



Q3/2010
Raport Kwartalny
Spółki Cash Flow S.A.

za trzeci kwartał 2010 roku
2010-07-01– 2010-09-30

SPORZĄDZONY ZGODNIE Z MIEDZYNARODOWYMI
STANDARDAMI SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ

Dąbrowa Górnicza, dnia 12 listopada 2010 roku

SPIS TREŚCI

I.	KWARTALNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE.....	3
1.1	<i>Sprawozdanie z sytuacji finansowej.....</i>	3
1.2	<i>Rachunek Zysków i Strat.....</i>	5
1.3	<i>Zestawienie zmian w Kapitale Własnym.....</i>	7
1.4	<i>Rachunek przepływów pieniężnych.....</i>	10
II.	INFORMACJE DODATKOWE.....	12
2.1	<i>Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu kwartalnego.....</i>	15
2.2	<i>Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń ich dotyczących.....</i>	19
2.3	<i>Opis czynników i zdarzeń, w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.....</i>	19
2.4	<i>Objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie. 19</i>	
2.5	<i>Informację dotyczącą emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.....</i>	19
2.6	<i>Informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy, łącznie i w przeliczeniu na jedną akcję, z podziałem na akcje zwykłe i uprzywilejowane.....</i>	19
2.7	<i>Segmenty operacyjne.....</i>	19
2.8	<i>Wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, nieuwjętych w tym sprawozdaniu, a mogących w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta.....</i>	20
2.9	<i>Skutek zmian struktury jednostki w ciągu okresu śródrocznego, w tym wynikających z połączenia jednostek, przejęcia lub sprzedaży jednostek zależnych i inwestycji długoterminowych, restrukturyzacji i zaniechania działalności.....</i>	22
2.10	<i>Informację dotyczącą zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego.....</i>	22
III.	POZOSTAŁE INFORMACJE.....	23
3.1	<i>Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.....</i>	23
3.2	<i>Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.....</i>	24
3.3	<i>Wskazanie skutków zmian w strukturze Cash Flow S. A.,</i>	24
3.4	<i>Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok.....</i>	25
3.5	<i>Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na WZA.</i>	25
3.6	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji Cash Flow S. A. przez osoby zarządające i nadzorujące.</i>	26
3.7	<i>Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.</i>	27
3.8	<i>Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.....</i>	29
3.9	<i>Informacje o udzieleniu przez emitenta poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji.....</i>	30
3.10	<i>Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta.....</i>	30
3.11	<i>Wskazanie czynników które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.....</i>	37

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

Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 30.09.2010

SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ				
AKTYWA	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009	30.09.2009
I. Aktywa trwałe	10 465	10 396	9 430	11 056
Rzeczowe aktywa trwałe	452	507	611	656
Nieruchomości inwestycyjne	4 355	4 355	4 355	4 778
Wartość firmy	-	-	-	-
Pozostałe wartości niematerialne	3 996	3 997	4 000	3 990
Należności długoterminowe	-	-	-	-
Aktywa finansowe	1 072	988	31	30
Pożyczki	-	-	-	1 512
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	590	549	430	84
Rozliczenia międzyokresowe	-	-	3	6
II. Aktywa obrotowe	13 885	14 408	20 738	22 050
Zapasy	-	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	12 105	11 291	17 625	17 821
Należności z tytułu podatku dochodowego	-	-	44	44
Aktywa finansowe	249	249	58	205
Pożyczki	1 220	1 042	2 746	3 212
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	256	1 772	228	593
Rozliczenia międzyokresowe	55	54	37	175
A k t y w a r a z e m	24 350	24 804	30 168	33 106

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

PASYWA	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009	30.09.2009
I. Kapitał własny	12 793	12 260	8 896	12 460
Kapitał podstawowy	7 500	7 500	7 500	7 500
Kapitał z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
Pozostałe kapitały	21 548	21 548	21 548	21 548
Zyski zatrzymane	- 20 152	- 20 152	- 12 712	- 12 712
Zysk (strata) netto	3 897	3 364	- 7 440	- 3 876
II. Zobowiązania długoterminowe	2 812	2 852	2 810	2 970
Kredyty i pożyczki	2 308	2 347	2 455	2 519
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	33	51	51	71
Długoterminowe rezerwy na Zobowiązania	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	-	-	-	-
Pozostałe zobowiązania Długoterminowe	-	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	471	454	304	380
III. Zobowiązania krótkoterminowe	8 745	9 692	18 462	17 676
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	4 696	4 659	8 030	9 128
Kredyty i pożyczki Krótkoterminowe	210	231	243	242
Zobowiązania z tytułu podatku Bieżącego	-	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	-	-	-	-
Rezerwy krótkoterminowe	3 596	4 576	10 055	6 538
Rozliczenia międzyokresowe	243	226	134	1 768
Pasywa razem	24 350	24 804	30 168	33 106

1.2 Rachunek Zysków i Strat

Rachunek zysków i strat od 01.01.2010 do 30.09.2010

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2010 - 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010	01.01.2009 - 30.09.2009	01.07.2009 - 30.09.2009
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	5 768	844	3 874	617
Sprzedaż produktów	5 768	844	3 874	617
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	5 827	932	3 240	639
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	5 827	932	3 240	639
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	- 59	- 88	634	- 22
Pozostałe przychody operacyjne	7 310	1 884	680	151
Koszty sprzedaży	-	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	2 441	989	1 485	530
Pozostałe koszty operacyjne	1 002	244	2 078	1 151
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	3 808	563	- 2 249	- 1 552
Przychody finansowe	1 603	24	433	311
Koszty finansowe	1 693	114	1 947	1 691
Zysk (strata) brutto	3 718	473	- 3 763	- 2 932
Podatek dochodowy	- 179	- 60	113	58
a) część bieżąca	-	-	-	-
b) część odroczone	- 179	- 60	113	58
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-	-	-
Zysk (strata) netto	3 897	533	- 3 876	- 2 990

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	01.01.2010 - 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010	01.01.2009 - 30.09.2009	01.07.2009 - 30.09.2009
Zysk (strata) netto	3 897	533	- 3 876	- 2 990
Inne całkowite dochody	-	-	-	-
Korekty błędów podstawowych	-	-	-	-
Różnice kursowe z przeliczenia	-	-	-	-
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	-	-	-	-
Zmiany w nadwyżce z przeszacowania	-	-	-	-
Pozostałe dochody	-	-	-	-
Podatek dochodowy od składników innych całkowitych dochodów	-	-	-	-
Razem inne całkowite dochody ogółem po opodatkowaniu	-	-	-	-
Całkowite dochody ogółem	3 897	533	- 3 876	- 2 990

Zysk (strata) na jedną akcję	01.01.2010 - 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010	01.01.2009 - 30.09.2009	01.07.2009 - 30.09.2009
Zwykły	0,52 zł	0,07 zł	- 0,52 zł	- 0,40 zł
Rozwodniony	0,52 zł	0,07 zł	- 0,52 zł	- 0,40 zł

1.3 Zestawienie zmian w Kapitale Własnym

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

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

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2010	7 500	-	21 548	-20 152	8 896
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-20 152	8 896
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	3 897	3 897
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	3 897	3 897
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2009 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 30.09.2010	7 500	-	21 548	-16 255	12 793

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2009r. do dnia 31.12.2009r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2009	7 500	-	21 548	-15 325	13 723
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	2 613	2 613
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-12 712	16 336
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	-7 440	-7 440
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	-7 440	-7 440
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	94	94
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2008 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.12.2009	7 500	-	21 548	-20 152	8 896

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2009r. do dnia 30.09.2009r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2009	7 500	-	21 548	-15 325	13 723
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	2 613	2 613
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-12 712	16 336
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	-3 876	-3 876
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	-3 876	-3 876
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	94	94
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2008 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.09.2009	7 500	-	21 548	-16 588	12 460

1.4 Rachunek przepływów pieniężnych

SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	01.01.2010- 30.09.2010	01.07.2010- 30.09.2010	01.01.2009- 30.09.2009	01.07.2009- 30.09.2009
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ				
(metoda pośrednia)				
I Zysk (strata) brutto	3 718	473	-3 763	-2 932
II Korekty razem	-2 073	-777	2 291	4 589
1.Amortyzacja	151	49	145	53
2.(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	8	16	32	-
3.Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	223	70	1 568	1 492
4.(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	5	4	-2	-1
5.Zmiana stanu rezerw	-6 459	-980	1 496	1 534
6.Zmiana stanu zapasów	-	-	-	-
7. Zmiana stanu należności	5 520	-814	4 274	2 773
8. Zmiana stanu należności z tytułu udzielonych pożyczek	1 526	-178	1 156	1 056
9. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów)	-3 334	1 037	-7 129	-1 863
10.Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	261	33	-1 613	7
11.Zmiana podatku dochodowego	44	-	351	3
12. Pozostałe korekty	-18	-14	2 013	-465
III Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/- II)	1 645	-304	-1 472	1 657
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ				
I Wpływy	99	65	401	296
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	70	58	2	1
2.Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-	-	-
3.Z aktywów finansowych, w tym :	29	7	399	295
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
- zbycie aktywów finansowych	-	-	-	-
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-	-	-
- odsetki	-	-	-	-
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	29	7	399	295
- zbycie aktywów finansowych	15	-	256	256
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-	1	1
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-	-	-
- odsetki	14	7	142	38
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-	-	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-	-	-

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

II Wydatki	1 297	140	1 840	1 388
1.Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	67	60	531	534
2.Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	-	1 025	674
3. Na aktywa finansowe, w tym :	1 230	80	141	141
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
- nabycie aktywów finansowych	-	-	-	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	1 230	80	141	141
- nabycie aktywów finansowych	1 230	80	141	141
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I+/- II)	-1 198	-75	-1 439	- 1 092
C. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ				
I. Wpływy	1 000	-	155	156
1. Wpływy z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	1 000	-	-	-
2. Kredyty i pożyczki	-	-	155	156
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-	-	-
II. Wydatki	1 419	1 137	477	185
1. Nabycie akcji (udziałów) własnych	-	-	-	-
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-	-	-	-
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z podziału zysku	-	-	-	-
4. Spłaty kredytów i pożyczek	182	60	227	128
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-	-	-	-
8. Odsetki	237	77	250	57
9. Inne wydatki finansowe	1 000	1 000	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I+/- II)	-419	-1 137	-322	-29
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO, RAZEM (AIII+/- BIII+/-CIII)	28	-1 516	-3 233	536
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	28	-1 516	-3 233	536
- w tym zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych od walut obcych	-	-	-	-
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	228	1 772	3 895	126
G. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (F+/-D), w tym	256	256	662	662
- o ograniczonej możliwości dysponowania	-	-	-	-

II. INFORMACJE DODATKOWE

Sprawozdanie finansowe przedstawia dane finansowe za okres od 01 stycznia 2010 do 30 września 2010 oraz porównywalne dane finansowe za okres od 01 stycznia 2009 do 31 grudnia 2009 oraz od 01 stycznia 2009 do 30 września 2009. Spółka sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej. W bieżącym sprawozdaniu finansowym co do zasady stosowano te same reguły rachunkowości i metody obliczeniowe, co w ostatnim rocznym sprawozdaniu finansowym. Jedyną wprowadzona zmiana dotyczy sposobu prezentacji wyniku z tytułu usług windykacyjnych świadczonych na podstawie umów powierniczego przelewu wierzytelności oraz faktoringu. Zmiana polega na prezentacji w rachunku zysków i strat tylko przychodów z tytułu wynagrodzenia za w/w usługi, a nie jak w poprzednich okresach przychodów i kosztów w wartości przepływów pieniężnych powstających przy świadczeniu tego rodzaju usług. Prezentowane dane za rok 2009 zostały odpowiednio zmienione w celu zapewnienia porównywalności. Skutki dokonania przedmiotowej zmiany są zaprezentowane w poniżej umieszczonej tabeli.

Sposób przekształcenia sprawozdania z całkowitych dochodów za okres 01.01.2009 – 30.09.2009.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2009 - 30.09.2009 przed zmianą	Korekta spowodowana zmianą	01.01.2009 - 30.09.2009 po zmianie
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	15 656	- 11 782	3 874
Sprzedaż produktów	15 656	- 11 782	3 874
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	15 022	- 11 782	3 240
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	15 022	- 11 782	3 240
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	634	-	634
Pozostałe przychody operacyjne	680	-	680
Koszty sprzedaży	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	1 485	-	1 485
Pozostałe koszty operacyjne	2 078	-	2 078
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	- 2 249	-	- 2 249
Przychody finansowe	433	-	433
Koszty finansowe	1 947	-	1 947
Zysk (strata) brutto	- 3 763	-	- 3 763
Podatek dochodowy	113	-	113
a) część bieżąca	-	-	-
b) część odroczone	113	-	113
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-	-
Zysk (strata) netto	- 3 876	-	- 3 876

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

Sposób przekształcenia sprawozdania z całkowitych dochodów za okres 01.07.2009 – 30.09.2009.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.07.2009 - 30.09.2009 przed zmianą	Korekta spowodowana zmianą	01.07.2009 - 30.09.2009 po zmianie
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	2 589	- 1 972	617
Sprzedaż produktów	2 589	- 1 972	617
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	2 611	- 1 972	639
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	2 611	- 1 972	639
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	- 22	-	- 22
Pozostałe przychody operacyjne	151	-	151
Koszty sprzedaży	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	530	-	530
Pozostałe koszty operacyjne	1 151	-	1 151
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	- 1 552	-	- 1 552
Przychody finansowe	311	-	311
Koszty finansowe	1 691	-	1 691
Zysk (strata) brutto	- 2 932	-	- 2 932
Podatek dochodowy	58	-	58
a) część bieżąca	-	-	-
b) część odroczone	58	-	58
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-	-
Zysk (strata) netto	- 2 990	-	- 2 990

W sprawozdaniach z sytuacji finansowej oraz z całkowitych dochodów wg stanu na 30 września 2009 prezentowanych w raporcie za III kwartał 2009 roku zostały również dokonane korekty nie związane ze zmianą zasad rachunkowości. Treść rzeczonych korekt jest zaprezentowana w poniższych tabelach.

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

Opis korekt do sprawozdania z sytuacji finansowej na dzień 30.09.2009 zaprezentowanego w raporcie kwartalnym za III kwartał 2009

Tekst	Bilans			
	Wn		Ma	
	Nazwa pozycji bilansowej	Kwota	Nazwa pozycji bilansowej	Kwota
Odwrócenie błędnie rozwiązanych odpisów aktualizujących wartości należności	Zyski zatrzymane	294	Należności handlowe oraz pozostałe należności	294
Wycena kredytu inwestycyjnego w części długoterminowej według skorygowanej ceny nabycia wg stanu na 01.01.2009	Kredyty i pożyczki	46	Zyski zatrzymane	46
Odwrócenie błędnego zapisu dotyczącego wyceny kredytu inwestycyjnego w części długoterminowej według skorygowanej ceny nabycia wg stanu na 30.09.09	Zysk (strata) netto	26	Kredyty i pożyczki	26
Wycena kredytu inwestycyjnego w części długoterminowej według skorygowanej ceny nabycia wg stanu na 30.09.09	Zysk (strata) netto	2	Kredyty i pożyczki	2
SUMA		368		368

Opis korekt do sprawozdania z całkowitych dochodów za okres od 01.07.2009 do 30.09.2009 zaprezentowanego w raporcie kwartalnym za III kwartał 2009 roku.

Tekst	Rachunek				Wpływ na wynik
	Wn		Ma		
	Nazwa pozycji rachunku	Kwota	Nazwa pozycji rachunku	Kwota	
Wycena kredytu inwestycyjnego w części długoterminowej według skorygowanej ceny nabycia	Koszty finansowe	1			-1
SUMA		1			-1

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

Opis korekt do sprawozdania z całkowitych dochodów za okres od 01.01.2009 do 30.09.2009 zaprezentowanego w raporcie kwartalnym za III kwartał 2009 roku.

Tekst	Rachunek				Wpływ na wynik
	Wn		Ma		
	Nazwa pozycji rachunku	Kwota	Nazwa pozycji rachunku	Kwota	
Odwrócenie błędnego zapisu dotyczącego wyceny kredytu inwestycyjnego w części długoterminowej według skorygowanej ceny nabycia	Przychody finansowe	26			-26
Wycena kredytu inwestycyjnego w części długoterminowej według skorygowanej ceny nabycia	Koszty finansowe	2			-2
SUMA		28			-28

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

2.1 Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu kwartalnego.

Wartości niematerialne

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

Rzeczowe aktywa trwałe

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

umarzaniu środka według okresu użytkowania bądź o ujęciu danego środka trwałego jednorazowo w koszty podejmuje kierownik jednostki lub powołana przez kierownika jednostki komisja. Spółka rozpoczyna amortyzację składnika środków trwałych w momencie, w którym jest on dostępny i zdalny do użytkowania i dokonuje amortyzacji do momentu usunięcia go z bilansu, zakwalifikowania go do sprzedaży lub do jego całkowitego zamortyzowania.

Należności długoterminowe

Spółka nie posiada na dzień sprawozdawczy należności długoterminowych.

Nieruchomości inwestycyjne

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

Aktywa z tytułu podatku odroczonego

Spółka tworzy aktywa na podatek odroczony z tytułu ujemnych różnic przejściowych, a w szczególności: od zobowiązań wobec pracowników oraz Zakładu Ubezpieczeń Społecznych S.A., od stanu rozliczeń międzyokresowych przychodów oraz straty podatkowej za lata 2009 i 2010.

Należności handlowe i pozostałe

Należności z tytułu podstawowej działalności wykazywane są w należnościach handlowych i pozostałych według wartości netto, skorygowanej o przychody przyszłych okresów związanych z tymi należnościami oraz o odpisy aktualizujące należności wątpliwe. Pozostała część należności wyceniana jest w kwotach wymaganej zapłaty, pomniejszonej o odpisy aktualizujące wartość należności wątpliwych z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny. W zależności od terminu wymagalności należności wykazywane są jako krótkoterminowe (do 12 miesięcy od dnia bilansowego) lub długoterminowe (powyżej 12 miesięcy od dnia bilansowego). Należności wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień. Różnice kursowe od należności wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy zapłacie Spółka zalicza odpowiednio: do kosztów lub przychodów finansowych.

Pożyczki udzielone

Należności z tytułu pożyczek są wycenione w kwocie nominalnej. W pozycji tej wykazano krótkoterminową część pożyczek udzielonych klientom w ramach podstawowej działalności Spółki.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

W pozycji tej wykazano środki pieniężne w kasie oraz na rachunkach bankowych w wartości nominalnej. Środki pieniężne wyrażone w walutach obcych wycenia się na dzień bilansowy według średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski na ten dzień.

Aktywa finansowe

W pozycji aktywów finansowych – grupa aktywów trwałych Spółka wykazuje poniesione nakłady na powstającą spółkę w organizacji w wartości poniesionych nakładów, a także aktywa finansowe utrzymywane do terminu zapadalności z terminem zapłaty powyżej roku od daty bilansowej – wyceniane według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej. W pozycji aktywów finansowych – grupa aktywów obrotowych Spółka wykazuje aktywa finansowe przeznaczone do obrotu wyceniane według wartości godziwej poprzez wynik finansowy.

Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

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

- ubezpieczenia samochodowe,
- prenumerata czasopism i serwisów specjalistycznych,
- abonamenty na usługi internetowe
- prowizje od kredytów samochodowych
- podatki od nieruchomości
- inne ubezpieczenia majątkowe

Kapitał zakładowy

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

Rezerwa na podatek odroczony

Spółka utworzyła rezerwę na podatek odroczony z tytułu dodatnich różnic przejściowych, a w szczególności: od należności z tytułu naliczonych i nieotrzymanych odsetek, od wzrostu wartości aktywów finansowych, od należności z tytułu rozliczeń międzyokresowych kosztów, od korekty wartości zaciągniętych kredytów inwestycyjnych wycenianych metodą zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem efektywnej stopy procentowej.

Kredyty długoterminowe

W pozycji tej Spółka wykazuje długoterminową część kredytów inwestycyjnych wycenianych według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej.

Zobowiązania

Zobowiązania związane z podstawową działalnością wykazywane są w zobowiązaniach z tytułu dostaw i usług oraz innych zobowiązaniach krótkoterminowych. Zobowiązania wycenia się na dzień bilansowy w kwocie wymagającej zapłaty. Różnice kursowe dotyczące zobowiązań wyrażonych w walutach obcych powstałe na dzień wyceny i przy uregulowaniu zalicza się odpowiednio: do kosztów lub przychodów finansowych.

Przychody ze sprzedaży

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

Przychody z usług świadczonych w oparciu o:

- umowy przelewu wierzytelności,
- umowy przelewu wierzytelności warunkowej,

ujmowane są w wartości otrzymanej / zwindykowanej od dłużnika kwoty wierzytelności, której dotyczy transakcja. Przychody z usług świadczonych w oparciu o wyżej wymienione umowy wykazywane są w okresie, w którym zostały faktycznie otrzymane .

Przychody z usług świadczonych w oparciu o:

- umowy powierniczego przelewu wierzytelności,
- umowy upoważnienia inkasowego,

- umowy usług informacji i windykacji
- umowy monitoringu i inkasa wierzytelności
- umowy pożyczek
- umowy finansowania należności
- umowy faktoringu,
- umowy indosu weksli

ujmowane są w wartości należnej prowizji lub odsetek w okresie w którym została wykonana usługa.

Koszty sprzedanych produktów

Koszty sprzedanych produktów dla usług świadczonych w oparciu o:

1. umowy przelewu wierzytelności,
2. umowy przelewu wierzytelności warunkowej,

ujmowane w wartości ceny nabycia wierzytelności w okresach w których są otrzymane odpowiadające im przychody. Koszty rzeczowe i osobowe bezpośrednio dotyczące sprzedawanych produktów są ujmowane w wartościach faktycznie poniesionych lub należnych w okresach których dotyczą

Koszty ogólnego zarządu

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

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Pozostałe przychody i koszty operacyjne obejmują przychody i koszty sądowe i komornicze (w tym koszty zastępstwa procesowego, zastępstwa w egzekucji) i inne opłaty administracyjne związane z windykacją wierzytelności prowadzonych w ramach podstawowej działalności gospodarczej, a także koszty tworzenia rezerw na zobowiązania lub odpisów aktualizujących należności, a także, odpowiednio przychody z tytułu ich rozwiązania.

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

Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe obejmują głównie rozwiązane odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych, przypadające na okres sprawozdawczy odsetki i różnice kursowe. Do odsetek należnych wykazywanych w przychodach nie są zaliczane odsetki z podstawowej działalności spółki. Koszty finansowe obejmują głównie odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych, przypadające na okres sprawozdawczy koszty odsetek i różnic kursowych.

Podatek dochodowy i pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku

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

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

W III kwartale 2010 roku emitent nie odnotował istotnych dokonań lub niepowodzeń.

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

W czerwcu 2010 roku została zawarta ugoda z Syndykiem masy upadłościowej firmy Prima Charter sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej, czego skutkiem było rozwiązanie rezerwy na zobowiązania w wysokości 4 600 tys. złotych.

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

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

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

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

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

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

2.7 Segmenty operacyjne.

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

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

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

- Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze,
- Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej).

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

	01.01.2010 – 30.09.2010	01.07.2010 - 30.09.2010	01.01.2009 – 30.09.2009	01.07.2009 - 30.09.2009
	Przychody Koszty Wynik	Przychody Koszty Wynik	Przychody Koszty Wynik	Przychody Koszty Wynik
Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego	2 705 325 2 380	1 564 74 1 490	1 322 158 1 164	363 60 303
Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności)	11 173 5 411 5 762	861 346 515	2 824 1 609 1 215	675 401 274
Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze	335 0 335	150 0 150	305 0 305	137 0 137
Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej)	245 296 - 51	81 87 - 6	180 288 - 108	64 101 - 37

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

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

Po dniu, na który sporządzono kwartalne sprawozdanie finansowe, wystąpiły następujące czynniki mogące w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta:

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

Powództwo Sigma Sp. z o.o. z siedzibą w Lublinie.

Oddalenie w dniu 5 października 2010 roku sprawy z powództwa Sigma Sp. z o. o. przeciwko Cash Flow S. A. o pozbawienie wykonalności tytułu wykonawczego. Szczegóły na temat tego postępowania zostały opisane w punkcie 3.7 niniejszego raportu.

Wniesienie powództwa w sprawie stwierdzenia nieważności uchwał walnego zgromadzenia z dnia 22 czerwca 2010 roku.

W dniu 13 października 2010 roku wpłynęło do Spółki powództwo akcjonariusza w przedmiocie stwierdzenia nieważności wszystkich 17 uchwał powziętych w dniu 22 czerwca 2010 roku na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Cash Flow S. A. Powództwo zostało wytoczone przez Adama Kazimierskiego (byłego członka Rady Nadzorczej Cash Flow S. A), głosującego na WZ z **jednej akcji**. Działania podejmowane przez Adama Kazimierskiego zmierzają do utrudnienia funkcjonowania Spółki poprzez wytaczanie powództw dotyczących wszystkich decyzji podejmowanych przez organy Emitenta, co negatywnie wpływa na działalność operacyjną. Zdaniem Spółki powództwo wytoczone przez Adama Kazimierskiego winno zostać oddalone, co nie zmienia faktu, że informacje o toczącym się powstępowaniu wpływają negatywnie na renomę Spółki i stwarzają pewnie zagrożenie związane z treścią zaskarżonych aktów korporacyjnych.

Emisja obligacji serii A.

Zarząd Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej w dniu 18 października 2010 roku powziął uchwałę nr 1/2010 w przedmiocie niepublicznej emisji obligacji na okaziciela serii A. Cel emisji obligacji nie został ściśle określony, zarząd planuje wykorzystać środki pozyskane z emisji obligacji na finansowanie działalności podstawowej. Wielkość emisji została ustalona do 13.500 (słownie: trzynaście tysięcy pięćset) sztuk obligacji zwykłych na okaziciela serii A. Próg emisji został ustalony na 13.500.000 złotych (słownie: trzynaście milionów pięćset tysięcy złotych), a wartość nominalna i cena emisyjna jednej obligacji została określona na kwotę 1.000 zł (jeden tysiąc złotych) każda. Oprocentowanie obligacji wynosi 12% w skali roku, natomiast Dzień Wykupu został ustalony na 28 października 2011 roku.

Emisja została zabezpieczona przez Spółkę poprzez ustanowienie hipoteki kaucyjnej na wierzytelnościach przysługujących Emitentowi, zabezpieczonych hipoteką kaucyjną do kwoty 10.000.000 zł (dziesięć milionów złotych), wpisaną na trzecim miejscu na wieczystym użytkowaniu nieruchomości gruntowej położonej w Poznaniu, przy ulicy Roboczej 4, okręg Wilda, o numerze 5/49, o powierzchni 2,544 ha (dalej: Nieruchomość), której właścicielem jest Skarb Państwa, a wieczystym użytkownikiem (do 5 grudnia 2089 r.) spółka, działająca pod firmą ZNTK Nieruchomości Sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu. Nieruchomość oznaczona jest księgą wieczystą nr PO2P/00174655/7, prowadzoną przez Sąd Rejonowy Poznań - Stare Miasto w Poznaniu (dalej: Księga wieczysta) oraz ustanowienie zastawu rejestrowego na wierzytelnościach przysługujących Emitentowi przeciwko spółkom Sigma Sp. z o. o. oraz Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. wynikających:

- z nakazu zapłaty w postępowaniu nakazowym z dnia 25 marca 2008 roku sygn. akt XIV GNC 53/08/12, zasądający na rzecz Emitenta od spółki SIGMA (dłużnik główny) kwotę 5.600.000 złotych (słownie: pięć milionów sześćset tysięcy złotych) oraz nakaz zapłaty w stosunku PZNTK (poręczyciel) z dnia 30 marca 2009 r., sygn. akt XIV GNC 95/09/12, zasądający od PZNTK na rzecz Emitenta kwotę 5.368.186,30 zł (słownie: pięć milionów trzysta sześćdziesiąt osiem tysięcy sto osiemdziesiąt sześć złotych trzydzieści groszy),

- nakazu zapłaty wydanego przez Sąd Okręgowy w Katowicach XIV Wydział Gospodarczy w dniu 13 września 2007 roku (sygn. akt XIV GNC 174/07/15), zgodnie z którym spółka, działająca pod firmą

Sigma Sp. z o.o. z siedzibą w Lubinie, jako dłużnik główny i spółka działająca pod firmą Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S.A. z siedzibą w Poznaniu, jako poręczyciel zobowiązane są na podstawie weksła, wystawionego w związku z nie uregulowaniem należności, wynikających z umów factoringowych, do zapłaty na rzecz Emitenta kwoty w wysokości 11.636.456 zł (jedenaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy czterysta pięćdziesiąt sześć złotych).

Dodatkowym zabezpieczeniem Obligacji serii A jest poddanie się w egzekucji w trybie art. 777 § 1 pkt 5 k.p.c. przez Emitenta. Wszystkie wyemitowane obligacje serii A (13.500 sztuk) o wartości nominalnej 1.000 złotych każda zostały objęte przez inwestorów. Łączna wartość subskrybowanych obligacji wyniosła 13.500.000 złotych (słownie: trzynaście milionów pięćset tysięcy złotych) co oznacza, że zakładany przez Zarząd maksymalny próg emisyjny został w pełni osiągnięty.

Środki pozyskane z emisji obligacji Cash Flow S. A. zostaną wykorzystane w działalności podstawowej spółki poprzez promowanie usług wymagających zagazowania kapitałowego między innymi wykup wierzytelności bądź świadczenia usług faktoringowych. W ocenie Zarządu pozyskane środki pieniężne przyczynią się do rozwoju spółki oraz osiągnięcia zysku w 2011 roku.

Szczegóły związane z emisją obligacji serii A zostały przekazane w raportach bieżących nr 43/2010 z dnia 19 października 2010 roku, 44/2010 z dnia 20 października 2010 roku oraz 46/2010 z dnia 29 października 2010 roku.

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

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

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

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

III. POZOSTAŁE INFORMACJE

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

WYBRANE DANE FINANSOWE	30.09.2010		31.12.2009		30.09.2009	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	5 768	1 441			3 874	881
Zysk/strata z działalności operacyjnej	3 808	951			- 2 249	- 511
Zysk/strata brutto	3 718	929			- 3 763	- 855
Zysk/strata netto	3 897	974			- 3 876	- 881
Aktywa razem	24 350	6 107	30 168	7 343	33 106	7 840
Zobowiązania długoterminowe	2 812	705	2 810	684	2 970	703
Zobowiązania krótkoterminowe	8 745	2 193	18 462	4 494	17 676	4 186
Kapitał własny (aktywa netto)	12 793	3 209	8 896	2 165	12 460	2 951
Kapitał zakładowy	7 500	1 881	7 500	1 826	7 500	1 776
Liczba akcji (w szt.)	7 500	-	7 500	-	7 500	-
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	0,52	0,13			- 0,52	- 0,12
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	-	-	-	-	-	-

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

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu – do 31 grudnia 2009, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,1082** zł/euro

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu – do 30 września 2009, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,2226** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2010 – 30.09.2010, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs **4,0027** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2009 – 01.09.2009, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs **4,3993** zł/euro

3.2 Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.

W okresie objętym niniejszym raportem CASH FLOW S.A. nie tworzył grupy kapitałowej oraz nie posiadał jednostek objętych konsolidacją. Na dzień, na który został sporządzony raport za III Q 2010 roku CASH FLOW S. A. posiada bezpośrednio lub pośrednio udziały w następujących podmiotach:

FINCAPEX LIMITED z siedzibą w Nikozji (Cypr)

CASH FLOW S.A. posiada 200.000 udziałów Fincapex Limited o wartości nominalnej 1 euro każdy i stanowiące 100 procent udziałów i głosów Spółki. Na dzień sporządzania sprawozdania kapitał spółki nie został w całości opłacony, częściowe pokrycie kapitału zakładowego miało na celu zapewnienie środków pieniężnych koniecznych do pokrycia kosztów funkcjonowania spółki. Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji nie podlega w 2010 r. konsolidacji w ramach sprawozdań finansowych.

E-MEDIA INVESTMENT Sp. z o. o.

Cash Flow S. A. posiada bezpośrednio 37 udziałów o łącznej wartości nominalnej 77 700 zł, co stanowi 12,72 procent kapitału zakładowego E -media Investment Sp. z o.o., natomiast spółka zależna od emitenta tj. Extem Inwestycje Sp. z o.o. posiada 179 udziałów o łącznej wartości 375 900 zł, co stanowi 61,51 procent kapitału zakładowego E-media Investment Sp. z o.o. Z uwagi na niski udział CASH FLOW S.A. w strukturze kapitału E media Investment Sp. z o.o. oraz brak istotnego wpływu Spółki na wyniki finansowe Emitenta, E media Investment nie podlegał w 2010 roku konsolidacji.

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

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

W III kwartale 2010 roku nie zostały przeprowadzone zmiany w strukturze jednostki gospodarczej, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na wyniki finansowe CASH FLOW S.A.

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

Zarząd CASH FLOW S.A. nie opublikował prognoz obejmujących wyniki za 2010 rok ze względu na wdrożenie MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości). Zgodnie z decyzją WZA z 30 czerwca 2008r. CASH FLOW S.A., w niniejszym raporcie opublikowane zostały dane finansowe zgodnie z MSR. Decyzja o niepublikowaniu prognoz finansowych na 2008 rok i kolejne lata była związana z różnicami pomiędzy Polskimi Standardami Rachunkowości a Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości. W przypadku kiedy prognoza zostałaby opublikowana w 2008 roku, musiałaby zostać przygotowana zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości. Tym samym umożliwiłaby akcjonariuszom i inwestorom śledzenie dokonań Spółki na podstawie porównywania wyników finansowych publikowanych w raportach okresowych z danymi zamieszczonymi w prognozie. Jednak po zakończeniu implementacji MSR wystąpiłyby istotne różnice pomiędzy publikowanymi danymi a prognozami, wynikające z różnic pomiędzy standardami sprawozdawczości opartymi o Ustawę o Rachunkowości, a standardami zawartymi w MSR. W 2008 roku prognoza musiałaby zostać opublikowana zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości umożliwiając analizowanie postępów w oparciu o kolejne raporty okresowe. Po implementacji MSR i publikowaniu danych finansowych zgodnie z MSR (poczynając od raportu okresowego za I kwartał 2009r.), wystąpiłyby istotne różnice pomiędzy prognozami a publikowanymi danymi, mogące wprowadzić akcjonariuszy i inwestorów w błąd. W celu uniknięcia powyższej sytuacji Spółka wstrzymała się z publikacją prognoz finansowych do momentu zakończenia prac wdrażających Międzynarodowe Standardy Rachunkowości oraz zamknięcia dwóch pełnych lat rachunkowych tj. 2009 oraz 2010 roku.

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

Na dzień przekazania raportu za pierwsze półrocze 2010 roku znaczącymi akcjonariuszami były następujące osoby:

Imię i nazwisko	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Grzegorz Gniady	Poprzez podmiot kontrolowany Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji						
		w tym	seria A	430 000	5,73 %	430 000	5,73 %
			seria B	1 720 000	22,93 %	1 720 000	22,93 %
	Poprzez podmiot kontrolowany LCAM sp. z o. o.		seria C	7 500	0,10 %	7 500	0,10 %
Razem			2 157 500	28,77 %	2 157 500	28,77 %	

Akcjonariuszem posiadającym akcje serii A oraz B w poprzednich okresach sprawozdawczych był również Garmint Limited z siedzibą w Nikozji na Cyprze (podmiot kontrolowany przez odwołanego w dniu 22 grudnia 2008 roku Prezesa Zarządu Igora Kazimierskiego). Od momentu zaginięcia księgi akcyjnej spółki, do której wpisani byli akcjonariusze posiadający akcje imienne serii A oraz B, Garmint

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

Limited nie przedstawił dokumentów akcyjnych, przez co nie znalazł się w odtworzonej przez Zarząd Cash Flow S. A. księdze akcyjnej (na temat zaginięcia oraz odtworzenia księgi akcyjnej zarząd informował raportami bieżącymi numer 39/2009 oraz 40/2009). W tym miejscu należy dodać, że zaginięcie księgi akcyjnej nastąpiło w okresie od 22 grudnia 2008 roku do dnia 11 lutego 2009 roku, kiedy to odwołany Prezes Zarządu Igor Kazimierski wraz z niektórymi pracownikami spółki, bezprawnie okupował jej siedzibę. Akcje, które były w posiadaniu Igora Kazimierskiego są akcjami imiennymi, co oznacza, że w celu wykonywania uprawnień inkorporowanych w tych akcja niezbędnym jest wpis podmiotu uprawnionego do księgi akcyjnej. Do dnia sporządzenia raportu za półrocze 2010 roku, podmiot kontrolowany przez Igora Kazimierskiego – Garmint Limited nie przedstawił akcji imiennych Cash Flow S. A. w celu wpisania ich do księgi akcyjnej. Istnieje uzasadnione podejrzenie, że w okresie kiedy obecny Zarząd był bezprawnie pozbawiony kontroli nad spółką akcje zostały zbyte na inny, nieznany dokładnie podmiot lub kilka podmiotów, przez co nie ma wpisanego akcjonariusza następcy poprzedniego właściciela.

W okresie od 1 lipca 2010 roku do 12 listopada 2010 roku (data publikacji raportu półrocznego za 2010 rok) osoby lub podmioty posiadające pakiety akcji powyżej 5% głosów na WZA nie przeprowadziły transakcji na znaczących pakietach akcji CASH FLOW S. A. W okresie obejmującym przekazanie poprzedniego raportu kwartalnego (raport za I kwartał 2010 roku), Spółka nie otrzymała zawiadomień o nabyciu lub zbyciu znacznych pakietów akcji w trybie art. 69 i następnych ustawy z dnia 29 lipca 2009 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

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

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Zarządu w okresie od 14 maja 2010 roku do 12 listopada 2010r.:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2010 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 12.11.2010 r.
Grzegorz Gniady - bezpośrednio	0	0	0	0
Grzegorz Ganidy- pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	2 157 500	0	0	2 157 500

Akcje imienne są posiadane przez członka zarządu poprzez podmioty zależne. Pan Grzegorz Gniady, kontroluje 28,67 procent kapitału zakładowego Spółki (2 150 000 sztuk akcji serii A oraz B) poprzez podmiot zależny – Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji oraz Lcam sp. z o. o. (7.500 sztuk akcji serii C).

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Rady Nadzorczej w okresie 14 maja 2010 roku do 12 listopada 2010 roku:

Imię i nazwisko	Stan na 14.05.2010 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 12.11.2010 r.
Ryszard Gniady	6.740	0	0	6.740
Witold Barański	0	0	0	0
Paweł Bąk	0	0	0	0
Justyna Kinga Gerej	0	0	0	0
Anna Iglińska – Gniady bezpośrednio	10.500	0	124.580	135.080
Anna Iglińska – Gniady, pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	17.591	0	0	17.591

Pani Anna Iglińska - Gniady Członek Rady Nadzorczej Posiadała na dzień 14 maja 2010 roku (data przekazania ostatniego raportu kwartalnego) bezpośrednio 10.500 sztuk akcji serii C. Ponadto Anna Iglińska – Gniady na dzień 14 maja 2010 roku posiadała pośrednio przez podmiot kontrolowany Cyprent sp. z o. o. 9.000 sztuk akcji serii C oraz przez BLIK Sp. z o. o. 8.591 sztuk akcji serii C. Na dzień przekazania raportu za III Q 2010 roku tj. 12 listopada 2010 roku Pani Anna Iglińska – Gniady posiada bezpośrednio 135.080 sztuk akcji Cash Flow S. A., ponadto na dzień przekazania niniejszego raportu ilość akcji posiadana pośrednio przez powyższe podmioty nie uległa zmianie.

Przedstawione dane zostały opracowane na podstawie zawiadomień przekazanych emitentowi w oparciu o art. 160 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 o obrocie instrumentami finansowymi, księgi akcyjnej oraz zawiadomień przekazywanych przez akcjonariuszy. Dane zostały zaprezentowane w sposób porównawczy zgodnie z informacjami posiadanymi przez emitenta w dniu przekazywania raportu za III Q 2009 roku.

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

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

Sprawa z powództwa Sigma Sp. z o. o. z siedzibą w Lubinie przeciwko Cash Flow S. A.

W dniu 2 kwietnia 2010 roku (data wszczęcia postępowania) Sąd Okręgowy w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy doręczył pozew Sigma Sp. z o. o. (powód) przeciwko Cash Flow Spółka Akcyjna (pozwany) o pozbawienie wykonalności tytułu wykonawczego. Przedmiotem postępowania zainicjowanego przez Sigma sp. z o. o. była próba pozbawienia wykonalności tytułów wykonawczych tj. prawomocnych nakazów zapłaty Sądu Okręgowego w Katowicach zasądzających od Sigma Sp. z o.o. na rzecz Cash Flow S. A. kwotę ponad 17 milionów złotych. Wartość przedmiotu sporu w sprawie

została oznaczona na kwotę 17.300.890,00 złotych (słownie: siedemnaście milionów trzysta tysięcy osiemset dziewięćdziesiąt złotych). Zdaniem emitenta powództwo wytoczone przez Sigma sp. z o. o. jest bezzasadnie. Wskazane przez podstawy faktyczne oraz prawne, na których oparte jest żądanie pozwu, w żaden sposób nie uzasadniają wystąpienia na drogę sądową. W przekonaniu emitenta wytoczone powództwo ma na celu wyłącznie utrudnienie przeprowadzenia postępowania upadłościowego Sigma sp. z o. o., a ponadto ma opóźnić toczące się postępowanie egzekucyjne zainicjowane na podstawie zaskarżonego tytułu wykonawczego przez Cash Flow S. A. Sigma Sp. z o. o. jest głównym akcjonariuszem Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. (poręczyciela), dodatkowo obie te spółki są powiązane osobowo. W dniu 23 czerwca 2010 roku otrzymał wyrok zaoczny wydany przez Sąd Okręgowy w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy w sprawie Sigma Sp. z o. o. przeciwko Cash Flow Spółka Akcyjna o pozbawienie wykonalności tytułu wykonawczego. Orzeczenie wydane w dniu 23 czerwca 2010 roku nie jest prawomocne. Cash Flow S. A. w dniu 24 czerwca 2010 roku złożył sprzeciw od wydanego wyroku zaocznego, czego skutkiem będzie merytoryczne rozstrzygnięcie sprawy przez Sąd na przeprowadzonej w tym celu rozprawie. Wydając wyrok zaoczny sąd stwierdził, iż pozbawia w całości klauzuli wykonalności dwa nakazy zapłaty wydane przez Sąd Okręgowy w Katowicach zasądzające od Sigma sp. z o. o. na rzecz Cash Flow S. A. kwotę 17 milionów złotych. Orzeczenie powyższe zostało wydane na skutek błędnego zastosowania procedury cywilnej przez Sąd Okręgowy w Poznaniu. Sąd zastosował przepisy dotyczące postępowania odrębnego - gospodarczego, pomimo tego, że sprawa tego typu nawet w przypadku rozpoznania jej przez sąd gospodarczy, podlega przepisom ogólnym postępowania cywilnego. Na skutek powyższego, pomimo złożenia przez Emitenta odpowiedzi na pozew w terminie, wydany został wyrok zaoczny. W dniu 5 października 2010 roku przed Sądem Okręgowym w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy odbyła się rozprawa, na której Sąd w całości uchylił wyrok zaoczny oraz oddalił w całości wytoczone przez Sigma Sp. z o. o. powództwo oraz podzielił argumenty podnoszone przez Emitenta. Powyższa sprawa na dzień 12 listopada 2010 roku tj. na dzień przekazania raportu za III Q 2010 roku nie została prawomocnie zakończona.

Sprawa z powództwa Syndyka Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej z siedzibą w Warszawie przeciwko Cash Flow S. A.

W dniu 27 maja 2010 roku (data wszczęcia postępowania) Sąd Okręgowy w Warszawie IX Wydział Gospodarczy doręczył pozew Syndyka masy upadłości Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej (powód) przeciwko Cash Flow Spółka Akcyjna (pozwany) o zapłatę. Przedmiotem postępowania zainicjowanego przez Syndyka masy upadłości Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej była próba uzyskania kwoty 5.000.000 złotych (słownie: pięć milionów złotych) wraz z ustawowymi odsetkami liczonymi od dnia 7 maja 2008 roku do dnia zapłaty. Wartość przedmiotu sporu w sprawie została oznaczona na kwotę 5.000.000 złotych (słownie: pięć milionów złotych). Powództwo wytoczone przez Syndyka masy upadłości Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej dotyczyło wierzytelności o wniesienie wkładu pieniężnego do Prima Charter Sp. z o. o. przez emitenta. Cash Flow S. A. wniósł przedmiotowy wkład oraz objął udziały w spółce Prima Charter sp. z o. o., tym samym brak było podstaw do kwestionowania powyższej transakcji. Przedstawiona w pozwie wykładnia przepisów prawa upadłościowego i naprawczego wskazywała na bezzasadność tego powództwa.

W dniu 18 czerwca 2010 roku zawarta została warunkowa umowa ugody z syndykiem Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej, dotycząca zobowiązań emitenta na kwotę 5.000.000 złotych (słownie: pięć milionów złotych), których dotyczył proces sądowy wskazany powyżej. Przedmiotem umowy ugody było uregulowanie wzajemnych stosunków prawnych pomiędzy Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej a Cash Flow S. A., w szczególności zobowiązania emitenta na kwotę 5.000.000 złotych (słownie: pięć milionów złotych) oraz relacji procesowych obejmujących wytoczone przez syndyka powództwo. Warunki finansowe umowy zostały ustalone w ten sposób, że Cash Flow S. A. zapłaci na rzecz Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej kwotę 400.000 złotych

(słownie: czterysta tysięcy złotych), co wyczerpuje wszystkie roszczenia podnoszone przez syndyka w stosunku do emitenta. Po wejściu w życie porozumienia strony nie będą wysuwać nowych roszczeń ani składać nowych powództw. Ponadto po wejściu w życie porozumienia strony zobowiązały się cofnąć powództwa jakie sobie wzajemnie wytoczyły. Pozostałe warunki umowy nie odbiegały od powszechnie stosowanych w obrocie prawnym, strony nie zastrzegły również kar umownych. Porozumienie stanowiące umowę ugody zostało zawarte z zastrzeżeniem następujących warunków zawieszających:

1. uzyskania stosownej zgody podmiotów kontrolujących czynności Syndyka Masy Upadłości Prima Charter, zgodnie z ustawą z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze do dnia 21 czerwca 2010 roku oraz

2. dokonania wpłaty kwoty 400.000 złotych (słownie: czterysta tysięcy złotych) na rzecz Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej przez Cash Flow S. A. w terminie do 22 czerwca 2010 roku.

Pierwszy z powyższych warunków został spełniony już 18 czerwca 2010 roku tj. w dacie zawarcia warunkowej umowy ugody. Drugi warunek zależny od emitenta został spełniony w 22 czerwca 2010 roku dniu dzisiejszym, na skutek przekazania środków pieniężnych na rachunek bankowy Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej. Spełnienie drugiego warunku oznaczało, iż ugoda weszła w życie z dniem 22 czerwca 2010 roku i Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej nie posiada roszczeń w stosunku do Cash Flow S. A.

W dniu 29 lipca Cash Flow S. A. otrzymał Postanowienie Sądu Okręgowego w Warszawie w przedmiocie umorzenia postępowania w sprawie z powództwa Syndyka Prima Charter Sp. z o. o. w upadłości likwidacyjnej przeciwko Cash Flow S. A. o uznanie umowy za bezskuteczną (postępowania opisanego powyżej). Orzeczenie Sądu zostało wydane w oparciu o cofnięcie powództwa oraz zrzeczenie się roszczenia przez Syndyka Prima Charter sp. z o. o. na skutek zawarcia przez strony porozumienia. Z dniem wydania przez Sąd postanowienia postępowanie dotyczące znaczących zobowiązań Cash Flow S. A. uległo zakończeniu.

Opis stanu tego postępowania został przedstawiony przez Emitenta w raporcie półrocznym oraz w raportach bieżących, jednak ze względu na jego znaczenie dla Cash Flow S. A. oraz ramy czasowe, spółka ponownie przedstawia okoliczności związane z tą sprawą.

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

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

3.8 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

W okresie od 1 lipca 2010 r. do 30 września 2010 roku Cash Flow S. A. nie zawierała istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi.

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

W okresie od 1 lipca 2010 r. do 30 września 2010 Emitent nie udzielał poręczeń kredytów, pożyczek oraz gwarancji, których łączna wartość na jednego kontrahenta przekraczałaby wartość dziesięciu procent kapitału własnego CASH FLOW S. A.

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

Opis przebiegu konfliktu pomiędzy Spółką a Igorem Kazimierskim oraz Adamem Kazimierskim uwzględniający zdarzenia zaistniałe w okresie od 1 lipca 2010 roku do dnia przekazania niniejszego raportu tj. 12 listopada 2010 roku.

Opis ważniejszych postępowań sądowych dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta.

Ważnym etapem w konflikcie pomiędzy Cash Flow S. A. a Igorem i Adamem Kazimierskimi było wydanie w dniu 17 marca 2010 roku przez Sąd Apelacyjny w Katowicach wyroku oddalającego apelację Adama Kazimierskiego w sprawie o ustalenie bądź stwierdzenie nieistnienia uchwały Nr 4/04/2009 Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. z dnia 4 kwietnia 2009 roku w przedmiocie powołania Prezesa Zarządu Spółki - Cash Flow S. A. - Grzegorza Gniadego. Orzeczenie na skutek którego została wniesiona apelacja zostało wydane przez Sąd Okręgowy w Katowicach w dniu 19 listopada 2009 roku o czym spółka informowała raportem nr 78/2009. Sąd Apelacyjny utrzymując wyrok wydany w pierwszej instancji w mocy stwierdził jednocześnie, że spółka jest prawidłowo reprezentowana przez jednoosobowy Zarząd w osobie Grzegorza Gniady. Wyrok ten jest prawomocny. W dniu 17 sierpnia 2010 roku Emitent powziął informację, że były członek Rady Nadzorczej Adam Kazimierski złożył do Sądu Najwyższego w Warszawie za pośrednictwem Sądu Apelacyjnego w Katowicach skargę kasacyjną od wyroku Sądu Apelacyjnego w Katowicach z 17 marca 2010 r., sygn. Akt V ACa 17/10 oddalającego apelację Adama Kazimierskiego w sprawie o ustalenie bądź stwierdzenie nieistnienia uchwały Rady Nadzorczej Cash Flow S. A. z dnia 4 kwietnia 2009 roku w przedmiocie powołania Prezesa Zarządu Spółki - Cash Flow S. A.

Informacja na temat zatrudnienia pracowników na podstawie umowy o pracę.

Zmiany dotyczące sytuacji kadrowej przedsiębiorstwa

W trzecim kwartale 2010 r. zmiany w liczbie pracowników w poszczególnych działach była nieznaczna i wynikała wyłącznie z normalnych zdarzeń związanych z funkcjonowaniem rynku pracy.

RAPORT III Q 2010 CASH FLOW S. A.

	30.09.2010	30.06.2010	31.03.2010
Zarząd	-	-	-
Dział handlowy	13	15	11
Dział windykacji	4	4	4
Dział Prawny	4	4	4
Administracja	11	11	11
Razem	32	34	30

Schemat organizacyjny funkcjonowania Spółki przekazany w raporcie za pierwszy kwartał 2009 roku pozostał niezmieniony.

Inne Ryzyka związane z funkcjonowaniem Cash Flow S. A.

Zmiany stóp procentowych.

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

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

Działalność operacyjna

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

· Marży ze sprzedaży – W przypadku działań opartych na wierzytelnościach (windykacja, factoring, obrót wierzytelnościami) jest to różnica między wartością nominalną danej wierzytelności (lub usługi), a ceną zakupu. W przypadku zakupu weksli marżę 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. Niemniej obecny poziom stopy lombardowej zabezpiecza spadek wartości wierzytelności na skutek inflacji oraz pozwala zwiększyć rentowność procesu windykacyjnego (przy założeniu pełnej spłaty kapitału i odsetek). Malejące stopy procentowe mogą mieć również pozytywny wpływ na zainteresowanie przedsiębiorców usługami windykacyjnymi zwłaszcza przy uwzględnieniu występujących w obrocie gospodarczym trudności w uzyskaniu finansowania za pomocą kredytów bankowych. Z jednej strony przedsiębiorcy będą chcieli zabezpieczyć się przed stratami (spadek wartości przepływów pieniężnych związanych z wierzytelnością na skutek obniżenia stopy procentowej zabezpieczającej jej wartość), a z drugiej strony będą bardziej skłonni traktować wierzytelności jako zbędne i kosztowne ograniczanie własnej płynności finansowej. W obydwóch przypadkach przedsiębiorcy mogą być skłonni do spieniężania posiadanych wierzytelności przekazując je do firm windykacyjnych. W takim przypadku ewentualny spadek przychodów z tytułu obniżenia stopy procentowej zostanie z nadwyżką zrekompensowany zwiększeniem obrotów wynikającym z większej liczby zleceń.

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

Działalność finansowa.

Rozwój kapitałochłonnych usług CASH FLOW S.A. (factoring, finansowanie zobowiązań, pożyczki) jest obecnie ograniczony wysokością kapitału, którym dysponuje Spółka (powyższe usługi są finansowane za pomocą kapitału własnego Emitenta). Dlatego jednym z kluczowych zadań Zarządu jest zwiększenie zasobów kapitałowych Spółki w drodze albo zwiększenia kapitałów własnych CASH FLOW S.A. (np. przez reinwestowanie zysku) albo zapewnienia Spółce dostępu do kapitału obcego (kredyty długookresowe, emisja obligacji, pożyczki długookresowe, współpraca kapitałowa z podmiotami trzecimi itp.). Ryzyko związane z wpływem stóp procentowych na zysk netto będzie wiążące dla CASH FLOW S.A. od momentu pozyskania dostępu do kapitału obcego. Do tego momentu powyższy czynnik

ryzyka nie stanowi zagrożenia dla CASH FLOW S.A. Ze względu na ograniczenie akcji kredytowej przez banki i występowanie trudności w uzyskiwaniu dostępu do kredytów przez przedsiębiorstwa, spadek stóp procentowych nie stanowi dla CASH FLOW S.A. powodu do obniżania marż stosowanych przez Spółkę przy obsłudze transakcji faktoringowych i pożyczek krótkookresowych.

Wzrost gospodarczy

Polska gospodarka zgodnie z publikowanymi przez media ocenami ekonomistów oraz danymi rynkowymi weszła w fazę spowolnienia wzrostu gospodarczego (według niektórych analityków w fazę kryzysu gospodarczego), który może potrwać do 2010 – 2011 roku, choć zgodnie z prognozami IBnGR z 30 stycznia 2009r. sytuacja gospodarcza w Polsce może zacząć się poprawiać w drugiej połowie 2009r. Zgodnie z publikowanymi prognozami Business Centre Club wzrost gospodarczy w Polsce w 2009 roku będzie się wahał pomiędzy 2,0 a 2,5 procent, Komisja Europejska (stan na 25 stycznia 2009r.) prognozuje wzrost gospodarczy na poziomie 2,0% przy czym ze względu na tempo spowalniania produkcji zakłada również że wzrost gospodarczy w Polsce może spaść do 1,5% w 2009r. Powyższe dane są dość optymistyczne ze względu na fakt, że według Międzynarodowego Funduszu Walutowego globalny wzrost światowej gospodarki może wynieść prawdopodobnie 0,5% w całym 2009r. Polską gospodarkę przed recesją do niedawna chronił między innymi wysoki poziom konsumpcji wewnętrznej związany ze stosunkowo niskim bezrobociem oraz dotychczasowymi podwyżkami płac. Obecnie zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej przez NBP w grudniu 2008r. około 20 procent przedsiębiorstw ma problemy z popytem na swoje produkty i usługi, co oznacza że w ciągu jednego kwartału liczba przedsiębiorstw napotykających na bariery popytu wzrosła o połowę. Stale wzrasta (choć jeszcze w niewielkim stopniu) odsetek przedsiębiorstw napotykających na zatory płatnicze. Bariera popytu będzie narastać ponieważ zaczęła się zmniejszać dynamika wynagrodzeń oraz zaczyna szybko rosnąć skala bezrobocia. W grudniu bezrobocie zwiększyło się z 9,1 do 9,5 procent, przy czym ze względu na fakt, że już około 15 procent przedsiębiorstw zapowiedziało zwolnienia pracowników, można oczekiwać, że pod koniec 2009 roku stopa bezrobocia wzrośnie do poziomu 11-13 procent. Tak duży wzrost bezrobocia odbije się na konsumpcji, która do niedawna osłabiała wpływ kryzysu gospodarczego na Polskę. Dla przedsiębiorstw problemy z popytem oraz finansowaniem (zmniejszona akcja kredytowa przez banki) oznaczają również nasilenie się trudności z utrzymaniem niezbędnej płynności finansowej i wywiązywania się przedsiębiorstw z ich zobowiązań finansowych. W rezultacie dojdzie do powstawania zadłużeń przedsiębiorstwach i wzrostu zapotrzebowania na usługi windykacyjne oraz wzrostu na pozabankowe formy finansowania firm. Z punktu widzenia CASH FLOW S.A. wyżej opisane tendencje mogą doprowadzić do wzrostu popytu na podstawowe usługi oferowane przez Spółkę. Scenariusze rozwojowe CASH FLOW S.A. są przygotowane na dwie sytuacje: stopniowego spadku tempa wzrostu gospodarczego przy założeniu, że dynamika wzrostu spadnie do poziomu 1,7 procent w 2009 roku lub poprawy sytuacji gospodarczej Polski w drugiej połowie 2009r. ze wzrostem gospodarczym w całym 2009 roku na poziomie 2,0 procent oraz 3,0 procent w 2010 (Spółka uznaje drugi scenariusz za mało prawdopodobny). W trwającym obecnie spowolnieniu gospodarki (w opinii niektórych ekonomistów określanym również jako kryzys gospodarczy) zaczyna dochodzić do sytuacji, w której zwiększa się znaczenie problemu opóźnionych płatności dla większości firm. Obecnie skala zjawiska nie jest jeszcze znacząca z uwagi na wczesną fazę spowolnienia gospodarczego oraz fakt, że zgodnie z badaniami Favore.pl kryzys dotknął około 25 procent przedsiębiorstw. Niemniej Spółka w IV kwartale 2008r. zanotowała wzrost liczby pozyskanych zleceń, co może świadczyć o pogłębianiu się trudności firm jako płatników. Pogłębiające się spowolnienie gospodarcze może spowodować:

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

Jeżeli przewidywania związane ze spadkiem tempa wzrostu gospodarczego Polski i malejącej płynności finansowej przedsiębiorstw sprawdzą się, można się spodziewać zwiększenia sprzedaży usług factoringowych poczynając od I połowy 2009 (factoring zostałby wykorzystany przez przedsiębiorstwa jako krótkoterminowy sposób na podnoszenie płynności). Następnie dalszy spadek płynności finansowej przedsiębiorstw spowodowałby powstawanie zatorów płatniczych, pojawienie się większej ilości wierzycieli w obrocie gospodarczym, wydłużenie terminów płatności i w związku z czym wzrost popytu na usługi windykacyjne. Przejmowanie i restrukturyzacja zadłużonych przedsiębiorstw staje się jedną z podstawowych usług oferowanych przez CASH FLOW S.A. Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego Emitent przeprowadził lub obecnie prowadzi jedną restrukturyzację:

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

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

Zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw

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

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

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

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

Dostępność zewnętrznych źródeł kapitału.

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

- Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych,
- Tendencja do ograniczania ryzyka przez inwestorów instytucjonalnych połączona z ograniczeniami w angażowaniu się w nowe projekty inwestycyjne, zwłaszcza o wyższym stopniu ryzyka lub trudnych do skwantyfikowania przy wycenie ryzyka,

- Konieczność przeszacowania przez amerykańskie firmy inwestycyjne posiadanych aktywów, wartości portfela inwestycyjnego i dostępnych środków finansowych,
 - Zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów Dodatkowo do powyższych czynników dochodzi jeszcze kwestia analizy sposobu księgowania powierzanych przez klientów wierzytelności oraz opinia CASH FLOW S.A. na rynku kapitałowym. Powierzone na czas windykacji wierzytelności są księgowane jako należności krótkookresowe po stronie aktywów oraz zobowiązania krótkoterminowe po stronie pasywów). Przy ocenie wskaźnikowej Spółki, koncentrując się na wskaźnikach zadłużenia (np. wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego czy udział kapitału własnego w finansowaniu majątku) analitycy nie uwzględniający charakterystyki branży oraz przyjętego sposobu księgowania, mylnie dochodzili do wniosku, że Spółka jest zadłużona i istnieje podwyższone ryzyko finansowe. Dochodząc do takiego wniosku analitycy ignorowali fakt, że Spółka nie korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania oraz jej zadłużenie jest wielokrotnie niższe od kapitału własnego CASH FLOW S.A. Pozyskanie kapitału przez CASH FLOW S.A. może być realizowane w następujących formach:
 - Emisja obligacji w drodze oferty niepublicznej (do 99 podmiotów) lub oferty publicznej przeprowadzanej zgodnie z art. 7 ust. 3 pkt. 1-4 ustawy o ofercie publicznej z 29 lipca 2005r.
 - Kredytów bankowych i pożyczek od przedsiębiorstw
 - Instrumentów finansowych typu mezzanine (instrument pośredni pomiędzy finansowaniem dłużnym (kredyty, obligacje itp.), a finansowaniem kapitałowym (np. emisja akcji, private equity),
 - Publicznej emisji akcji (obecnie publiczna emisja akcji nie jest rozważana),
- Możliwość pozyskania kapitałów obcych będzie silnie uzależniona od następujących czynników:
- Ograniczeń nałożonych na inwestorów instytucjonalnych związanych z kryzysem finansowym,
 - Jakości strategii wypracowanej przez zarząd CASH FLOW S.A. i jej oceny przez wybranych inwestorów,
 - Występujących czynników ryzyka oraz wagi przypisywanej do nich przez inwestorów przy prowadzeniu analizy Spółki,
 - Oceny rentowności działalności przedsiębiorstwa,
 - Jakości i transparentności informacji publikowanych przez Spółkę, w tym możliwość prezentacji i porównania danych zgodnie ze standardami MSR (zostaną zaimplementowane w Spółce poczynając od 2009 roku),
 - Polityki inwestycyjnej dużych przedsiębiorstw oraz instytucji działających na rynku finansowym i kapitałowym, zwłaszcza w zakresie prowadzonej polityki kredytowej przez banki.

CASH FLOW S.A. a walutowe instrumenty pochodne

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

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

Do głównych czynników mających wpływ na rozwój Cash Flow S. A. w najbliższym czasie należy zaliczyć tzw. „konflikt z rodziną Kazimierskich” oraz wykorzystanie kapitału pozyskanego przez Spółkę z emisji obligacji.

Trwający od grudnia 2008 roku konflikt z Adamem i Igozem Kazimierskim w dalszym ciągu utrudnia funkcjonowanie Emitenta pomimo wielu rozstrzygnięć sądowych opisywanych w raportach bieżących oraz okresowych. Prawomocny wyrok oddalający powództwo w sprawie dotyczącej stwierdzenia nieważności uchwały nr 4/04/2009 Rady Nadzorczej z dnia 4 kwietnia 2009 powołującej na stanowisko Prezesa Zarządu Grzegorza Gniady wskazuje na prawidłowo reprezentacje emitenta jednak również to orzeczenie zostało zaskarżone do Sądu Najwyższego. Działanie takie wskazuje na prowadzenie przez byłych członków organów „szantażu korporacyjnego”, który niweczy podejmowana przez Zarząd Emitenta czynności zmierzające do odbudowania pozycji spółki na rynku usług windykacyjnych. Wpływ konfliktu na spółkę jest trudny do oszacowania, jednak spółka przygotowując się do procesów odszkodowawczych podjęła próbę wyceny wszystkich szkód wyrządzonych przez Igora i Adama Kazimierskiego.

Drugim czynnikiem mogącym wpłynąć na przyszłe wyniki spółki będzie wykorzystanie środków pieniężnych pochodzących z niepublicznej emisji obligacji serii A. Spółka emitując obligacje nie precyzowała ścisłego celu na który zostaną wykorzystane środki pieniężne, ale mając na uwadze obecną sytuację panującą na rynku wierzytelności część pozyskanego kapitału zostanie wykorzystania na zakupu wierzytelności lub ich pakietów oraz zaangażowana w usługi wymagające kapitału takie jak factoring czy też pożyczki. Cash Flow S. A. planuje wykorzystać część pozyskanej kwoty na sekurytyzację wierzytelności, jednak zaangażowanie w taki projekt jest uzależnione od znalezienia odpowiedniego pakietu wierzytelności oraz zawarcia odpowiednich umów podmiotem sprzedającym. Zdaniem Emitenta pozyskane środki pieniężne spowodują wygenerowanie zysku w przyszłym roku.