowanej Spółki oraz 2 weksle gwarancyjne In blanco wraz z deklaracją wekslową. Pozostałe szczegółowe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach.

Rejestracja spółki zależnej

25 lipca 2008 roku w cypryjskim Rejestrze Spółek działającym przy Ministerstwie Handlu, Przemysłu i Turystyki, Departamencie Rejestru Handlowego i Spraw Upadłościowych została zarejestrowana jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji. Udziały w zarejestrowanej spółce są wyłączną własnością CASH FLOW S.A. będącą w posiadaniu 100% udziałów i głosów.

Kapitał autoryzowany spółki wynosi 200.000 Euro i dzieli się na 200.000 udziałów o nominale 1 Euro każdy. Po założeniu rachunku bankowego spółki oraz w dogodnym momencie udziały zostaną opłacone. Opłacenie udziałów jest planowane ze środków własnych spółki CASH FLOW S.A. Pierwszym dyrektorem spółki (zarządem) został Hyperion Directors Limited z siedzibą w Nikozji, który nie jest bezpośrednio albo pośrednio związany z CASH FLOW S.A.

Przyszłe wyniki Fincapex Limited nie będą konsolidowane z wynikami CASH FLOW S.A. do czasu zasilenia spółki kapitałem i osiągania danych finansowych istotnych dla CASH FLOW S.A. z punktu widzenia obowiązków z art. 4 ust 1 ordynacji podatkowej, czyli obowiązku rzetelnego i jasnego przedstawienia sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego CASH FLOW S.A. Zarząd ocenia, iż sytuacja taka w której wyniki spółki będą konsolidowane nie wcześniej niż 1 stycznia 2009 roku.

W przyszłości nowo założona spółka nie planuje prowadzić działalności operacyjnej a raczej pozostanie spółką specjalnego przeznaczenia (SPV) która będzie w grupie holdingu nabywać i zbywać wybrane aktywa finansowe a w szczególności akcje i udziały w spółkach, którymi grupa CASH FLOW S.A. zdecyduje się obracać. W tej chwili nie ma jeszcze żadnych decyzji jakie ewentualnie akcje lub udziały nabędzie nowo zarejestrowana spółka. Zarząd planuje, że nowa spółka przejmie w przyszłości posiadane w tej chwili przez CASH FLOW S.A. udziały w innych spółkach, ale zastrzega, iż plany te mogą ulec zmianie.

Ewentualne przyszłe potrzeby kapitałowe nowo rejestrowanej spółki zarząd planuje zaspakajać w formie objęcia przez CASH FLOW S.A. nowej emisji udziałów lub w formie zasilenia spółki kapitałem dłużnym od CASH FLOW S.A. lub od innych podmiotów. Spółka w zamierzeniach ma pozostać własnościowo w 100% podmiotem zależnym od CASH FLOW S.A.

Porozumienie płatnicze ze spółką Florestad Trading Limited

2 września 2008 roku CASH FLOW S.A. podpisał Porozumienie o Zapłacie dotyczące wcześniejszej umowy sprzedaży 167.005 udziałów Prima Charter Sp. z o.o. spółce Florestad Trading Limited z 29 lutego 2008 roku (umowa została upubliczniona Raportem bieżącym numer 17/2008 z 29 lutego 2008r.). Porozumienie reguluje sposób zaksięgowania dokonanych wpłat przez Florestad Trading Limited w kwocie 1.000.000 zł, spłaty pozostałej części za udziały Prima Charter Sp. z o.o. oraz kwestie związane z zabezpieczeniem należności za udziały, w tym naliczeniu odsetek za prolongatę płatności.

W Porozumieniu strony uzgodniły, iż CASH FLOW S.A. prolonguje (przedłuża) dłużnikowi zapłatę części należności w wysokości 2.800.100zł o kolejne 6 miesięcy do dnia 2 marca 2009 roku. CASH FLOW S.A. obciąży z tego tytułu dłużnika odsetkami prolongacyjnymi w kwocie 210.000zł co odpowiada przybliżonej rocznej stopie w wysokości 15%, płatne 2 marca 2009 roku. W umowie dłużnik upoważnił CASH FLOW S.A. do wypełnienia i egzekucji w razie opóźnienia w płatności weksla in blanco z własnego wystawienia.

Dłużnik wierzytelności – Florestad Trading Limited – przedstawił przed podpisaniem porozumienia bieżące informacje o posiadanym majątku a w szczególności papierach wartościowych o ograniczonej płynności, które zamierza zbyć w okresie prolongacyjnym celem spłaty swojego zobowiązania wobec CASH FLOW S.A.

Przed podpisaniem porozumienia, przedstawiciel Florestad Trading Limited przedstawił potwierdzenia wykonania w dniu 2 września 2008 przelewów bankowych z zagranicy na rachunek CASH FLOW S.A. w kwocie 1.000.000zł celem spłaty swoich zobowiązań oraz złożył oświadczenie, iż z przelewu tego część w kwocie 460.000zł winna być zarachowana na umowę sprzedaży weksla z dnia 29 lutego 2008 roku a pozostała część w kwocie 540.000zł winna być zarachowana na umowę sprzedaży udziałów z 29 lutego 2008 roku.

CASH FLOW S.A. zaakceptował w/w sposób księgowania. Po zaksięgowaniu przelewu umowa sprzedaży weksla pozostanie spłacona w całości a pozostała od spłaty należność z tytułu odnowienia należności z umowy sprzedaży udziałów pozostanie w wysokości 2.800.100zł oraz odsetki w wysokości 210.000zł.

Przyjęcie do finansowania wierzytelności o wartości nominalnej 354 870,52 zł

16 września 2008 r. CASH FLOW S.A. przyjął od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości nominalnej 354 870,52 zł (trzysta pięćdziesiąt cztery tysiące osiemset siedemdziesiąt złotych i pięćdziesiąt dwa grosze). Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.

W ramach umowy Finansowania Należności z 23 października 2006 CASH FLOW S.A. zobowiązał się do finansowania działalności ORBI Sp. z o.o. poprzez nabywanie niewymagalnych należności spółki ORBI Sp. z o.o. pochodzących od wybranych kontrahentów. Poprzez wykup należności finansowany – ORBI Sp. z o.o. zyskuje niezbędne środki do bieżącej działalności lub wykonania umowy, których dotyczą finansowane przez CASH FLOW S.A. należności. Finansowanie jest udzielane na okres od momentu przyjęcia należności do wykupu do momentu, kiedy należność stanie się wymagalna.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. składa się z dwóch składników: jednorazowych opłat administracyjnych oraz odsetek za korzystanie z kapitału. Zabezpieczeniem umowy jest zastaw rejestrowy na części majątku ORBI Sp. z o.o., oraz wpis do hipoteki na nieruchomości finansowanej Spółki oraz 2 weksle gwarancyjne In blanco wraz z deklaracją wekslową. Pozostałe szczegółowe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach.

Przyjęcie do finansowania wierzytelności o wartości nominalnej 54 900 zł

W dniu 26 września 2008 r. CASH FLOW S.A. przyjął od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości nominalnej 54 900 (pięćdziesiąt cztery tysiące dziewięćset) złotych. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.

W ramach umowy Finansowania Należności z 23 października 2006 CASH FLOW S.A. zobowiązał się do finansowania działalności ORBI Sp. z o.o. poprzez nabywanie niewymagalnych należności spółki ORBI Sp. z o.o. pochodzących od wybranych kontrahentów. Poprzez wykup należności finansowany – ORBI Sp. z o.o. zyskuje niezbędne środki do bieżącej działalności lub wykonania umowy, których dotyczą finansowane przez CASH FLOW S.A. należności. Finansowanie jest udzielane na okres od momentu przyjęcia należności do wykupu do momentu, kiedy należność stanie się wymagalna.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. składa się z dwóch składników: jednorazowych opłat administracyjnych oraz

odsetek za korzystanie z kapitału. Zabezpieczeniem umowy jest zastaw rejestrowy na części majątku ORBI Sp. z o.o., oraz wpis do hipoteki na nieruchomości finansowanej Spółki oraz 2 weksle gwarancyjne In blanco wraz z deklaracją wekslową. Pozostałe szczegółowe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach.

Przyjęcie do finansowania wierzytelności o wartości nominalnej 327 505 zł

29 września 2008 CASH FLOW S.A. przyjął od Przedsiębiorstwa Usługowo-Handlowego ORBI Sp. z o.o. zlecenie na finansowanie niewymagalnej wierzytelności o wartości nominalnej 327 505 (trzysta dwadzieścia siedem tysięcy pięćset pięć) złotych. Zlecenie stanowi załącznik do umowy Finansowania Należności z 23 października 2006r.

W ramach umowy Finansowania Należności z 23 października 2006 CASH FLOW S.A. zobowiązał się do finansowania działalności ORBI Sp. z o.o. poprzez nabywanie niewymagalnych należności spółki ORBI Sp. z o.o. pochodzących od wybranych kontrahentów. Poprzez wykup należności finansowany – ORBI Sp. z o.o. zyskuje niezbędne środki do bieżącej działalności lub wykonania umowy, których dotyczą finansowane przez CASH FLOW S.A. należności. Finansowanie jest udzielane na okres od momentu przyjęcia należności do wykupu do momentu, kiedy należność stanie się wymagalna.

Wynagrodzenie CASH FLOW S.A. składa się z dwóch składników: jednorazowych opłat administracyjnych oraz odsetek za korzystanie z kapitału. Zabezpieczeniem umowy jest zastaw rejestrowy na części majątku ORBI Sp. z o.o., oraz wpis do hipoteki na nieruchomości finansowanej Spółki oraz 2 weksle gwarancyjne In blanco wraz z deklaracją wekslową. Pozostałe szczegółowe warunki umowy nie odbiegają od powszechnie stosowanych w tego typu umowach.

12. Stanowisko Zarządu dotyczące realizacji prognoz

Opublikowane w raporcie bieżącym numer 23/2007 prognozy finansowe na lata 2007 – 2009 zostały odwołane w Raporcie bieżącym numer 14/2008 z 7 lutego 2008 roku z następujących powodów:

- Emitent planuje rozpocząć stosowanie Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR) od 1 stycznia 2009 roku. Wprowadzenie MSR będzie wiązać się z odmiennym sposobem księgowania przychodów z tytułu Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (podstawowy typ umowy przy pozyskiwaniu spraw do windykacji). Zmiana polegać będzie na księgowaniu jako przychodu nie całej wartości powierzonej sprawy, a jedynie prowizji Emitenta. Wprowadzenie MSR spowoduje istotny księgowy spadek wartości przychodów ze sprzedaży. Pozostawienie prognozy na obecnym poziomie oznaczałoby wyznaczenie realnego progu sprzedaży na 2009 rok o kilkadziesiąt procent wyższego niż wcześniej zakładany, który został ustalony w oparciu o Polskie Standardy Rachunkowości
- CASH FLOW S.A. potraktował inwestycję w Prima Charter Sp. z o.o. jako inwestycję podwyższonego ryzyka licząc się z możliwością poniesienia straty na inwestycji. W przypadku pogorszenia się sytuacji finansowej Prima Charter Sp. z o.o., niepowodzenia programu naprawczego ogłoszonego przez Prezesa Prima Charter Sp. z o.o. lub niższej niż zakładana wyceny rynkowej posiadanych przez CASH FLOW S.A. udziałów w Prima Charter Sp. z o.o. Emitent zakładał ryzyko konieczności utworzenia rezerwy na inwestycji i obniżenia zysku netto do wartości niższej niż założona w prognozach. Przewidywania CASH FLOW S.A. sprawdziły się; Prima Charter Sp. z o.o. ogłosiła upadłość likwidacyjną, a łączne rezerwy związane przez CASH FLOW S.A. związane z inwestycją w Prima Charter wyniosły 4,806 tys. zł
- W prognozie z 15 marca 2007r. zostały uwzględnione jedynie przychody i zyski osiągnięte z podstawowej działalności Spółki prowadzonej w dotychczasowym kształcie. Nie zostały uwzględnione ewentualne przychody z usług monitoringu, finansowania oraz działalności inwestycyjnej związanej z wykorzystaniem zmian w ustawie o funduszach inwestycyjnych (sekurytyzacja) czy dodatniego efektu dźwigni finansowej przy pozyskaniu kapitałów obcych (rentowność kapitału własnego CASH FLOW S.A. jest znacząco wyższa od średniego kosztu kapitału obcego w analizowanych przez CASH FLOW S.A. ofertach).

Zarząd CASH FLOW S.A. nie podjął w I półroczu 2008 roku decyzji o przygotowaniu i publikacji prognoz na 2008 rok.

13. Informacje o istotnych postępowaniach dotyczących Emitenta

Ze względu na specyfikę prowadzonej działalności, w tym windykacji sądowej, CASH FLOW S.A. jest stroną w wielu sprawach sądowych dotyczących wierzytelności będących w posiadaniu Spółki lub prowadzonych na zlecenie klientów. Zgodnie z posiadaną przez Emitenta wiedzą, przeciwko CASH FLOW S.A. nie toczą się postępowania, które mogłyby w ocenie Zarządu mieć wpływ na bieżące funkcjonowanie Spółki lub osiągnięte wyniki finansowe. Ewentualny wpływ postępowań przeciwko organom zarządczym lub nadzorczym Emitenta został opisany w części poświęconej czynnikom ryzyka.

14. Akcjonariusze posiadający pakiety akcji uprawniające do wykonywania powyżej 5 procent głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy

Na dzień 30 września 2008 akcjonariuszami posiadającymi ponad 5% ogólnego udziału w głosach na WZA byli:

Imię i nazwisko	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Igor Kazimierski	Garmint Limited z siedzibą w Nikozji	2 858 603			38,11%	7 418 603	47,86%
		w tym	seria A	570 000	7,60%	2 850 000	18,39%
			seria B	2 280 000	30,40%	4 560 000	29,42%
			seria C	8 603	0,11%	8 603	0,06%
Grzegorz Gniady	Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji	2 159 765			28,80%	5 599 765	36,13%
		w tym	seria A	430 000	5,73%	2 150 000	13,87%
			seria B	1 720 000	22,93%	3 440 000	22,19%
			seria C	9 765	0,13%	9 765	0,06%
Razem				5 018 368	66,91%	13 018 368	83,99%

* dane opracowane na podstawie zawiadomień z art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi oraz zgodnie z danymi podanymi przez osoby zobowiązane.

Garmint Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem kontrolowanym przez Pana Igora Kazimierskiego, Prezesa Zarządu Domu Obrotu Wierzytelnościami CASH FLOW S.A. Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji jest podmiotem kontrolowanym przez Pana Grzegorza Gniadego, Wiceprezesa Zarządu Spółki.

W okresie 01.01.2008-30.09.2008 Spółka nie otrzymała żadnego zawiadomienia o przekroczeniu progu 5 procent udziału w głosach WZA przez nowego akcjonariusza. Łącznie otrzymane zawiadomienia o kupnie lub sprzedaży akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy, w trybie przewidzianym w art. 160 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nie przekroczyły progu 1 procenta głosów w WZA.]

15. Zmiany w pakietach akcji Emitenta posiadanych przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej

Zmiany w stanie posiadania akcji przez członków Zarządu w okresie 1 stycznia 2008 – 30 czerwiec 2008r.:

Imię i nazwisko	Stan na 01.01.2008r	zmniejszenie	zwiększenie	Stan na 30.06.2008r
Igor Kazimierski	2 858 603	0	0	2 858 603
Grzegorz Gniady	2 159 765	0	0	2 159 765

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

Akcje są posiadane przez członków zarządu poprzez podmioty zależne. Pan Igor Kazimierski, prezes CASH FLOW S.A. kontroluje 38,11 procent kapitału Spółki poprzez podmiot zależny – Garmint Limited z siedzibą w Nikozji. Pan Grzegorz Gniady, wiceprezes CASH FLOW S.A. kontroluje 28,80 procent kapitału akcyjnego Spółki poprzez podmiot zależny – Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji.

Zmiany w stanie posiadania akcji przez członków Rady Nadzorczej w okresie 1 styczeń 2008 – 30 czerwiec 2008r.:

Imię i nazwisko	Stan na 01.01.2008r	zmniejszenie	zwiększenie	Stan na 30.06.2008r
Adam Kazimierski	725	0	0	725
Ryszard Gniady	0	0	0	0
Witold Barański	0	0	0	0
Bartłomiej Pałęga**	1300	0	0	1300
Mariusz Urbaniak	0	0	0	0
Paweł Bąk***	-	-	-	0

* dane opracowane na podstawie zawiadomień z art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi.

** Stan posiadanych przez Pana Bartłomieja Pałęgę akcji Emitenta na dzień 1 stycznia 2008 uwzględnia transakcje przeprowadzone w lutym 2007 roku, zgłoszone Spółce 11 stycznia 2008r. zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 15 listopada 2005r. w sprawie przekazywania i udostępniania informacji o niektórych transakcjach instrumentami finansowymi.

*** Pan Paweł Bąk został powołany do Rady Nadzorczej w dniu 30 czerwca 2008 roku

Informacje o znanych emitentowi umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy

Emitentowi nie są znane umowy, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy. Podejmowane przez Spółkę lub głównych akcjonariuszy działania nie spowodują zmiany w proporcjach, ewentualne transakcje kupna lub sprzedaży posiadanych akcji zostaną ograniczone do akcji serii C, a ich skala nie powinna przekroczyć 1 procenta udziału w głosach na WZA.

16. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych osobom zarządzającym lub nadzorującym Emitenta

Wynagrodzenia	01.01.-30.06.2007	01.01-30.06.2008
Zarząd:	*	*
Prezes Zarządu Igor Kazimierski	*	*
Wiceprezes Zarządu Grzegorz Gniady	*	*
Rada Nadzorcza	1 400 zł	
Przewodniczący Rady Nadzorczej Adam Kazimierski	400 zł	600 zł
Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Ryszard Gniady	400 zł	600 zł
Członek Rady Nadzorczej Witold Barański	200 zł	0 zł
Członek Rady Nadzorczej Bartłomiej Pałęga	400 zł	600 zł
Członek Rady Nadzorczej Mariusz Urbaniak	0 zł	0 zł

* W latach 2007 – 2008 osoby wchodzące w skład Zarządu nie były zatrudnione przez Emitenta.

W 2005 roku Emitent podpisał umowę z podmiotem zewnętrznym na świadczenie usług zarządczych. W okresie 01.01.2008 – 30.06.2008 roku łączna wartość wypłaconych wynagrodzeń z tytułu wykonywania usług zarządczych wyniosła 427 714,16 złotych. W okresie 01.01.2007 – 30.06.2007 roku łączna wartość wypłaconych wynagrodzeń z tytułu wykonywania usług zarządczych wyniosła 791 tys. złotych.

**Warunki wynagradzania członków Rady Nadzorczej zostały sprecyzowane w Regulaminie Wynagradzania Członków Rady Nadzorczej, zatwierdzonego przez Walne Zgromadzenia Akcjonariuszy uchwałą numer 15 z 20 lipca 2006r. Zgodnie z Regulaminem Wynagradzania członek Rady Nadzorczej otrzymuje:

- 200 złotych za udział w posiedzeniu Rady
- Zwrot kosztów podróży z miejsca zamieszkania do miejsca, w którym odbywa się posiedzenie Rady Nadzorczej oraz zwrot kosztów podróży powrotnej. Koszty dojazdu liczone są według stawek Polskich Kolei Państwowych za przejazd pociągami ekspresowymi I klasy

Niezależnie od powyższego każdy członek Rady Nadzorczej jest uprawniony do otrzymywania szczególnego wynagrodzenia w wysokości 50 złotych za każdą godzinę przepracowaną przy szczególnych zadaniach Rady Nadzorczej.

Przed przyjęciem w dniu 20 lipca 2006 Regulaminu Wynagradzania Rady Nadzorczej, członkowie Rady nie pobierali wynagrodzenia z tytułu wykonywania obowiązków członka Rady Nadzorczej.

Oświadczenie Zarządu w sprawie rzetelności sporządzenia sprawozdania finansowego

Zarząd Domu Obrotu Wierzytelnościami CASH FLOW S.A. oświadcza, że według jego najlepszej wiedzy, sprawozdanie finansowe za I półrocze 2008 roku oraz porównywalne okresy sprawozdawcze zostało sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz, że odzwierciedla w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową, finansową Domu Obrotu Wierzytelnościami CASH FLOW S.A. oraz jego wynik finansowy.

Ponadto Zarząd CASH FLOW S.A. oświadcza, że półroczne sprawozdanie zarządu zawiera prawdziwy obraz rozwoju, osiągnięć oraz sytuacji CASH FLOW S.A., w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

.....
Igor Kazimierski
Prezes Zarządu

.....
Grzegorz Gniady
Wiceprezes Zarządu

Oświadczenie Zarządu w sprawie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych

Zarząd Domu Obrotu Wierzytelnościami CASH FLOW S.A. oświadcza, że Stefan Sokołowski Rewizja Finansowa” z Katowic – podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci, dokonujący badania tego sprawozdania, spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badaniu, zgodnie z właściwymi przepisami prawa krajowego.

.....
Igor Kazimierski
Prezes Zarządu

.....
Grzegorz Gniady
Wiceprezes Zarządu

Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu sprawozdania finansowego obejmującego okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2008 roku

DLA AKCJONARIUSZY I RADY NADZORCZEJ

DOMU OBROTU WIERZYTELNOŚCIAMI CASH FLOW SPÓŁKI AKCYJNEJ

Z SIEDZIBĄ W DĄBROWIE GÓRNICZEJ

Dokonaliśmy przeglądu załączonego sprawozdania finansowego

Domu Obrotu Wierzytelnościami CASH FLOW S.A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej,

na które składa się:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- bilans sporządzony na dzień 30 czerwca 2008 roku, który po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **106 089 tys. złotych,**
- rachunek zysków i strat za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2008 roku wykazujący zysk netto w wysokości **1 513 tys. złotych,**
- zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2008 roku wykazujące wzrost stanu kapitału własnego o kwotę **1 513 tys. złotych,**
- rachunek przepływów pieniężnych wykazujący zmniejszenie stanu środków pieniężnych w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2008 roku o kwotę **6 304 tys. złotych,**
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie tego sprawozdania odpowiada Zarząd Jednostki.

Naszym zadaniem było dokonanie przeglądu tego sprawozdania.

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do przepisów ustawy o rachunkowości oraz norm wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów. Normy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Stefan Sokołowski REWIZJA FINANSOWA

działalność gospodarcza

40-018 Katowice, ul. Graniczna 49B/63

tel. 0 604-293-562

Nr ewidencyjny w KIBR: 723

Podmiot uprawniony do badań sprawozdań finansowych, wpisany pod poz. 723 uchwałą nr 124/61/95

Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 26.09.1995 r.

Biegły rewident Stefan Sokołowski został wpisany na listę biegłych sądowych w Sądzie Okręgowym w Katowicach postanowieniem nr 0151/282/06 oraz w Sądzie Okręgowym w Płocku postanowieniem OA – 0141-181/07

Przeglądu dokonaliśmy głównie drogą analizy danych sprawozdania finansowego, wglądu w księgi rachunkowe oraz wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz osób odpowiedzialnych za finanse i księgowość jednostki.

Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różni się od badań leżących u podstaw opinii wyrażanej o rzetelności, prawidłowości i jasności rocznego sprawozdania finansowego, dlatego nie możemy wydać takiej opinii o załączonym sprawozdaniu.

Dokonany przez nas przegląd nie wykazał potrzeby dokonania istotnych zmian w załączonym sprawozdaniu finansowym, aby przedstawiało ono prawidłowo, rzetelnie i jasno sytuację majątkową i finansową jednostki na dzień 30 czerwca 2008 roku oraz jej wynik finansowy za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2008 roku zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694) i wydanymi na jej podstawie przepisami, jak również z wymogami określonymi w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych (Dz. U. Nr 209, poz. 1744).



Marcin Bienias

Biegły rewident nr 11254/8081



Stefan Sokołowski

Biegły rewident nr 3743/3010

Katowice, dnia 30 września 2008 r.



**Podmiot uprawniony do badania sprawozdań
finansowych nr 723**

**Stefan Sokołowski Rewizja Finansowa
działalność gospodarcza
40-018 Katowice, ul. Graniczna 49B/63
Nr ewid. w KIBR: 723**