



SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH VINDEXUS S.A.
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2009 R. DO 30 CZERWCA 2009 R.

Warszawa, 31 sierpnia 2009 roku

SPIS TREŚCI

- I. Podstawowe informacje o Spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A.
- II. Organy Spółki.
- III. Charakterystyka działalności Spółki.
- IV. Wyniki finansowe.
- V. Opis organizacji grupy kapitałowej Spółki, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji.
- VI. Ważniejsze wydarzenia w okresie 01.01.2009 – 30.06.2009 r. i do dnia sporządzenia raportu.
- VII. Wskazanie skutków zmian w strukturze Spółki.
- VIII. Stanowisko Zarządu dotyczące możliwości zrealizowania publikowanych prognoz wyników na 2009 rok.
- IX. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.
- X. Informacje o zawarciu przez Spółki lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe.
- XI. Informacje o udzieleniu przez Spółkę lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.
- XII. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego.
- XIII. Wskazanie czynników, które w ocenie Emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie najbliższego półrocza.

I. Podstawowe informacje o Spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A.

Firma:	Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A.
Siedziba:	Warszawa
Adres:	ul. Serocka 3 lok. B 2, 04-333 Warszawa
Sąd rejestrowy:	Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy
Nr KRS:	0000057576
Nr telefonu:	(022) 740 26 50 do 61
Nr fax.:	(022) 740 26 50 do 61
e-mail:	kontakt@gpm-vindexus.pl
Adres internetowy:	www.gpm-vindexus.pl

Głównym przedmiotem działalności Spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. jest obrót wierzytelnościami oraz świadczenie usług windykacyjnych ujęte w Polskiej Klasyfikacji Działalności jako pozostała działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana.

Akcje Spółki Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. są notowane od 15 kwietnia 2009 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Według klasyfikacji GPW Spółka należy do sektora „Finanse-Inne”.

II. Organy Spółki

1. Zarząd

Zarząd Spółki w okresie od 1.01.2009 r. do 30.06.2009 r. oraz na dzień przekazania raportu funkcjonował w następującym składzie:

Jerzy Kulesza	–	Prezes Zarządu
Grażyna Jankowska – Kuchno	–	Członek Zarządu

2. Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki w okresie od 1.01.2009 r. do 30.06.2009 r. oraz na dzień przekazania raportu funkcjonował w następującym składzie:

Jan Kuchno	-	Przewodniczący Rady Nadzorczej
Wojciech Litwin	-	Członek Rady Nadzorczej
Piotr Kuchno	-	Sekretarz Rady Nadzorczej
Grzegorz Leszczyński	-	Członek Rady Nadzorczej
Lech Fronckiel	-	Członek Rady Nadzorczej

3. Zgromadzenie Akcjonariuszy

Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki

Na dzień 16.06.2009 r., to jest na dzień odbycia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki akcjonariuszami posiadającymi co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów na WZA byli:

- Jan Piotr Kuchno – 4 970 000 akcji Spółki stanowiących 46,92 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 46,92 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Pan Jan Piotr Kuchno pełni funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki.

- Wojciech Litwin – 2 002 498 akcji Spółki stanowiących 18,91 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 18,91 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Pan Wojciech Litwin pełni funkcję Członka Rady Nadzorczej Spółki Akcjonariuszy.

- Piotr Kuchno – 1 030 000 akcji Spółki stanowiących 9,72 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 9,72 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Pan Piotr Kuchno pełni funkcję Sekretarza Rady Nadzorczej Spółki.

Zestawienie stanu posiadania akcji Spółki lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółki na dzień przekazania raportu kwartalnego.

Wysokość kapitału zakładowego na dzień przekazania raportu za pierwsze półrocze 2009 r. wynosi 1 059 193,80 zł i dzieli się na 10 591 938 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Zarząd

Jerzy Kulesza – Prezes Zarządu Spółki posiada 254 000 akcji Spółki stanowiących 2,40 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 2,40 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Grażyna Jankowska-Kuchno – Członek Zarządu posiada 2 000 akcji Spółki stanowiących 0,02 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 0,02 % głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Rada Nadzorcza

Jan Piotr Kuchno – Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki, posiada 4 970 000 akcji Spółki stanowiących 46,92 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 46,92 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Wojciech Litwin – Członek Rady Nadzorczej Spółki, posiada 2 002 498 akcji Spółki stanowiących 18,91 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 18,91 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Piotr Kuchno – Sekretarz Rady Nadzorczej Spółki, posiada 1 030 000 akcji Spółki stanowiących 9,72 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 9,72 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Pozostali członkowie Rady Nadzorczej nie posiadają akcji Spółki. Żaden z członków Rady Nadzorczej Spółki nie posiada opcji na akcje Spółki.

III. Charakterystyka działalności Spółki

1. Informacja o podstawowych produktach, towarach i usługach, będących przedmiotem sprzedaży Spółki.

Głównym przedmiotem działalności Spółki jest obrót wierzytelnościami oraz świadczenie usług windykacji na zlecenie, ujęte w Polskiej Klasyfikacji Działalności jako pozostała działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana 64.99.

Spółka prowadzi zakup, windykację oraz sprzedaż wierzytelności wynikających m.in.:

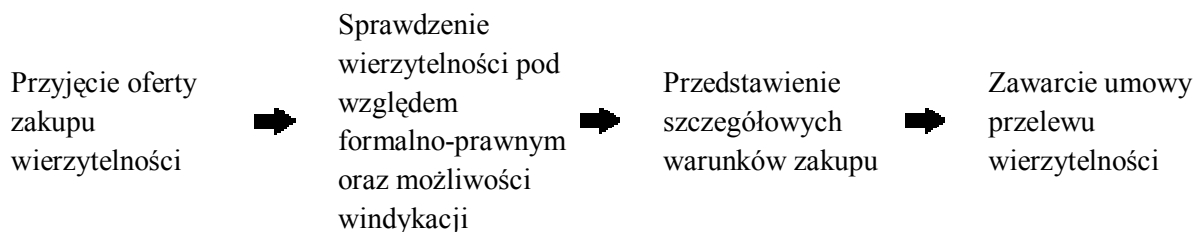
- z niespłaconych kredytów,
- z należności z tytułu wystawionych faktur,
- z not odsetkowych,
- z należności zabezpieczonych tytułami wykonawczymi,
- z długów objętych bankowym postępowaniem ugodowym,
- z wierzytelności przedsiębiorców objętych sądowym postępowaniem upadłościowym, powstałych przed postawieniem ich w stan upadłości.

Spółka nabywa wierzytelności zarówno w pakietach jak i pojedyncze, uznane przez pierwotnych wierzycieli za trudne do odzyskania. Sprzedaż wierzytelności na rzecz Spółki pozwala pierwotnemu wierzycielowi odzyskać częściowo należność oraz poprawić jego płynność finansową. Unika on również problemów związanych z prowadzeniem postępowania sądowego i egzekucyjnego, zmniejsza koszty działalności z tytułu zatrudniania własnych specjalistów do spraw windykacji oraz przenosi na cesjonariusza ryzyko związane z nieściągnięciem należności.

Główna działalność prowadzona obecnie przez Spółkę dzieli się na dwa etapy. Pierwszy z nich to zakup wierzytelności, drugi to windykacja lub sprzedaż zakupionej wierzytelności.

W pierwszym etapie istotna jest stosowana przez Spółkę procedura zakupu. Pozwala ona na prawidłową ocenę wierzytelności, przez co ma znaczący wpływ na przyszłe przychody.

Procedurę zakupu wierzytelności przedstawia poniższy schemat:



Istotnym elementem procedury zakupu wierzytelności jest sprawdzenie wierzytelności pod względem formalno-prawnym oraz możliwości windykacji. Aby wierzytelności mogły być przedmiotem umowy przelewu muszą spełnić następujące warunki :

- są bezsporne co do istnienia, wysokości, wymagalności i możliwości dochodzenia przed sądem,
- nie są obciążone lub zajęte na rzecz osób trzecich,
- sprzedaż wierzytelności nie może być sprzeczna z postanowieniami umowy zawartej między wierzycielem pierwotnym a dłużnikiem (ograniczenie prawa zbywania lub jego zakaz),
- dłużnikowi nie przysługują żadne wierzytelności, które mogłyby być potrącone z wierzytelnością oferowaną do sprzedaży,
- dokumentacja zobowiązania jest kompletna.

Dokonując zakupów pakietów wierzytelności Spółka kieruje się następującymi kryteriami:

- wysokością zadłużenia (głównego, odsetkowego, należności ubocznych),
- rodzajem wierzytelności, z uwzględnieniem tytułu z jakiego wierzytelność powstała i rodzaju wierzyciela,
- terminem wymagalności,
- historią spłat,
- okresem przedawnienia,
- rodzajem dłużnika oraz jego indywidualnymi cechami,
- rodzajem i poziomem zabezpieczeń oraz ich wartością rynkową,
- oceną prawdopodobieństwa ściągalskości należności.

Wierzytelności telekomunikacyjne oraz bankowe sprzedawane są w przetargach. Po zawarciu umowy o zachowaniu poufności Spółce przekazywane są dane zbiorcze dla całego pakietu oraz część dokumentacji do wglądu w siedzibie organizatora przetargu. Po przeprowadzeniu due diligence pakietu oferenci składają ostateczną ofertę. Część dostawców wierzytelności organizuje przetarg w kilku etapach, do kolejnych zostają dopuszczone najkorzystniejsze oferty. Występuje również dogrywka, w trakcie której oferenci mają możliwość zapoznania się z wysokością innych ofert i skorygowania własnej

Drugi etap działalności polega obejmuje windykację zakupionych przez Spółkę wierzytelności i dzieli się na części:



GPM „Vindexus” S.A. prowadzi wielostronne działania w celu odzyskania wierzytelności w ramach postępowania polubownego, a gdy ono nie przynosi rezultatu – postępowania sądowego, i jeśli zachodzi taka konieczność – egzekucyjnego.

Spółka nabywa pakiety wierzytelności i windykuje je we własnym zakresie. Spółka dokonuje również jednostkowych transakcji sprzedaży wierzytelności wybranym podmiotom. Obecnie sprzedaż wierzytelności nie stanowi jednak istotnej części przychodów uzyskiwanych z działalności operacyjnej.

W przypadku świadczenia usług windykacyjnych na zlecenie innych jednostek gospodarczych wierzytelności objęte są również dwuetapową procedurą. Etap pierwszy obejmuje analizę wierzytelności oraz określenie warunków współpracy. Spółka pobiera opłatę wstępną (negocjowaną – zależną od ilości zleconych spraw) oraz prowizję uzależnioną od wartości odzyskiwanych kwot.

Spółka rozpoczęła w 2008 r. obsługę sekurytyzowanych wierzytelności. W ramach „Umowy o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności” zawartej z GPM Vindexus Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym, Spółka prowadzi windykację na zlecenie funduszu. Pierwszy zakup wierzytelności do funduszu miał miejsce we wrześniu 2008 r., Spółka rozpoczęła zaś windykację wierzytelności funduszu w listopadzie 2008 r.

W poniższej tabeli przedstawiono strukturę przychodów operacyjnych Spółki.

Wyszczególnienie	I półrocze 2009r.		I półrocze 2008r.	
	tys. zł	%	tys. zł	%
Przychody z wierzytelności (przychody ze sprzedaży produktów).	7 609	97,21%	6 844	99,96%
Przychody z usług windykacji na zlecenie.	218	2,79%	3	0,04%
Przychody ogółem z działalności operacyjnej.	7 827	100%	6 847	100%

Źródło: Spółka

2. Dostawcy wierzytelności.

Głównym rynkiem działalności Spółki jest rynek wierzytelności, który obejmuje obrót wierzytelnościami, a także windykację należności na zlecenie. Z uwagi na zróżnicowanie miejsca zamieszkania lub siedziby dłużników, Spółka prowadzi swoją działalność na terenie całego kraju.

Głównymi dostawcami wierzytelności masowych są podmioty świadczące usługi długoterminowe, wśród których należy wyróżnić operatorów telekomunikacyjnych, banki, operatorów telewizji kablowych oraz dostawców energii i gazu. Największy udział w segmencie windykacji masowej ma sektor bankowy oraz sektor telekomunikacyjny. Proces odzyskiwania należności, nabytych od wyżej wymienionych instytucji jest na pewno w większym stopniu jednorodny. Jednakże Spółka, która posiada 15 letnie doświadczenie w prowadzeniu swojej działalności, kieruje się przede wszystkim zasadą dywersyfikacji źródła przychodów, a w konsekwencji w polityce zakupów dywersyfikacją dostawców wierzytelności.

Usługi windykacji świadczone na zlecenie nie stanowią obecnie istotnej części przychodów operacyjnych Spółki i w związku z tym Spółka nie jest uzależniona od zleceńodawców jednostek zewnętrznych. Natomiast w okresach przyszłych z uwagi na zarządzanie wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego nastąpi znaczny wzrost przychodów z tego typu działalności.

Spółka nie jest również uzależniona od któregośkolwiek ze sprzedawców wierzytelności ze względu na ich dużą liczbę.

Najwięksi dostawcy przekraczający 10 % przychodów Spółki za 2008 r.

W pierwszym półroczu 2009 r. najwyższe przychody generowały wierzytelności nabyte od Polskiej Telefonii Cyfrowej Sp. z o.o., a ich udział w strukturze przychodów operacyjnych wyniósł 33,98%. Portfele wierzytelności bankowych przyniosły 27,43% przychodów operacyjnych, a pakiety nabyte od syndyków mas upadłości 27,45%. Natomiast w pierwszym półroczu 2008 roku udział przychodów z wierzytelności telefonii cyfrowej i wierzytelności bankowych był porównywalny.

W poniższej tabeli: struktura przychodów operacyjnych w zależności od źródła powstania (w tys. zł).

Przychody	I półrocze 2009r.		I półrocze 2008r.	
	Przychody	%	Przychody	%
Banki	2 147	27,43%	2 068	30,20%
Telefonia	2 659	33,98%	2 060	30,09%
Syndycy	2 149	27,45%	1 344	19,63%
Pozostałe wierzytelności	654	8,35%	1 372	20,04%
Przychody z wierzytelności ogółem	7 609	97,21%	6 844	99,96%
Sprzedaż usług windykacji	218	2,79%	3	0,04%
Przychody ogółem	7 827	100%	6 847	100%

Źródło: Spółka

Portfel telefonii obejmuje 3 pakiety wierzytelności nabyte w roku 2007 od Polskiej Telefonii Cyfrowej Sp. z o.o. W ramach przychodów operacyjnych z portfela bankowego stanowią największe przychody z wierzytelności PKO Bank Polski SA., nabyte w pierwszym półroczu 2008r., a także wierzytelności z pakietu nabytego od BPH O/Rzeszów oraz BPH O/Kraków.

Zarząd realizował dotychczasową politykę zakupów nowych portfeli wierzytelności, której celem jest optymalizacja struktury posiadanych portfeli wierzytelności pod względem nie tylko ceny zakupu, ale także charakteru wierzytelności. Wartość nominalna portfeli wierzytelności nabytych w pierwszym półroczu 2009 roku wynosi 37 609 tys. zł. Zostały nabyte pakiety wierzytelności telefonii cyfrowej, których wartość nominalna stanowi 70% łącznej wartości nominalnej. Około 19 % zakupów obejmowały wierzytelności mas upadłości. Zakupy sfinansowano w 47% ze środków własnych, w 33% ze środków pozyskanych z publicznej oferty akcji oraz w 20% pokryto kredytem bankowym. Łącznie wydatkowano na zakupy kwotę 5 369 tys. zł. Strukturę zakupów z uwagi na cenę zakupu prezentuje poniższa tabela.

W poniższej tabeli : cena zakupu wierzytelności Spółkę (w tys. zł).

Dostawcy	I półrocze 2009 r		2008r.		I półrocze 2008 r	
	Cena zakupu	%	Cena zakupu	%	Cena zakupu	%
Syndycy	5	0,1%	60	1%	60	1,6%
Telefonia	4 426	82,4%	0	0%		0,0%
Banki			3 999	56%	3657	97,2%
Pozostałe	938	17,5%	3 110	43%	45	1,2%
Suma	5 369	100%	7 169	100%	3 762	100%

Źródło: Spółka

IV. Wyniki finansowe Spółki

W pierwszym półroczu 2009 roku Spółka kontynuowała wysokie tempo rozwoju. Uzyskano wyższe przychody niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. W stosunku do stanu z dnia 31.12.2008r. wzrosła suma aktywów o kwotę 1 814 tys. zł w stosunku do stanu na 31.12.2008 r., a zobowiązania zmniejszyły się o kwotę 1 452 tys. zł.

1. Rachunek zysków i strat.

Uzyskano przychody w wysokości 7 827 tys. zł, które były o 114% wyższe w stosunku do pierwszego półrocza roku 2008. Wskazana wyżej kwota obejmuje przychody z odzyskiwania własnych wierzytelności oraz windykacji wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego GPM VINDEXUS NSFIZ, a także przychody uzyskiwane ze sprzedaży wierzytelności.

	I półrocze 2009 roku	I półrocze 2008 roku	Dynamika
Przychody netto ze sprzedaży	7 827	6 847	114%
Zysk brutto ze sprzedaży	5 716	5 810	98%
Zysk na sprzedaży	2 939	3 367	87%
Zysk z działalności operacyjnej EBIT	2 806	3 355	84%
Zysk z działalności operacyjnej EBITDA	2 937	3 497	84%
Zysk netto	2 419	2 548	95%

Źródło: Spółka

Mimo wzrostu przychodów w I półroczu 2009 r. nastąpiło zmniejszenie zysku, we wszystkich jego kategoriach. Było to spowodowane uzyskiwaniem przychodów z pakietów o niższej rentowności oraz wzrostu kosztów ogólnego zarządu.

Wskaźniki rentowności za pierwsze półrocze 2009 roku są znacznie niższe w stosunku do analogicznego okresu w roku ubiegłym. W dalszym ciągu jednakże pozostają na wysokim poziomie. I tak rentowność brutto na sprzedaży za pierwsze półrocze 2009 r. w wysokości 73% jest wyższa od wskaźnika za cały rok 2008. Natomiast rentowność netto jest na poziomie wskaźnika za cały rok 2008.

Wskaźniki rentowności*	I półrocze 2009 r.	I półrocze 2008 r.
Rentowność brutto na sprzedaży *	73%	85%
Rentowność ze sprzedaży *	38%	49%
Rentowność EBITDA*	38%	51%
Rentowność netto*	31%	37%

Źródło: Spółka

* Metodologia obliczania wskaźników:

wskaźnik rentowności brutto na sprzedaży – stosunek zysku (straty) brutto ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,

wskaźnik rentowności ze sprzedaży – stosunek zysku (straty) ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,

wskaźnik rentowności netto – stosunek zysku (straty) netto do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,

wskaźnik rentowności EBITDA – stosunek EBITDA (wynik operacyjny + amortyzacja) do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

2. Aktywa i pasywa.

Struktura aktywów	30.06.2009r.	%	31.12.2008r.	%	30.06.2008r.	%
Aktywa trwałe	5 852	20%	5 703	21%	3 073	14%
Aktywa obrotowe, w tym:	23 011	80%	21 346	79%	18 245	86%
Należności krótkoterminowe	21 971	76%	20 365	75%	16 876	82%
Aktywa ogółem	28 863	100%	27 049	100%	21 318	100%

Źródło: Spółka

Na dzień 30.06.2009 r. odnotowano wzrost sumy aktywów o 7% w stosunku do 31.12.2008 roku. Nie wystąpiły natomiast znaczące zmiany w strukturze aktywów. W dalszym ciągu przeważającą ich część stanowią należności krótkoterminowe, w tym wierzytelności nabyte od wierzyciela pierwotnego, które następnie są przedmiotem działalności windykacyjnej. Na dzień 30.06.2009 roku Spółka posiadała należności w kwocie 21 971 tys. zł, w tym wierzytelności o wartości nominalnej 308 075 tys. zł, których wartość w cenie nabycia wynosi 20 527 tys. zł. Pozostała kwota 1 444 tys. zł obejmuje także należności z tytułu dostaw i usług, które powstały w Spółce jako przychód należny.

Struktura pasywów	30.06.2009r.	%	31.12.2008r.	%	30.06.2008r.	%
KAPITAŁ WŁASNY	22 287	77%	19 021	70%	15 903	75%
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	6 576	23%	8 028	30%	5 414	25%
Rezerwy na zobowiązania	92	-	146	-	90	-
Zobowiązania długoterminowe, w tym:	958	-	960	-	272	-
zobowiązania finansowe	958	-	960	-	0	-
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	5 526	-	6 922	-	5 052	-
zobowiązania finansowe	4 034	-	3 620	-	4 109	-
Rozliczenia międzyokresowe	0	-	0	-	0	-
PASYWA OGÓŁEM	28 863	100%	27 049	100%	21 317	100%

Źródło: Spółka

	30.06.2009r.	31.12.2008r.	30.06.2008r.
KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	22 287	19 021	15 903
Kapitał (fundusz) podstawowy	1 059	1 030	1 030

Należne wpłaty na kapitał podstawowy (-)			
Udziały (akcje) własne (-)			
Kapitał (fundusz) zapasowy	18 809	12 364	12 364
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny			
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe			
Zysk (strata) z lat ubiegłych		-39	-39
Zysk (strata) netto	2 419	5 666	2 548

Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego

Źródło: Spółka

W stosunku do 31.12.2008 roku nastąpił wzrost kapitału podstawowego o 29 tys. w wyniku jego podwyższenia poprzez publiczną emisję akcji serii I. Wysokość kapitału zakładowego po rejestracji wynosi 1 059 193,80 zł i dzieli się na 10 591 938 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Wartość emisji akcji serii I w cenie emisyjnej wyniosła 1752 tys. zł. Nadwyżka ceny sprzedaży emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej tzw. agio emisyjne wynosi 1723 tys. zł, natomiast koszty związane z przeprowadzeniem publicznej oferty emisji akcji - 805 tys. zł.

Kapitał zapasowy na dzień 30.06.2009 r. wynosi 18 809 tys. zł i wzrósł w stosunku do stanu na dzień 31.12.2008 r. o 6 445 tys. zł, na którą to kwotę składa się 5 527 tys. zł – kwota wynikająca z podziału zysku netto za 2008 r. oraz nadwyżka wartości sprzedaży emisji powyżej wartości nominalnej akcji serii I po pomniejszeniu o kwotę kosztów związanych z przeprowadzeniem emisji 918 tys. zł.

Wskaźniki zadłużenia*	I półrocze 2009 r.	I półrocze 2008 r.	2008 r.
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	29,51%	34,04%	41,44%
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	22,78%	25,40%	29,14%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	4,30%	5,05%	5,05%

Źródło: Spółka

*Metodologia obliczenia wskaźnika:

wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych – stosunek łącznej wartości zobowiązań do stanu kapitałów własnych na dzień obliczenia wskaźnika,

wskaźnik ogólnego zadłużenia – stosunek łącznej wartości zobowiązań do ogólnej sumy pasywów na dzień obliczenia wskaźnika,

wskaźnik zadłużenia długoterminowego – stosunek łącznej wartości zobowiązań długoterminowych do stanu kapitałów własnych na dzień obliczenia wskaźnika.

W stosunku do 31.12.2008 r. zmniejszył się stan zobowiązań i rezerw o 1 452 tys. zł. Z uwagi na niższą płynność składników majątku (wierzytelności nabyte) Spółka finansuje swoją działalność przede wszystkim kapitałami własnymi, które na 30.06.2009 stanowiły 77% struktury pasywów. Natomiast udział zobowiązań finansowych w strukturze pasywów ogółem wyniósł 23%.

Zmniejszyły się znacznie wskaźniki zadłużenia. Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych zmniejszył się z 34,04 % na 31.12.2008 r. do 29,51% na 30.06.2009r. Spowodowane to jest nie tylko wzrostem kapitałów własnych Spółki, ale również zmniejszeniem stanu zobowiązań.

W ocenie Zarządu struktura finansowania działalności Spółki jest bezpieczna. Zarząd nie wyklucza zmiany struktury finansowania poprzez wzrost kapitałów obcych w przypadku, gdy wystąpi możliwość korzystnych zakupów.

V. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji

Spółka nie jest jednostką dominującą w stosunku do innych podmiotów i nie sporządza sprawozdania skonsolidowanego.

VI. Ważniejsze wydarzenia w okresie 01.01.2009 – 30.06.2009 r. i do dnia sporządzenia raportu.

W ocenie Spółki najważniejszym wydarzeniem w pierwszym półroczu 2009 r. był debiut Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Oferta publiczna akcji serii I Spółki rozpoczęła się w dniu 18 grudnia 2008 roku i zakończyła się w dniu 09 marca 2009 roku. W ramach oferty publicznej oferowanych było 2 500 000 akcji nowej emisji serii I. Ostatecznie objęte zostało 291 938 akcji, co stanowiło 11% oferowanych akcji. Do obrotu dopuszczone zostały jednocześnie akcje pozostałych serii. Cena emisyjna akcji została ustalona na 6 zł. Debiut Spółki miał miejsce w dniu 23 marca 2009 r. W dniu debiutu cena praw do akcji wzrosła o 29%.

Spółka przed debiutem stawiała sobie dwa cele – pozyskanie środków na dalszą działalność oraz upublicznienie akcji Spółki. Mimo niesprzyjających warunków rynkowych oba cele zostały zrealizowane. Z emisji akcji serii I Spółka pozyskała 1 752 tys. zł. Środki te w całości zostały przeznaczone na zakup pakietu wierzytelności telefonii cyfrowej.

27 maja 2009 roku Spółka zawarła umowę nabycia wierzytelności Polskiej Telefonii Cyfrowej o wartości nominalnej 10,528 mln zł. Następnie w dniu 17 czerwca 2009 roku Spółka nabyła wierzytelności Polskiej Telefonii Cyfrowej o wartości nominalnej 15,7 mln zł. Spółka nabywała jednocześnie inne mniejsze pakiety wierzytelności.

Spółka rozwijała również usługę obsługi sekurytyzowanych wierzytelności. Ponieważ fundusz GPM Vindexus NS FIZ przekazał jej dużą ilość spraw ok. 7,6 tys. wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 172 187 tys. zł. Spółka koncentrowała się w pierwszym półroczu 2009 r. na porządkowaniu ich stanu prawnego oraz windykacji przedsądowej. Obecnie rozpoczęto już przekazywanie spraw do windykacji na drodze sądowej. Spółka oczekuje że obsługa funduszu wpłynie już na jej wyniki finansowe w ostatnim kwartale 2009 r. Dnia 16 czerwca 2009 r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki. Na zgromadzeniu tym podjęto uchwałę w przedmiocie zatwierdzenia sprawozdania zarządu, sprawozdania finansowego oraz w przedmiocie przyjęcia sprawozdania Rady Nadzorczej z wyników oceny sprawozdania finansowego i sprawozdania z działalności Spółki za rok obrotowy 2008. Jednocześnie przyjęto uchwałę w sprawie udzielenia absolutorium wszystkim członkom Rady Nadzorczej oraz Zarządu Spółki. ZWZ Spółki zdecydowało aby zysk netto za rok 2008 w wysokości 5 666 053,66 zł przeznaczyć w sposób następujący:

- kwotę 5 527 324,88 zł - na kapitał zapasowy Spółki.

- kwotę 100 000,00 zł – na Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych z przeznaczeniem na pożyczki gotówkowe dla pracowników Spółki.
- kwotę 38 728,78 zł – na pokrycie straty netto w pełnej wysokości, wynikającej z korekt sprawozdań finansowych za lata 2003, 2004, 2005 doprowadzających sprawozdania finansowe do porównywalności z uwagi na zmiany zasad rachunkowości.

VII. Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej.

W okresie objętym sprawozdaniem finansowym nie nastąpiły zmiany w strukturze Spółki.

VIII. Stanowisko Zarządu dotyczące możliwości zrealizowania publikowanych prognoz wyników na 2009 r.

Spółka nie podała do wiadomości publicznej prognozy wyników finansowych na rok 2009 r.

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

Na dzień 1 stycznia 2009 r. Spółka stan spraw skierowanych na drogę postępowania sądowego obejmował 4 096 wierzytelności na łączną kwotę 12 646 tys. zł

W ciągu pierwszego półrocza Spółka skierowała 1 591 spraw na drogę postępowania sądowego w łącznej wysokości 9 996 tys. zł. W okresie tym 2 412 spraw zakończyło się uzyskaniem tytułu wykonawczego w łącznej wysokości 9 340 tys. zł oraz oddaleniem 65 powództw w łącznej wysokości 203 tys. zł. W 240 sprawach o łącznej wysokości 960 tys. zł Spółka wycofała pozwy lub zostały zwrócone przez sąd, bądź postępowanie zostało umorzone.

Na dzień 30.06.2009 r. Spółka prowadziła 2 970 spraw postępowań sądowych w łącznej wysokości 12 139 tys. zł.

X. Informacje o zawarciu przez Spółki lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe.

W okresie od 1.01.2009 r. do 31.12.2009 r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie wystąpiły w spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. transakcje na warunkach innych niż rynkowe z podmiotami powiązanymi.

XI. Informacje o udzieleniu przez Spółkę lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki

W 2009 r. Spółka nie udzielała poręczeń kredytu, pożyczki, nie udzielała gwarancji łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.

XII. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego

Ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych

Branża, w której działalność prowadzi Spółka, charakteryzuje się dużą konkurencyjnością. Przy obecnym spowolnieniu gospodarczym coraz więcej firm decyduje się jednak na sprzedaż pakietów wierzytelności. Działalność firm konkurencyjnych jest utrudniona. Duże podmioty finansowane przez inwestorów zagranicznych ograniczyły zakupy, jednocześnie mniejsze podmioty krajowe mają problemy z finansowaniem kolejnych zakupów. Spółka ma stabilną sytuację finansową i pozyskuje finansowanie na kolejne zakupy. Ze względu na sytuację na rynku wierzytelności ma możliwość nabywania większych pakietów wierzytelności w bardziej atrakcyjnych cenach. W związku z powyższym Spółka ocenia ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych jako niewielkie.

Ryzyko związane z niestabilnością polskiego systemu prawnego

Regulacje prawne w Polsce zmieniają się bardzo często. Dotyczy to między innymi uregulowań i interpretacji przepisów podatkowych oraz uregulowań dotyczących działalności przedsiębiorców. Pewne utrudnienie mogą stanowić nie tylko zmiany przepisów prawa, ale również różne jego interpretacje. Zmiany przepisów prawa z tym związane mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej, w tym także prowadzonej przez Spółkę. Wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niekonsekwentnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej. Każda zmiana przepisów może spowodować wzrost kosztów działalności Spółki i wpłynąć na wyniki finansowe oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń i decyzji. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w otoczeniu prawnym i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

Ryzyko związane z niestabilnością systemu podatkowego

Polski system podatkowy charakteryzuje się stosunkowo dużą niestabilnością. Część przepisów podatkowych nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Przedsiębiorstwa działające w Polsce są zatem narażone na pojawianie się zastrzeżeń ze strony organów podatkowych. Istnieje zatem ryzyko, iż pomimo stosowania przez Spółkę aktualnych wykładni przepisów podatkowych, potwierdzonych opiniami doradców podatkowych, organy skarbowe mogą przyjąć odmienną interpretację. Wskazane wyżej czynniki mogą negatywnie wpłynąć na sytuację Spółki, w szczególności na jego wyniki finansowe oraz perspektywę rozwoju. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w zagadnieniach związanych z przepisami podatkowymi i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

Ryzyko związane z sytuacją gospodarczą

Dla Spółki istotną rolę odgrywa sytuacja gospodarcza Polski. Przy spowolnieniu gospodarczym rośnie z jednej strony ryzyko niewypłacalności dłużników, z drugiej zaś strony Spółka ma możliwość nabywania pakietów wierzytelności w bardziej atrakcyjnych cenach. W związku z powyższym Spółka ocenia ryzyko związane z sytuacją gospodarczą jako niewielkie. W przypadku gdyby jednak spowolnienie gospodarcze przeistoczyło się w recesję, będzie mieć to wpływ na działalność Spółki.

Ryzyko związane z nabywaniem pakietów wierzytelności jednego rodzaju

Część spółek działających na rynku wierzytelności oparła swój model biznesu na nabywaniu pakietów wierzytelności jednego rodzaju. Nabywanie wierzytelności jednego rodzaju wiąże się jednakże z określonym ryzykiem. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko dywersyfikując swój portfel wierzytelności. Nabywa wierzytelności zarówno bankowe, telekomunikacyjne jak i wierzytelności pochodzące od syndyków oraz od innych przedsiębiorstw świadczących usługi masowe. Jednocześnie Spółka rozwija także usługę obsługi sekurytyzowanych wierzytelności.

XIII. Wskazanie czynników, które w ocenie Emitenta będą miały wpływ na osiągnięcie przez niego wyniki w perspektywie najbliższego półrocza

Spółka w kolejnych miesiącach zamierza dalej nabywać pakiety wierzytelności. Spółka uczestniczy w przetargach organizowanych przez banki, firmy telekomunikacyjne oraz inne przedsiębiorstwa świadczące usługi masowe. Ze względu na dużą ilość ofert oraz zaproszeń do udziału w przetargach Spółka będzie kupować jedynie najbardziej atrakcyjne pakiety wierzytelności. Ich obsługa wpłynie dodatnio na wyniki finansowe.

Spółka planuje jednocześnie zwiększyć wolumen wierzytelności obsługiwanych zgodnie z umową o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności zawartą pomiędzy Spółką a funduszem sekurytyzacyjnym GPM Vindexus NS FIZ. Spółka koncentrowała się do tej pory na uporządkowaniu stanu prawnego wierzytelności oraz uzupełnieniu dokumentacji przekazywanej przez fundusz. Przekazanie spraw na drogę sądową a później do postępowania egzekucyjnego będzie miało również wpływ na wyniki Spółki.

Spółka w ostatnich miesiącach zwiększała zatrudnienie do 36 osób. W związku z powyższym pojawiła się konieczność zmiany organizacji Spółki. Powstałe w drugim półroczu bieżącego roku działy oraz komórki mają doprowadzić do przyspieszenia obsługi spraw, kierowanych na drogę sądową oraz do egzekucji komorniczej. Zwiększenie efektywności windykacji powinno przełożyć się również na wyniki finansowe Spółki.

.....

Jerzy Kulesza

Prezes Zarządu

.....

Grażyna Jankowska – Kuchno

Członek Zarządu

Warszawa 31.08.2009r.