



Q I /2012
Raport Kwartalny
Spółki Cash Flow S.A.

za pierwszy kwartał 2012 roku
2012-01-01 – 2012-03-31

SPORZĄDZONY ZGODNIE Z MIĘDZYNARODOWYMI
STANDARDAMI SPRAWOZDAWCZOŚCI FINANSOWEJ

Dąbrowa Górnicza, dnia 14 maja 2012 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>	6
1.4	<i>Rachunek przepływów pieniężnych.....</i>	9
II.	INFORMACJE DODATKOWE.....	10
2.1	<i>Informacje o zasadach przyjętych przy sporządzaniu raportu kwartalnego.....</i>	11
2.2	<i>Zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń ich dotyczących.....</i>	14
2.3	<i>Opis czynników i zdarzeń, w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.....</i>	15
2.4	<i>Objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie. 15</i>	
2.5	<i>Informację dotyczącą emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych.....</i>	15
2.6	<i>Informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy, łącznie i w przeliczeniu na jedną akcję, z podziałem na akcje zwykłe i uprzywilejowane.....</i>	16
2.7	<i>Segmenty operacyjne.....</i>	16
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>	17
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>	17
2.10	<i>Informację dotyczącą zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego.....</i>	17
III.	POZOSTAŁE INFORMACJE.....	18
3.1	<i>Wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.....</i>	18
3.2	<i>Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.....</i>	19
3.3	<i>Wskazanie skutków zmian w strukturze Cash Flow S. A.,.....</i>	19
3.4	<i>Stanowisko zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok.....</i>	19
3.5	<i>Wskazanie akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na WZA.....</i>	19
3.6	<i>Zestawienie stanu posiadania akcji Cash Flow S. A. przez osoby zarządzające i nadzorujące.....</i>	20
3.7	<i>Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....</i>	21
3.8	<i>Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.....</i>	27
3.9	<i>Informacje o udzieleniu przez emitenta poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji.....</i>	27
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>	27
3.11	<i>Wskazanie czynników które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.....</i>	34

I. KWARTALNE SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE

1.1 Sprawozdanie z sytuacji finansowej

Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31.03.2012 sporządzone zgodnie z MSR za okres od 1 stycznia 2012 roku do 31 marca 2012 roku.

SPRAWOZDANIE Z SYTUACJI FINANSOWEJ			
AKTYWA	31.03.2012	31.12.2011	31.03.2011
I. Aktywa trwałe	11 121	10807	10 856
Rzeczowe aktywa trwałe	500	543	672
Nieruchomości inwestycyjne	4 821	4 821	4 367
Wartość firmy	-	-	-
Pozostałe wartości niematerialne	4 022	4 007	3 993
Należności długoterminowe	-	-	-
Aktywa finansowe	575	653	969
Pożyczki	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 203	783	855
Rozliczenia międzyokresowe	-	-	-
II. Aktywa obrotowe	47 415	44 347	29 020
Zapasy	-	-	-
Należności handlowe oraz pozostałe należności	28 370	24 569	11 741
Należności z tytułu podatku dochodowego	-	-	-
Aktywa finansowe	11 130	10 978	13 030
Pożyczki	7 592	8 655	2 729
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	238	114	1 439
Rozliczenia międzyokresowe	85	31	81
A k t y w a r a z e m	58 536	55 154	39 876

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

PASYWA	31.03.2012	31.12.2011	31.03.2011
I. Kapitał własny	15 876	15 178	13 413
Kapitał podstawowy	7 500	7 500	7 500
Kapitał z aktualizacji wyceny	-	-	-
Pozostałe kapitały	21 548	21 548	21 548
Zyski zatrzymane	-13 870	-15 749	- 15 750
Zysk (strata) netto	698	1 879	115
II. Zobowiązania długoterminowe	8 464	8 341	3 062
Kredyty i pożyczki	6 568	7 205	2 229
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 246	442	125
Długoterminowe rezerwy na zobowiązania	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	180	191	204
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	-	-	-
Rozliczenia międzyokresowe	470	503	504
III. Zobowiązania krótkoterminowe	34 196	31 635	23 401
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	4 138	4 301	3 512
Zobowiązania z tytułu emisji obligacji	25 626	22 984	14 065
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	3 989	3 895	167
Zobowiązania z tytułu podatku bieżącego	-	-	-
Zobowiązania z tytułu leasingu	44	43	61
Rezerwy krótkoterminowe	138	136	5 322
Rozliczenia międzyokresowe	261	276	274
P a s y w a r a z e m	58 536	55 154	39 876

1.2 Rachunek Zysków i Strat

Rachunek zysków i strat od 01.01.2012 do 31.03.2012

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (WARIANT KALKULACYJNY)	01.01.2012 – 31.03.2012	01.01.2011 - 31.03.2011
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym	5 024	985
Sprzedaż produktów	5 024	985
Sprzedaż towarów i materiałów	-	-
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym	580	667
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	580	667
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	4 444	318
Pozostałe przychody operacyjne	217	837
Koszty sprzedaży	-	-
Koszty ogólnego zarządu	1 163	876
Pozostałe koszty operacyjne	1 076	214
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	2 422	65
Przychody finansowe	163	794
Koszty finansowe	1 504	808
Zysk (strata) brutto	1 081	51
Podatek dochodowy	383	- 64
a) część bieżąca	-	-
b) część odroczone	383	- 64
Udział w zyskach (stratach) jednostek podporządkowanych	-	-
Zysk (strata) netto	698	115

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	01.01.2012 – 31.03.2012	01.01.2011 – 31.03.2011
Zysk (strata) netto	698	115
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	698	115

Zysk (strata) na jedną akcję	01.01.2012 – 31.03.2012	01.01.2011 – 31.03.2011
Zwykły	0,09 zł	0,02 zł
Rozwodniony	0,09 zł	0,02 zł

1.3 Zestawienie zmian w Kapitale Własnym**SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM**

za okres od dnia 01.01.2012r. do dnia 31.03.2012r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2011	7 500	-	21 548	-13 870	15 178
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-13 870	15 178
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	698	698
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	-	-
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2011 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.03.2012	7 500	-	21 548	-13 172	15 876

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

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

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2010	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	1 879	1 879
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	1 879	1 879
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2010 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.12.2011	7 500	-	21 548	-13 870	15 178

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM

za okres od dnia 01.01.2011r. do dnia 31.03.2011r.

Pozycje kapitału własnego:					
	Kapitał podstawowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Pozostałe kapitały	Zyski zatrzymane	Razem:
Saldo na dzień 01.01.2011	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Saldo po korektach:	7 500	-	21 548	-15 749	13 299
Zysk netto prezentowany bezpośrednio w kapitale	-	-	-	-	-
Zysk netto za okres	-	-	-	115	115
Suma zysków i strat ujętych w okresie	-	-	-	115	115
w tym: zmiana zasad polityki rachunkowości (dostosowanie do MSSF)	-	-	-	-	-
Dywidendy	-	-	-	-	-
Wyemitowany kapitał podstawowy	-	-	-	-	-
Podział zysku za 2010 rok	-	-	-	-	-
Saldo na dzień 31.03.2011	7 500	-	21 548	-15 634	13 414

1.4 Rachunek przepływów pieniężnych

SPRAWOZDANIE Z PRZEPLÝWÓW PIENIĘŻNYCH	01.01.2012- 31.03.2012	01.01.2011- 31.03.2011
A. PRZEPLÝWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ		
(metoda pośrednia)		
I Zysk (strata) brutto	1 081	51
II Korekty razem	-1 708	- 2 718
1.Amortyzacja	57	46
2.(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	-11	7
3.Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	1 055	49
4.(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-32	- 459
5.Zmiana stanu rezerw	2	- 325
6.Zmiana stanu zapasów	-	-
7. Zmiana stanu należności	-3 801	- 860
8. Zmiana stanu należności z tytułu udzielonych pożyczek	1 063	- 1 730
9. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (z wyjątkiem pożyczek i kredytów)	-271	164
10.Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-102	- 53
11.Zmiana podatku dochodowego	-	-
12. Pozostałe korekty	332	443
III Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I+/- II)	- 627	- 2 667
B. PRZEPLÝWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ		
I Wpływy	3	721
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-	31
2.Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	200
3.Z aktywów finansowych, w tym :	3	490
a) w jednostkach powiązanych	-	-
- zbycie aktywów finansowych	-	-
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-
- odsetki	-	-
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
b) w pozostałych jednostkach	3	490
- zbycie aktywów finansowych	-	459
- dywidendy i udziały w zyskach	-	-
- spłata udzielonych pożyczek długoterminowych	-	-
- odsetki	3	31
- inne wpływy z aktywów finansowych	-	-
4. Inne wpływy inwestycyjne	-	-
II Wydatki	70	1 053
1.Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	25	-
2.Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne	-	89

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

3. Na aktywa finansowe, w tym :	45	964
a) w jednostkach powiązanych	45	-
- nabycie aktywów finansowych	45	-
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	964
- nabycie aktywów finansowych	-	964
- udzielone pożyczki długoterminowe	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I+/- II)	-67	- 332
C. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
I. Wpływy	3 440	-
1. Wpływy z emisji akcji (wydania udziałów) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	-	-
2. Kredyty i pożyczki	-	-
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	3 440	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-
II. Wydatki	2 662	186
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	597	62
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	1 000	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	10	44
8. Odsetki	1 015	80
9. Inne wydatki finansowe	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I+/- II)	818	- 186
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO, RAZEM (AIII+/-BIII+/-CIII)	124	- 3 185
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	124	- 3 185
- w tym zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych od walut obcych		
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	114	4 624
G. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (F+/-D), w tym	238	1 439
- o ograniczonej możliwości dysponowania		

II. INFORMACJE DODATKOWE

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

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 wewnętrzną 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 umarzeniu 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 odroczoney 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 działań 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 I kwartale 2011 roku została podpisana Umowa Ugody pomiędzy CASH FLOW S.A. a Poznańskimi Zakładami Naprawczymi Taboru Kolejowego oraz SIGMA Sp. z o.o. dotycząca Ramowej Umowy Finansowania Wierzytelności, zawartej przez spółkę SIGMA i poręczonej przez spółkę PZNTK z CASH FLOW S.A. w dniu 21 lipca 2006 roku. W Umowie Ugody dłużnik uznał swoje zobowiązanie wobec CASH FLOW S.A. oraz zaakceptował ustalone warunki spłaty. Szczegóły dotyczące umowy zostały opisane w punkcie 3.7 niniejszego raportu.

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

Zgodnie z treścią Umowy Ugody, o której mowa w pkt. 2.2 strony usunęły sporność wierzytelności a ponadto ustaliły kwoty i terminy spłaty wierzytelności. W punkcie 2.2 strony doliczyły do długu głównego wobec CASH FLOW S.A. odsetki w wysokości 4 062 576,19zł na podstawie art. 482 KC. W związku z zawarciem tej ugody, uznając, że zatwierdzona w ugodzie nowa wysokość należności głównej zostanie z dużym stopniem prawdopodobieństwa zapłacona przez dłużnika, CASH FLOW S.A. dokonała zaliczenia do przychodów rachunkowych ze sprzedaży produktów kwoty, jaka odpowiada skapitalizowanemu na należność główną odsetkom.

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

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

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

W pierwszym kwartale 2012 roku w ramach obsługi emisji obligacji serii B i C emitent wypłacił odpowiednio 690 tys. zł i 97 tys. zł tytułem zapłaty odsetek, jak również dokonał wykupu przed terminem 1000 szt. obligacji serii B o wartości nominalnej 1 000 tys, zł wraz z odsetkami w kwocie 11 tys. zł.

W pierwszym kwartale 2012 roku emitent przeprowadził emisję obligacji serii D na kwotę 3 500 tys. zł. Wartość nominalna i cena emisyjna jednej obligacji wynosi 1.000 zł (jeden tysiąc złotych) każda. Oprocentowanie Obligacji liczone w oparciu o zmienną stopę procentową (Stopa Procentowa) od dnia przydziału włącznie. Na wysokość oprocentowania w kolejnych kwartałach składa się: stopa WIBOR3M przypadająca na dwa dni robocze przed rozpoczęciem kolejnego okresu odsetkowego publikowana na stronie WIBOR serwisu Thomson Reuters. W przypadku gdy w dniu, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym, stopa WIBOR nie zostanie ogłoszona, przyjmuje się ostatnią ogłoszoną stopę WIBOR przed tym dniem oraz marża w wysokości 8 %. Oprocentowanie jest liczone od wartości nominalnej Obligacji, począwszy od daty przydziału. Dla potrzeb obliczeń przyjmuje się, iż rok ma 365 dni. Odsetki będą wypłacane kwartalnie w dniach 17 maja 2012 r. , 17 sierpnia 2012 r., 19 listopada 2012 r. oraz w dniu wykupu albo wcześniejszego wykupu. Dniem ustalenia prawa do odsetek jest 6 dzień roboczy przed dniem płatności odsetek (z wyjątkiem płatności odsetek w dniu wcześniejszego wykupu), co oznacza, że kwota z tytułu odsetek od Obligacji zostanie wypłacona Obligatariuszom, którzy posiadali Obligacje w dniu ustalenia prawa do odsetek. Dzień Wykupu ustala się na dzień 18 lutego 2013 roku. Wcześniejszy wykup obligacji jest dopuszczalny na mocy porozumienia stron. Obligacje serii D są zabezpieczone przez ustanowienie hipoteki łącznej na prawie użytkowania wieczystego nieruchomości położonych w Wałbrzychu obejmującego dwadzieścia sześć działek gruntu o łącznej powierzchni 74.639 m², których właścicielem jest Skarb Państwa, a użytkownikiem

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

wieczystym do dnia 5 grudnia 2089 roku jest Finader S. A. z siedzibą w Wałbrzychu, dla których Sąd Rejonowy w Wałbrzychu prowadzi księgi wieczyste o numerach SW1W / 0006471/3, SW1W/00063362/3 i SW1W / 00063363 / 0. Wartość powyższych nieruchomości została oszacowana na podstawie wyceny sporządzonej przez rzeczoznawcę majątkowego i wynosi 11.125.000 złotych (słownie: jedenaście milionów sto dwadzieścia pięć tysięcy).

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 wierzytelności oraz restrukturyzacji zobowiązań. W związku z powyższym działalność Emitenta można podzielić na następujące segmenty operacyjne:

- Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego,
- Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności),
- Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze,
- Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej).

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

	01.01.2012 – 31.03.2012			01.01.2011 - 31.03.2011		
	Przychody	Koszty	Wynik	Przychody	Koszty	Wynik
Usługi w zakresie windykacji wierzytelności wymagalnych pochodzących z obrotu gospodarczego	253	167	86	746	41	705
Działalność w zakresie finansowania z zaangażowaniem środków własnych (np. wykup wierzytelności, udzielenie pożyczek, factoring lub usługi finansowania należności)	4 876	733	4 143	1 121	380	741
Usługi w zakresie doradztwa finansowego, monitorowania wierzytelności, restrukturyzacji zobowiązań i inne finansowe o podobnym charakterze	117	0	117	148	0	148

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

Pozostała działalność operacyjna nie mająca charakteru finansowego (np. dzierżawa nieruchomości inwestycyjnej)	136	125	11	292	221	71
--	-----	-----	----	-----	-----	----

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 nie wystąpiły czynniki mogące w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta.

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.

2.11 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązanymi.

W objętym sprawozdaniem okresie została zawarta jedna transakcja o charakterze istotnym nie dokonana bezpośrednio z podmiotem powiązanym lecz dotycząca ekonomicznie podmiotu powiązanego. Transakcja polegała na uznaniu zobowiązania emitenta, będącego pierwotnie zobowiązaniem wobec członka zarządu emitenta, a dotyczącego roszczenia z tytułu art. 24 ust. 2 Kodeksu Cywilnego w wysokości 780 tys. zł, oraz zawarcia stosownej umowy ugody potwierdzającej całkowite wyczerpanie wierzytelności.

III. POZOSTAŁE INFORMACJE

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

WYBRANE DANE FINANSOWE	31.03.2012		31.12.2011		31.03.2011	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	5 024	1 203			985	248
Zysk/strata z działalności operacyjnej	2 422	580			65	16
Zysk/strata brutto	1 081	259			51	13
Zysk/strata netto	698	167			115	29
Aktywa razem	58 536	14 066	55 154	12 487	39 876	9 939
Zobowiązania długoterminowe	8 464	2 034	8 341	1 888	3 062	763
Zobowiązania krótkoterminowe	34 196	8 217	31 635	7 162	23 401	5 833
Kapitał własny (aktywa netto)	15 876	3 815	15 178	3 436	13 413	3 343
Kapitał zakładowy	7 500	1 802	7 500	1 698	7 500	1 869
Liczba akcji (w szt.)	7 500	-	7 500	-	7 500	-
Zysk (strata) na jedną akcję (w zł/EUR)	0,11	0,03	0,25	0,06	0,02	0,01
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł/EUR)	-	-	-	-	-	-

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu - do 31 marca 2012, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,1616** zł/euro

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

Do przeliczenia danych sprawozdania z sytuacji finansowej na ostatni dzień okresu - do 31 marca 2011, przyjęto kurs euro ustalony przez NBP na ostatni dzień roboczy, tj. kurs **4,0119** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2012 – 31.03.2012, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs **4,1750** zł/euro

Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres 01.01.2011 – 31.03.2011, przyjęto kurs średni euro obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs **3,9742** zł/euro

3.2 Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta.

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

FINCAPEX LIMITED z siedzibą w Nikozji (Cypr)

CASH FLOW S.A. posiada 200.000 udziałów Fincapex Limited o wartości nominalnej 1 euro każdy i stanowiące 100 procent udziałów i głosów Spółki. Na dzień sporządzania sprawozdania kapitał spółki nie został w całości opłacony. Fincapex Limited z siedzibą w Nikozji nie podlegał w 2011 r. konsolidacji w ramach sprawozdań finansowych.

E-MEDIA INVESTMENT Sp. z o. o.

Cash Flow S. A. posiada bezpośrednio 37 udziałów o łącznej wartości nominalnej 77 700 zł, co stanowi 12,72 procent kapitału zakładowego E -media Investment Sp. z o.o. Z uwagi na niski udział CASH FLOW S. A. w strukturze kapitału E media Investment Sp. z o. o. oraz brak istotnego wpływu Spółki na wyniki finansowe Emitenta, E media Investment nie podlegał w pierwszym półroczu 2011 roku konsolidacji.

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

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

W I kwartale 2012 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 2012 rok.

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

Na dzień przekazania raportu za pierwszy kwartał 2012 roku znaczącymi akcjonariuszami były następujące osoby:

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

Imię i nazwisko	Podmiot będący bezpośrednio właścicielem akcji Emitenta	Liczba akcji			Udział w kapitale [%]	Liczba głosów	Udział w głosach na WZA [%]
Grzegorz Gniady	Akcje serii A i B są posiadane poprzez podmiot kontrolowany Lune Capital Limited z siedzibą w Nikozji,	w tym	seria A	430 000	5,73 %	430 000	5,73 %
			seria B	1 720 000	22,93 %	1 720 000	22,93 %
			seria C	12 600	0,16 %	12 600	0,16
Razem				2 162 600	28,82 %	2 162 600	28,82 %

Stan 2.850.000 akcji imiennych serii A oraz B posiadanych wcześniej przez odwołanego z funkcji prezesa zarządu w dniu 22 grudnia 2009 roku Igora Kazimierskiego poprzez jego spółkę Garmint Limited związany jest z zaginięciem księgi akcyjnej oraz odtworzeniem jej przez Zarząd Spółki. Do dnia sporządzania niniejszego raportu Igor Kazimierski (poprzez podmiot kontrolowany Garmint Limited) nie przedstawił dowodu na okoliczność dalszego posiadania akcji Cash Flow S. A., a było to konieczne ze względu na okoliczności mogące potwierdzać zbycie akcji, w szczególności po tym jak spółka była bezprawnie okupowana i zginęły sejfy z dokumentami i same dokumenty. Akcje które były w pośrednio w posiadaniu Igora Kazimierskiego są akcjami imiennymi, co oznacza, że w celu wykonywania uprawnień inkorporowanych w tych akcja niezbędnym jest wpis podmiotu uprawnionego do księgi akcyjnej. Do dnia przekazania raportu kwartalnego za I Q 2012 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, nieznanym dokładnie podmiot lub kilka podmiotów, przez co nie ma wpisanego akcjonariusza będącego następcą poprzedniego właściciela.

W okresie od 1 stycznia 2012 roku do 14 maja 2012 roku (data publikacji raportu za I Q 2012 roku) osoby lub podmioty posiadające pakiety akcji powyżej 5% głosów na WZA nie przeprowadziły transakcji na znaczących pakietach akcji CASH FLOW S. A. W okresie obejmującym przekazanie poprzedniego raportu kwartalnego (raport za III kwartał 2011 roku), Spółka nie otrzymała zawiadomień o nabyciu lub zbyciu znacznych pakietów akcji w trybie art. 69 i następnych ustawy z dnia 29 lipca 2009 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Zawiadomienie dotyczące nabycia akcji serii C przez Grzegorza Gniady zostało przekazane w trybie art. 160 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

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

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

Imię i nazwisko	Stan na 10.11.2011 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 14.05.2012 r.
Grzegorz Gniady – bezpośrednio	12.000	0	0	12.000

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

Grzegorz Ganidy- pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	2.150 000	0	0	2.150.000
Suma:	2.162.000	0	0	2.162.000

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

Zmiany w stanie posiadania akcji członków Rady Nadzorczej w okresie od 10 października 2012 roku do 14 maja 2012 r oku:

Imię i nazwisko	Stan na 10.11.2011 r.	Zmniejszenie	Zwiększenie	Stan na 14.05.2012 r.
Ryszard Gniady	11.740	0	0	11.740
Witold Barański	0	0	0	0
Paweł Bąk	0	0	0	0
Justyna Kinga Gerej	0	0	0	0
Anna Iglińska – Gniady bezpośrednio	343.371	3.529	0	339.842
Anna Iglińska – Gniady, pośrednio poprzez podmioty kontrolowane	28.373	0	0	28.373

Pani Anna Iglińska - Gniady Członek Rady Nadzorczej posiada na dzień 14 maja 2012 roku bezpośrednio 339.842 sztuk akcji serii C. Ponadto Anna Iglińska – Gniady na dzień 14 maja 2012 roku posiadała pośrednio przez podmiot kontrolowany BLIK Sp. z o. o. 28.373 sztuk akcji serii C.

Przedstawione dane zostały opracowane na podstawie zawiadomień przekazanych emitentowi woparcu o art. 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 2011 roku.

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

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

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

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

Postępowanie zostało zainicjowane przez Cash Flow S. A. (powód) przeciwko dłużnikowi Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu (pozwany). Przedmiotem postępowania sądowego jest żądanie przez Cash Flow S. A. zapłaty kwoty 4.775.062,57 (słownie: cztery miliony siedemset siedemdziesiąt siedem tysięcy sześćdziesiąt dwa złote 57/100) od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu, tytułem zaległych odsetek umownych wynikających z weksla wystawionego przez Sigma Sp. z o. o. poręczonego przez pozwanego oraz podpisanych porozumień w przedmiocie spłaty długu. Zasądzone dotychczas należności obejmowały wyłącznie odsetki ustawowe, co uniemożliwiało egzekwowanie przysługujących Cash Flow S. A. odsetek umownych. Kwota powyższa stanowi wartość przedmiotu sporu w sprawie i jest różnicą pomiędzy zasądzonymi odsetkami ustawowymi a wynikającym z porozumień odsetkami umownymi. Mając na uwadze długi okres odzyskiwania należności od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu oraz spółek powiązanych w tym Sigma sp. z o. o. z siedzibą w Lubinie, Zarząd Cash Flow S. A. podjął decyzje o skierowanie sprawy na drogę postępowania sądowego. Dodatkową przesłanką powzięcia decyzji o wystąpieniu na drogę postępowania sądowego było zaprzestanie dobrowolnej spłaty swoich zobowiązań przez dłużników solidarnych, co powodowało brak możliwości zaliczenia przez Cash Flow S. A. wpłat na należne odsetki umowne. Emitent otrzymał wydany przez Sąd Okręgowy w Katowicach nakaz zapłaty w postępowaniu nakazowym zasądzający należności opisane powyżej.

W dniu 29 sierpnia 2011 roku sąd uchylił wydany w sprawie nakaz zapłaty oraz oddalił powództwo wytoczone w niniejszej sprawie przez emitenta w całości. Z ustnych motywów uzasadnienia podanych przez Sąd po ogłoszeniu wyroku w sprawie wynika, że w ocenie sądu jedna z czynności prawnych związanych z długiem nastąpiła w sposób niewłaściwy (sąd skupił się na nazwie dokonanej czynności nie zaś na jej treści), przez co nie wywołała zamierzonych skutków prawnych ze względu na jej nieważność. Emitent wystąpił o wydanie pisemnego uzasadnienia, jednak już z ustnych motywów uzasadnienia wynika, że ocena tej czynności prawnej dokonana przez sąd jest w opinii emitenta niewłaściwa. Po otrzymaniu pisemnego uzasadnienia Cash Flow S. A. złożył apelację, zaskarżając powyższe rozstrzygnięcie w całości. Orzeczenie na dzień przekazania raportu roku nie jest prawomocne, a postępowanie nie uległo zakończeniu.

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

Zarząd Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej w dniu 22 marca 2011 roku powziął informację o wszczęciu przez sąd w dniu 15 marca 2011 roku postępowania sądowego dotyczącego znaczących wierzytelności Emitenta. Postępowanie zostało zainicjowane przez Cash Flow S. A. (powód) przeciwko dłużnikowi Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu (pozwany). Przedmiotem postępowania sądowego jest żądanie przez Cash Flow S. A. zapłaty kwoty 8.339.812,77 (słownie: osiem milionów trzysta trzydzieści dziewięć tysięcy osiemset dwanaście złotych 77/100) od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu, tytułem zaległych odsetek umownych wynikających z umów factoringowych zawartych z Sigma Sp. z o. o. a poręczonych przez powoda oraz podpisanych porozumień w

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

przedmiocie spłaty długu. Zasądzone dotychczas należności obejmowały wyłącznie odsetki ustawowe, co uniemożliwiało egzekwowanie przysługujących Cash Flow S. A. odsetek umownych. Kwota powyższa stanowi wartość przedmiotu sporu w sprawie i jest różnicą pomiędzy zasądzonymi odsetkami ustawowymi a wynikającym z porozumień odsetkami umownymi. Mając na uwadze długi okres odzyskiwania należności od Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu oraz spółek powiązanych w tym Sigma sp. z o. o. z siedzibą w Lubinie, Zarząd Cash Flow S. A. podjął decyzje o skierowanie sprawy na drogę postępowania sądowego. Dodatkową przesłanką powzięcia decyzji o wystąpieniu na drogę postępowania sądowego było zaprzestanie dobrowolnej spłaty swoich zobowiązań przez dłużników solidarnych, co powodowało brak możliwości zaliczenia przez Cash Flow S. A. wpłat na należne odsetki umowne. Emitent otrzymał wydany przez Sąd Okręgowy w Katowicach nakaz zapłaty w postępowaniu nakazowym zasądzający należności opisane powyżej. Od wydanego w sprawie nakazu zapłaty Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. wniosły zarzuty, na skutek czego postępowanie jest rozpoznawane w trybie zwykłym. Na dzień przekazania raportu kwartalnego za pierwszy kwartał 2012 roku sprawa ta jest w toku.

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

W dniu 7 listopada 2011 roku (data wszczęcia postępowania) Sąd Okręgowy w Poznaniu IX Wydział Gospodarczy doręczył pozew Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego Spółka Akcyjna (powód) przeciwko Cash Flow Spółka Akcyjna (pozwany) o pozbawienie wykonalności tytułu wykonawczego. Przedmiotem postępowania zainicjowanego przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. jest próba pozbawienia wykonalności tytułu wykonawczego tj. prawomocnego nakazu zapłaty Sądu Okręgowego w Katowicach zasądzającego solidarnie od Sigma Sp. z o.o. oraz Poznańskich Zakładów Naprawczych Taboru Kolejowego S. A. jako poręczyciela na rzecz Cash Flow S. A. kwotę 11.636.456,00 złotych (słownie: jedenaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy czterysta pięćdziesiąt sześć złotych). Wartość przedmiotu sporu w sprawie została oznaczona na kwotę 11.636.456,00 złotych (słownie: jedenaście milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy czterysta pięćdziesiąt sześć złotych). Emitent przypomina, że Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. wytoczyły już powództwo przeciwegzekucyjne, które zostało cofnięte ze zrzeczeniem się roszczenia, co zakończyło postępowanie w tej sprawie. Informacje na temat tego powództwa zostały przekazane w raporcie bieżącym numer 77/2009 z dnia 27 października 2009 roku, 20/2010 z dnia 11 maja 2010 roku oraz raportach okresowych publikowanych w 2010 i 2011 roku. Zdaniem Cash Flow S. A. powództwo wytoczone przez poręczyciela jest bezzasadne. Wskazane przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. podstawy faktyczne oraz prawne, na których oparte jest żądanie pozwu, w żaden sposób nie uzasadniają wystąpienia na drogę sądową a ponadto były już powoływane w poprzednim powództwie. Co więcej, powództwo przeciwegzekucyjne wytoczone przez Sigma Sp. z o. o. (dłużnik główny), zostało również oddalone w dniu 22 czerwca 2011 roku (informacja na ten temat została przekazana raportem bieżącym numer 26/2011 z dnia 23 czerwca 2011 roku). Zdaniem emitenta działania podejmowane przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. mają wyłącznie na celu utrudnienie ogłoszenia jej upadłości. Jak wynika z informacji prasowych, wniosek o ogłoszenie upadłości PZNTK został złożony między innymi przez pracowników spółki, którzy nie otrzymują wynagrodzenia.

Przedmiotowe postępowanie sądowe zostało umorzone w dniu 9 marca 2012 roku na skutek cofnięcia pozwu przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. Działanie takie stanowi realizację umowy ugody zawartej w dniu 29 lutego 2012 roku z Poznańskimi Zakładami Naprawczymi Taboru Kolejowego S. A. oraz Sigma Sp. z o. o., o czym Emitent informował raportem bieżącym nr 9/2012 z dnia 1 marca 2012 roku.

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

Powództwo przeciwko Igorowi Kazimierskiemu.

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

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

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

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

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

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

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

Zgodnie z zawartą w dniu 29 lutego 2012 roku umową ugody Strony postanowiły ustalić wysokość zaległości PZNTK i SIGMA na rzecz Emitenta. Do dnia zawarcia przedmiotowej umowy pomiędzy Stronami istniały rozbieżności co do wielkości niezasadzonych odsetek ustawowych i wysokości należności głównych wynikających z należności faktoringowych oraz zobowiązania wekslowego. SIGMA oraz PZNTK wytoczyły serię powództw przeciwegzekucyjnych opartych na twierdzeniu, że

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

zobowiązania te wygasły. Celem tych postępowań było uniemożliwienie Emitentowi dochodzenia należności na drodze postępowania egzekucyjnego. Dla pewności obrotu gospodarczego oraz transakcji dokonanych przez emitenta, których zabezpieczeniem było ustanowienie ograniczonych praw rzeczowych na wierzytelnościach (emisja obligacji), strony zawarły ugodę na warunkach opisanych poniżej.

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

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

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

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

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

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

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

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

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

Zawarcie umowy było uzależnione od warunku zawieszającego, polegającego na spłacie określonej przez strony kwoty zadłużenia najpóźniej w dniu zawarcia ugody. Warunek ten został spełniony przez SIGMA i PZNTK, co w konsekwencji doprowadziło do jej zawarcia. Warunkiem specyficznym dla tej umowy jest postanowienie polegające na tym, że Strony zrzekły się prawa do rozwiązania umowy ugody na zasadach określonych w kodeksie cywilnym (wypowiedzenia czy też odstąpienia od umowy). Jeżeli zapis ten będzie sprzeczny z powszechnie obowiązującymi przepisami prawa (przepisami bezwzględnie obowiązującymi) postanowiono, że należy go interpretować, jako zobowiązanie się do niekorzystania z możliwości rozwiązania umowy ugody na zasadach określonych w kodeksie cywilnym. W treści umowy ugody nie zawarto postanowień dotyczących kar umownych. Wszystkie zastrzeżone w ugodzie warunki zostały opisane w treści i niniejszego raportu, ponadto strony nie zawarły postanowień dotyczących terminu.

Postępowanie sądowe wszczęte przez „ZNTK” nieruchomości Sp. z o. o. z siedzibą w Poznaniu przeciwko Cash Flow S. A.

W dniu 6 marca 2012 roku (data wszczęcia postępowania) wpłynęło do spółki powództwo ZNTK Nieruchomości Sp. z o. o. z siedzibą w Poznaniu (powód) przeciwko Cash Flow S. A. z siedzibą w Dąbrowie Górniczej (pozwanym) dotyczące pozbawienia tytułu wykonawczego wykonalności, tzw. powództwo przeciwegzekucyjne (przedmiot postępowania). Wartość przedmiotu sporu została oznaczona na kwotę 10.000.000 (słownie: dziesięć milionów) złotych.

Emitent przypomina, że ZNTK Nieruchomości sp. z o. o. jest spółką utworzoną przez Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego S. A. z siedzibą w Poznaniu, do której to zostały wniesione aportem nieruchomości należącej do PZNTK. W trakcie tworzenia spółki ZNTK Nieruchomości Sp. z o. o. Emitent posiadał hipoteki stanowiące zabezpieczenie zawartych umów faktoringowych z Sigma Sp. z o. o. oraz Poznańskimi Zakładami Naprawczymi Taboru Kolejowego S. A. Spółka, która w dniu 6 marca 2012 roku wytoczyła powództwo jest dłużnikiem rzeczowym Emitenta, z którego majątku prowadzone jest postępowania egzekucyjne do wysokości wartości przedmiotu sporu oznaczonego w niniejszej sprawie. Postępowanie to prowadzone jest na podstawie tytułu egzekucyjnego (orzeczenia sądu), którego dotyczy wszczęte postępowanie.

W ocenie Cash Flow S. A. powództwo wytoczone w dniu 6 marca 2012 roku jest bezzasadne między innymi na skutek zawartej w dniu 29 lutego 2012 roku ugody z dłużnikami głównymi tj. Sigma Sp. z o. o. oraz Poznańskie Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego (Emitent informował o zawarciu tej ugody raportem bieżącym numer 9/2012 z dnia 1 marca 2012 roku). Ponadto za bezzasadnością wytoczonego powództwa przemawia fakt, iż podobne powództwa przeciwegzekucyjne były już wytaczane przez dłużników głównych i zostały następnie oddalone. Mając na uwadze, że należności są Cash Flow S. A. są stwierdzone orzeczeniami sądowymi a główni dłużnicy nie kwestionują ich

zasadności należy stwierdzić, iż wytoczenie tego powództwa miała na celu wyłącznie przedłużenie postępowania egzekucyjnego prowadzonego z majątku dłużnika rzeczowego. Emitent wskazuje równocześnie, że powództwo zostało sporządzone i wysłane do sądu we wrześniu 2011 roku tj. przed zawarciem ugody z dłużnikami głównymi. Zważywszy, że porozumienie z dnia 29 lutego 2012 roku reguluje treść zobowiązania zakwestionowanego w przedmiotowym powództwie w ocenie zarządu Cash Flow S. A. spółka ZNTK Nieruchomości Sp. z o. o. nie zdążyła skutecznie cofnąć złożonego we wrześniu 2011 roku pozwu.

Zarząd Cash Flow S. A. informuje, że w dniu 14 maja 2012 roku otrzymał postanowienie w przedmiocie umorzenia niniejszego postępowania na skutek cofnięcia pozwu przez „ZNTK” Nieruchomości sp. z o. o. Zdaniem emitenta cofnięcie pozwu nastąpiło ze względu na zawartą ugodę,. Dalsze prowadzenie postępowania sądowego doprowadziłoby w ocenie emitenta do poniesienia przez powoda zbędnych kosztów sądowych.

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

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

3.8 Informacje o zawarciu transakcji z podmiotami powiązаныmi.

W okresie objętym sprawozdaniem za pierwszy kwartał 2012 roku Emitent nie zawierał transakcji z podmiotami powiązаныmi.

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

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

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

Opis przebiegu konfliktu pomiędzy Spółką a Igiorem Kazimierskim oraz Adamem Kazimierskim uwzględniający zdarzenia zaistniałe w okresie od 20 marca 2012 roku (data przekazania raportu rocznego) do dnia przekazania niniejszego raportu tj. 14 maja 2012 roku.

Opis ważniejszych zdarzeń dotyczących spraw korporacyjnych Emitenta.

W okresie objętym raportem za I Q 2012 roku doszło do zakończenia wszystkich procesów korporacyjnych, związanych z zaskarżeniem uchwał powziętych przez Walne Zgromadzenie w 2009 roku przez rodzinę Kazimierskich

Powództwo Adama Kazimierskiego w przedmiocie stwierdzenia nieważności uchwał powziętych przez Walne Zgromadzenie w dniu 30 czerwca 2009 roku .

W dniu 24 lutego 2011 roku Sąd Okręgowy w Katowicach oddalił powództwo Adama Kazimierskiego w przedmiocie żądania stwierdzenia nieważności wszystkich 29 uchwał powziętych w dniu 30 czerwca 2009 roku na Walnym Zgromadzeniu Cash Flow S. A. Powództwo zostało wytoczone przez Adama Kazimierskiego (byłego członka Rady Nadzorczej Cash Flow S.A.), głosującego na WZ z niewielkiej ilości akcji. Emitent informował o wytoczeniu tego powództwa w Raporcie Bieżącym nr 9/2010 z dnia 5 marca 2010 roku.

W ustnych motywach uzasadnienia sąd uznał za nieuzasadnione wszystkie zarzuty Adama Kazimierskiego wskazane w pozwie. Powyższe powództwo było tożsame z powództwem wytoczonym przez akcjonariusza powiązanego z Igozem Kazimierskim, a oddalonym prawomocnie w dniu 22 lutego 2011 roku przez Sąd Apelacyjny w Katowicach, o czym Emitent informował raportem bieżącym z dnia 22 lutego 2011 roku nr 7/2011.

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

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

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

Ponadto emitent rozpoczął w dniu 10 lutego 2012 roku dochodzenie roszczeń odszkodowawczych od byłych członków organów spółki. Cash Flow S. A. wytoczyło powództwo przeciwko Igorowi Kazimierskiemu z tytułu szkód wyrządzonych zachowaniem odwołanego w grudniu 2008 roku członka zarządu. Szczegóły związane z tym powództwem zostały opisane w punkcie 3.7 niniejszego raportu.

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

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

2009r. na mocy decyzji Rady Polityki Pieniężnej główna stopa referencyjna została obniżona o 75 punktów bazowych, do wartości 4,25 procent. Stopa lombardowa (maksymalne odsetki, które mogą zostać wpisane w umowę wynoszą czterokrotność stopy lombardowej) została obniżona z 6,5 procent w skali roku do 5,75 procent w skali roku. Ponieważ zgodnie z ostatnimi danymi GUS w grudniu 2008 roku zamówienia w przemyśle spadły niemal o 20 procent, bezrobocie wzrosło z 9,1 do 9,5 procent, spada presja płacowa i przewidywany jest spadek dynamiki konsumpcji, stopy procentowe mogą ponownie zostać obniżone. Dla CASH FLOW S.A. zmiany wysokości stóp procentowych mają lub mogą mieć wpływ na następujące obszary działalności Spółki:

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

Działalność operacyjna

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

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

- Odsetki z tytułu opóźnienia płatności naliczane od daty, kiedy CASH FLOW S.A. nabył wierzytelność do momentu spłaty zadłużenia (z wyjątkiem sytuacji, kiedy umowa na podstawie, której CASH FLOW S.A. pozyskuje wierzytelność stanowi inaczej). Maksymalną wysokość naliczanych odsetek z tytułu opóźnienia płatności reguluje ustawa tzw. ustawa antylichwiarska (ustawa o zmianie ustawy Kodeks cywilny oraz o zmianie niektórych innych ustaw). Zgodnie z ustawą maksymalna wysokość odsetek nie może być wyższa niż 4-krotność stopy lombardowej NBP. W przypadku rynku wierzytelności oznacza to, że najczęściej używanym zabezpieczeniem przed deprecjacją wierzytelności (spadkiem jej wartości wynikającym z faktu, że dłużnik nie spłaca zadłużenia a inflacja zmniejsza wartość wierzytelności) jest właśnie wpisanie do umowy klauzuli opartej na maksymalnych odsetkach. W przypadku wzrostu stóp procentowych, podwyższeniu ulegają również odsetki maksymalne (zgodnie z „ustawą antylichwiarską” maksymalna wysokość odsetek to 4-krotność stopy lombardowej NBP). Ich wzrost powoduje, że rośnie również wartość należnych CASH FLOW S.A. odsetek od niespłaconych przez dłużników kwot zadłużenia, a tym samym rośnie również wartość przychodów Spółki (wzrost marży ze sprzedaży). Natomiast w przypadku obniżenia stóp procentowych, dochodzi do odwrotnego procesu i poprzez spadek marży przychody Spółki mogą zostać obniżone. Sposób naliczania wynagrodzenia CASH FLOW S.A. zabezpiecza Spółkę przed sytuacją, w której spadek wysokości stopy procentowej doprowadziłby do ujemnej marży brutto ze sprzedaży*. W przypadku kiedy stopa lombardowa byłaby zbyt niska aby maksymalne odsetki rekompensowałyby inflację, CASH FLOW S.A. będzie zarabiał jedynie na marży ze sprzedaży (przychody z odsetek zostałyby zminimalizowane do zera). W przypadku wystąpienia zbyt dużej różnicy między wartością stopy lombardowej a inflacją (odsetki nie równoważyłyby wywołanego przez inflację spadku wartości wierzytelności) Emitent rozważyłby zwiększenie marży ze sprzedaży.

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

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

Działalność finansowa.

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

Wzrost gospodarczy

Polska gospodarka zgodnie z publikowanymi przez media ocenami ekonomistów oraz danymi rynkowymi weszła w fazę spowolnienia wzrostu gospodarczego (według niektórych analityków w fazę kryzysu gospodarczego), który może potrwać do 2010 – 2011 roku, choć zgodnie z prognozami IBnGR z 30 stycznia 2009r. sytuacja gospodarcza w Polsce może zacząć się poprawiać w drugiej połowie 2009r. Zgodnie z publikowanymi prognozami Business Centre Club wzrost gospodarczy w Polsce w 2009 roku będzie się wahał pomiędzy 2,0 a 2,5 procent, Komisja Europejska (stan na 25 stycznia 2009r.) prognozuje wzrost gospodarczy na poziomie 2,0% przy czym ze względu na tempo spowalniania produkcji zakłada również że wzrost gospodarczy w Polsce może spaść do 1,5% w 2009r. Powyższe dane są dość optymistyczne ze względu na fakt, że według Międzynarodowego Funduszu Walutowego globalny wzrost światowej gospodarki może wynieść prawdopodobnie 0,5% w całym 2009r. Polską gospodarkę przed recesją do niedawna chronił między innymi wysoki poziom konsumpcji wewnętrznej związany ze stosunkowo niskim bezrobociem oraz dotychczasowymi podwyżkami płac. Obecnie zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej przez NBP w grudniu 2008r. około 20 procent przedsiębiorstw ma problemy z popytem na swoje produkty i usługi, co oznacza że w ciągu jednego kwartału liczba przedsiębiorstw napotykających na bariery popytu wzrosła o połowę. Stale wzrasta (choć jeszcze w niewielkim stopniu) odsetek przedsiębiorstw napotykających na zatory płatnicze. Bariera popytu będzie narastać ponieważ zaczęła się zmniejszać dynamika wynagrodzeń oraz zaczyna szybko rosnać skala bezrobocia. W grudniu bezrobocie zwiększyło się z 9,1 do 9,5 procent, przy czym ze względu na fakt, że już około 15 procent przedsiębiorstw zapowiedziało zwolnienia pracowników, można oczekiwać, że pod koniec 2009 roku stopa bezrobocia wzrośnie do poziomu 11-13 procent. Tak duży wzrost bezrobocia odbije się na konsumpcji, która do niedawna

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

ostabiła 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 wierzytelności w obrocie gospodarczym, wydłużenie terminów płatności i w związku z czym wzrost popytu na usługi windykacyjne. Przejmowanie i restrukturyzacja zadłużonych przedsiębiorstw staje się jedną z podstawowych usług oferowanych przez CASH FLOW S.A. Na dzień publikacji niniejszego raportu okresowego Emitent przeprowadził lub obecnie prowadzi jedną restrukturyzację:

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

- Ograniczenia kapitałowe CASH FLOW S.A. przy jednoczesnej wysokiej rentowności działalności podstawowej – CASH FLOW S.A. będzie ograniczał wysokość inwestowanych środków (prymat działalności podstawowej) oraz starał się pozyskać partnera finansowego do danej restrukturyzacji.
- Specjalizacja CASH FLOW S.A. w przywracaniu płynności finansowej przedsiębiorstw – CASH FLOW S.A. będzie starał się ograniczyć swój udział i odpowiedzialność restrukturyzacji do określonych działań związanych z przekształceniami zobowiązań i należności, zmianą sposobu zarządzania należnościami, zmianą sposobu finansowania, kompensatami, ewentualnie wspomoczenia danego przedsiębiorstwa usługami z podstawowej działalności CASH FLOW S.A. na warunkach rynkowych.

- Ryzyko związane z prowadzeniem restrukturyzacji – restrukturyzacja danego podmiotu będzie prowadzona na zasadzie projektu inwestycyjnego, przy czym zaangażowanie i koszt działań CASH FLOW S.A. będą wprost proporcjonalnie zależeć od stopnia ryzyka.
- Obowiązki informacyjne spółki giełdowej – CASH FLOW S.A. podejmując się restrukturyzacji przedsiębiorstwa będzie wymagał od partnerów i restrukturyzowanego przedsiębiorstwa przestrzegania ograniczeń i obowiązków zdefiniowanych w Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi z 29 lipca 2005r. Jednocześnie nakłady, dotychczasowe efekty i rokowania restrukturyzacji wraz z czynnikami ryzyka dotyczące restrukturyzacji o wartości przekraczającej 10 procent kapitałów własnych CASH FLOW S.A. będą aktualizowane w każdym raporcie okresowym, niezależnie od tego czy zaszły jakiegokolwiek wydarzenia lub czynności uzasadniające dokonanie takiej aktualizacji.

Zwiększające się ryzyko upadłości przedsiębiorstw

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

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

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

Zdecydowana część działalności podstawowej prowadzonej przez CASH FLOW S.A. polega na prowadzeniu windykacji na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW). Na podstawie UPPW wierzytelności są jedynie powierzone 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 (jedeny kredyt długoterminowy zaciągnięty przez Spółkę sfinansował zakup nieruchomości w centrum Dąbrowy Górniczej) i w związku z czym Spółka praktycznie nie korzysta z klasycznej dźwigni finansowej w celu zwiększenia tempa swojego rozwoju, poprawienia rentowności kapitału własnego i rozszerzenia akcji sprzedażowej faktoringu, pożyczek krótkookresowych dla sektora MSP oraz zakupów na własny rachunek znaczących pakietów wierzytelności od podmiotów gospodarczych. Wyjątkiem są usługi windykacyjne realizowane na podstawie Umów Powierniczego Przelewu Wierzytelności (UPPW), w

ramach których Spółka przyjmuje na okres windykacji daną wierzytelność. Wierzytelność pozyskana w ramach UPPW pozostaje własnością klienta, a CASH FLOW S.A. nie angażuje swoich środków finansowych w zakup wierzytelności. Tym samym rozwój usług windykacji opartych na UPPW jest niezależny od zasobów finansowych Spółki lub ewentualnych zysków lub strat raportowanych przez CASH FLOW S.A. w danym okresie. Inaczej mówiąc nawet w sytuacji ograniczenia zasobów finansowych (brak dostępności do kredytu lub zaangażowanie środków własnych w innych obszarach działalności) Spółka może dynamicznie rozwijać się w oparciu o UPPW, a jedynym czynnikiem ograniczającym rozwój windykacji jest popyt rynkowy na usługi windykacyjne oraz możliwości przerobowe Spółki. Opierając się na danych historycznych (z wyłączeniem większych projektów inwestycyjnych, jako działań zarzuconych przez CASH FLOW S.A.), dotychczasowej polityce dywidendowej oraz czynnikach makroekonomicznych (m.in. wysoki popyt na usługi windykacyjne i faktoringowe) można założyć w kolejnych latach stopniowy wzrost kapitału własnego Spółki w oparciu w większości o usługi windykacyjne (w drodze reinwestowania zysków). Tym samym tempo zwiększania sprzedaży usług kapitałochłonnych pożyczki krótkoterminowe MSP oraz zakup wierzytelności na własny rachunek) będzie wypadkową rotacji kapitału (faktycznego czasu zaangażowania kapitału w dane umowy i ilości umów), wielkości rozporządzalnego kapitału przydzielonego na dany typ usług. Powyższa formuła pozwala stwierdzić stabilny wzrost sprzedaży usług kapitałochłonnych w kolejnych okresach (przy założeniu osiągnięcia dodatniego zysku netto oraz dodatnich przepływów finansowych). Natomiast znaczące przyspieszenie sprzedaży kapitałochłonnych usług Spółki mogłoby nastąpić na podstawie pozyskania dostępu do kapitału obcego. W 2007 roku CASH FLOW S.A. próbował pozyskać kapitał zewnętrzny w drodze emisji obligacji o wartości do 100 mln złotych. Pozyskany kapitał miał zostać wykorzystany do zwiększenia sprzedaży usług finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem factoringu. Na niepowodzenie programu emisji obligacji istotny wpływ miały następujące zewnętrzne (niezależne od CASH FLOW S.A.) czynniki związane z rynkiem finansowym:

- Kryzys na międzynarodowych rynkach finansowych,
 - Tendencja do ograniczania ryzyka przez inwestorów instytucjonalnych połączona z ograniczeniami w angażowaniu się w nowe projekty inwestycyjne, zwłaszcza o wyższym stopniu ryzyka lub trudnych do skwantyfikowania przy wycenie ryzyka,
 - Konieczność przeszacowania przez amerykańskie firmy inwestycyjne posiadanych aktywów, wartości portfela inwestycyjnego i dostępnych środków finansowych,
 - Zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów Dodatkowo do powyższych czynników dochodzi jeszcze kwestia analizy sposobu księgowania powierzanych przez klientów wierzytelności oraz opinia CASH FLOW S.A. na rynku kapitałowym. Powierzane na czas windykacji wierzytelności są księgowane jako należności krótkookresowe po stronie aktywów oraz zobowiązania krótkoterminowe po stronie pasywów). Przy ocenie wskaźnikowej Spółki, koncentrując się na wskaźnikach zadłużenia (np. wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego czy udział kapitału własnego w finansowaniu majątku) analitycy nie uwzględniający charakterystyki branży oraz przyjętego sposobu księgowania, mylnie dochodzili do wniosku, że Spółka jest zadłużona i istnieje podwyższone ryzyko finansowe. Dochodząc do takiego wniosku analitycy ignorowali fakt, że Spółka nie korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania oraz jej zadłużenie jest wielokrotnie niższe od kapitału własnego CASH FLOW S.A. Pozyskanie kapitału przez CASH FLOW S.A. może być realizowane w następujących formach:
 - Emisja obligacji w drodze oferty niepublicznej (do 99 podmiotów) lub oferty publicznej przeprowadzanej zgodnie z art. 7 ust. 3 pkt. 1-4 ustawy o ofercie publicznej z 29 lipca 2005r.
 - Kredytów bankowych i pożyczek od przedsiębiorstw
 - Instrumentów finansowych typu mezzanine (instrument pośredni pomiędzy finansowaniem dłużnym (kredyty, obligacje itp.), a finansowaniem kapitałowym (np. emisja akcji, private equity),
 - Publicznej emisji akcji (obecnie publiczna emisja akcji nie jest rozważana),
- Możliwość pozyskania kapitałów obcych będzie silnie uzależniona od następujących czynników:
- Ograniczeń nałożonych na inwestorów instytucjonalnych związanych z kryzysem finansowym,

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

CASH FLOW S.A. a walutowe instrumenty pochodne

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

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

Podstawowym zagrożeniem związanym z funkcjonowaniem Emitenta jest nieustannie trwający konflikt z rodziną Kazimierskich. Pomimo rozstrzygnięć sądowych opisanych szczegółowo w raporcie rocznym za 2011 rok, byli członkowie organów spółki w dalszym ciągu podejmują działania faktyczne oraz prawne zmierzające do destabilizacji panującej sytuacji. Świadczy o tym między innymi nowe powództwo wytoczone w październiku 2011 roku zmierzające do uchylenia uchwał Walnego Zgromadzenia odbytego przez Emitenta w dniu 22 czerwca 2011 roku. Pomimo wydania prawomocnych orzeczeń, decyzje sądów są nadal kwestionowane poprzez wnoszenie środków odwoławczych tj. skarg kasacyjnych przysługujących od prawomocnych orzeczeń. Zdaniem emitenta nie ma podstaw do ich wnoszenia, jednak spółka jest angażowana w kolejne spory sądowe. Z drugiej jednak procesy dotyczące uchwał powziętych w 2009 roku zostały prawomocnie rozsądzone, co może oznaczać, że spory korporacyjne po rozpoznaniu przez Sąd Najwyższy nadzwyczajnych środków odwoławczych zostaną definitywnie zakończone.

Drugim czynnikiem mogącym wpłynąć na przyszłe wyniki spółki będzie wykorzystanie środków pieniężnych pochodzących z zakończonej niepublicznej emisji obligacji serii D. Informacje na temat emisji obligacji zostały zawarte w punkcie 2.5 niniejszego raportu. 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 faktoring czy też pożyczki.

RAPORT I Q 2012 CASH FLOW S. A.

Najważniejszym czynnikiem, który w ocenie emitenta będzie wpływał na wyniki w kolejnych kwartałach jest zawarcie umowy ugody z Sigma Sp. z o. o. oraz PZNTK S. A., opisanej w punkcie 3.7 niniejszego raportu.

Zawarcie znaczących umów windykacyjnych.

W okresie objętym raportem za I kwartał 2012 roku emitent nie zawierał umów, które mogły być zakwalifikowane jako znaczące.