

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH VINDEKUS S.A.
W 2008 ROKU**

Warszawa, 24 kwietnia 2009 roku

Spis treści

- I. Podstawowe informacje o Spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A.
- II. Zasady zarządzania Spółką.
- III. Informacje o akcjach oraz innych papierach wartościowych spółki.
- IV. Charakterystyka działalności Spółki.
- V. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Spółki.
- VI. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju Spółki.
- VII. Informacja o audytorze.
- VIII. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego.

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

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

Głównym przedmiotem działalności Spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. jest obrót wierzytelnościami oraz świadczenie usług windykacyjnych ujęte w Polskiej Klasyfikacji Działalności jako pozostała działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana 64.99.

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

II. Zasady zarządzania Spółką

1. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania spółką.

W 2008 r. nie nastąpiły zmiany w zasadach zarządzania Spółką.

2. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści osób zarządzających i nadzorujących.

Tabela: Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści osób zarządzających i nadzorujących.

Funkcja		01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2007 – 31.12.2007
Łączne wynagrodzenia Zarządu, w tym:		519	291
Jerzy Kulesza	Prezes Zarządu	318	291
Grazyna Jankowska –Kuchno	Członek Zarządu	201	0
Łączne wynagrodzenia Rady Nadzorczej, w tym:		324	274

- Kuchno Jan	Przewodniczący Rady Nadzorczej	216	184
- Fronckiel Jan	Członek Rady Nadzorczej	18	18
- Litwin Wojciech	Członek Rady Nadzorczej	18	18
- Kuchno Piotr	Sekretarz Rady Nadzorczej	54	36
- Leszczyński Grzegorz	Członek Rady Nadzorczej	18	18
Wynagrodzenia ogółem		843	565

Źródło: Spółka

3. Umowy zawarte pomiędzy Spółką a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie.

Poza standardowymi umowami o pracę zawartymi pomiędzy osobami zarządzającymi a Spółką w roku 2008 nie było zawartych umów przewidujących rekompensatę w przypadku rezygnacji tych osób lub zwolnienia ich z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następowałoby z powodu połączenia Spółki poprzez przejęcie.

III. Informacje o akcjach oraz innych papierach wartościowych spółki

1. Określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) spółki oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych spółki będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących (dla każdej osoby oddzielnie).

Na dzień 31.12.2008 r.

Na dzień 31.12.2008 r. kapitał zakładowy wynosił 1 030 000 zł i dzielił się na 10 300 000 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Jerzy Kulesza – Prezes Zarządu Spółki posiada 252 000 akcji Spółki stanowiących 2,45% w kapitale zakładowym i uprawniających do 2,45% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Pozostali członkowie Zarządu Spółki nie posiadają akcji Spółki.

Jan Piotr Kuchno – Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki - posiada 4 968 000 akcji Spółki stanowiących 48,23% w kapitale zakładowym i uprawniających do 48,23% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Wojciech Litwin – Członek Rady Nadzorczej Spółki - posiada 2 000 000 akcji Spółki stanowiących 19,42% w kapitale zakładowym i uprawniających do 19,42% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Piotr Kuchno – Sekretarz Rady Nadzorczej Spółki - posiada 1 030 000 akcji Spółki stanowiących 10,00% w kapitale zakładowym i uprawniających do 10,00% głosów na Walnym Zgromadzeniu

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

Na dzień publikacji raportu rocznego za 2008 r.

Wysokość kapitału zakładowego na dzień publikacji raportu rocznego za 2008 r. wynosi 1 059 193,80 zł i dzieli się na 10 591 938 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

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

Grażyna Jankowska-Kuchno – Członek Zarządu posiada 2000 akcji Spółki stanowiących 0,02 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 0,02 % głosów na Walnym Zgromadzeniu.

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

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

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

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

2. Informacje o znanych Spółce umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

Zarząd spółki Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. nie posiada informacji na temat umów, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

3. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.

W Spółce w 2008 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie funkcjonował system kontroli programów akcji pracowniczych.

4. Informacje o nabyciu udziałów (akcji) własnych, a w szczególności celu ich nabycia, liczbie i wartości nominalnej, ze wskazaniem, jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cenie nabycia oraz cenie sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia.

W roku 2008 roku i według stanu na dzień przekazania niniejszego sprawozdania nie miało miejsce nabycie udziałów (akcji) własnych w Spółce.

5. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem – opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności.

W okresie sprawozdawczym i do dnia sporządzenia niniejszego raportu miały miejsce następujące wydarzenia związane z emisjami Spółki:

– Emisja obligacji serii E i serii F

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 26 czerwca 2008 r. wyemitowano 150 obligacji imiennych serii E o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 000 zł każda. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12% w skali roku, odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji w terminie do 27 czerwca 2009 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 27 czerwca 2008 r. wyemitowano 50 obligacji imiennych serii F o wartości nominalnej 10 000 zł każda. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12% w skali roku, odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji w terminie do 30 czerwca 2009 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

Kapitał pozyskany w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych wykorzystano w kwocie 1,8 mln na uregulowanie zobowiązania wobec PKO Bank Polski S.A. z tytułu umowy zakupu pakietu wierzytelności, zawartej w dniu 15 czerwca 2008 r. Kwota ta stanowi 49,33% ceny zakupu. Pozostała część z pozyskanych środków w wyniku emisji obligacji serii E i F w kwocie 0,2 mln zł została przeznaczona na zakup pakietu wierzytelności od GMAC Bank Polska S.A. (umowa z dnia 20 lipca 2008 r.)

– Emisja obligacji serii G

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 20 sierpnia 2008 r. wyemitowano 60 obligacji imiennych serii G o wartości nominalnej 10 000 zł każda. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12% w skali roku, odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji w terminie do 20 sierpnia 2009 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu ich przez spółkę lub na żądanie obligatariusza. Dnia 7 października 2008 r. Spółka wykupiła na żądanie obligatariusza 15 obligacji serii G.

Kapitał pozyskany w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych wykorzystano w dniu 22 sierpnia 2008 r. na objęcie 10 certyfikatów w GPM Vindexus Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszu Inwestycyjnym Zamkniętym o łącznej wartości emisyjnej 1,52 mln zł. Transakcję tę sfinansował ze środków własnych w kwocie 0,92 mln zł oraz 0,6 mln zł z obligacji serii G.

– Emisja obligacji serii H

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 8 września 2008 r. wyemitowano 120 obligacji imiennych serii H o wartości nominalnej 10 000 zł każda. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12% w skali roku, odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji w terminie do 10 września 2009 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu ich przez Spółkę lub na żądanie obligatariusza. Dnia 24 września 2008 r. Spółka skorzystała z prawa wcześniejszego wykupu obligacji i wykupiła 30 obligacji serii H.

Kapitał pozyskany w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych wykorzystano na objęcie 8 certyfikatów inwestycyjnych serii D GPM Vindexus Niestandaryzowanego Sekurytyzacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w dniu 16 września 2008 r. Łączna cena za ww. certyfikaty inwestycyjne wyniosła 1 215 700,00 zł.

– Emisja obligacji serii I

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 6 października 2008 r., wyemitowano 15 obligacji na okaziciela serii I o wartości nominalnej 100 000 zł każda. Spółka zaproponowała nabycie wszystkich obligacji jednej osobie prawnej, a osoba ta w dniu 6 października 2008 r. propozycję przyjęła. Dnia 6 października 2008 r. Spółka przydzieliła 15 obligacji na okaziciela serii I spółce Dom Maklerski IDM Spółka Akcyjne z siedzibą w Krakowie. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12% w skali roku, odsetki naliczane są w miesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Obligacje serii I wykupiono w terminie.

Kapitał pozyskany w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych wykorzystano na spłatę obligacji serii D.

– Emisja akcji serii I

W związku z postanowieniem Sądu rejestrowego z dnia 2 kwietnia 2009 r. w sprawie zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego Spółka otrzymała w dniu 16 kwietnia 2009 r. od Internetowego Domu Maklerskiego S.A. pełniącego funkcję oferującego akcje serii I środki pieniężne w wysokości 1 751 628,0 zł. Koszty emisji wyniosły 858 210,48 zł. Pozyskane środki zostaną przeznaczone na zakup pakietów wierzytelności w przetargach organizowanych przez dostawców usług masowych, zakup wierzytelności nabywanych w drodze bezpośrednich negocjacji prowadzonych z działami wierzytelności, a także na pokrycie kosztów dochodzenia wierzytelności. Spółka nie podjęła decyzji o podziale łącznej kwoty, pozyskanej z emisji na poszczególne rodzaje pakietów wierzytelności, ponieważ ostateczna cena transakcji oraz szczegóły nabywanego pakietu wierzytelności znane są w końcowej fazie transakcji.

Alternatywnym sposobem wykorzystania środków pieniężnych pozyskanych z emisji akcji serii I jest inwestycja w certyfikaty inwestycyjne oraz obligacje wyemitowane przez GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty. Decyzja o wyborze alternatywnego celu emisji zostanie podjęta przez Zarząd Spółki.

Spółka na podstawie zawartej dnia 28 stycznia 2008 r. umowy będzie prowadziła obsługę sekurytyzowanych przez fundusz wierzytelności, jednakże na dzień zatwierdzenia Prospektu nie

zostały podjęte wiążące zobowiązania przez Spółkę dotyczące zakupu certyfikatów inwestycyjnych w funduszu. Zakup certyfikatów zostanie przeprowadzony w przypadku korzystnej oferty sprzedaży wierzytelności do funduszu, który również bierze udział w postępowaniach przetargowych dot. zakupu pakietów wierzytelności. Spółka zmierza ku specjalizacji działań, stąd też nie będzie konkurował z funduszem w przetargach dotyczących zakupu wierzytelności bankowych ze względu na korzyści podatkowe jakie osiągają banki sprzedając funduszom wierzytelności – wpływa to na poprawę wskaźników finansowych banku. Spółka nie określiła maksymalnej kwoty jaka może zostać przeznaczona na nabycie certyfikatów. W przypadku korzystnych ofert kupna wierzytelności możliwe jest przeznaczenie całości środków pozyskanych z emisji akcji serii I.

Spółka przewiduje, iż całość środków z emisji zostanie przeznaczona do końca drugiego kwartału 2009 r. Spółka zaznacza, iż w związku z brakiem podjętych zobowiązań w zakresie nabywania przez Spółkę wierzytelności oraz braku zobowiązań związanych z nabyciem certyfikatów inwestycyjnych funduszu za środki pozyskane w ramach pierwszej publicznej oferty istnieje ryzyko, iż środki na ww. cel zostaną przeznaczone w terminie późniejszym, to jest do końca trzeciego kwartału 2009 r. Spółka monitoruje jednak rynek wierzytelności i wg opinii Spółki ceny pakietów w dalszym ciągu gwarantują ich rentowność.

Na dzień publikacji raportu rocznego za 2008 r. Spółka nie wykorzystwała pozyskanych środków z emisji. Do czasu rozpoczęcia realizacji celów emisji, środki pozyskane z emisji Akcji serii I będą lokowane przez Spółkę lub za pośrednictwem wyspecjalizowanej instytucji finansowej w dostępne na rynku instrumenty finansowe o niskim stopniu ryzyka. Może to w szczególności oznaczać lokaty bankowe, bony skarbowe, obligacje państwowe.

IV. Charakterystyka działalności spółki

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

Głównym przedmiotem działalności spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. jest obrót wierzytelnościami oraz świadczenie usług windykacji na zlecenie, ujęte w Polskiej Klasyfikacji Działalności jako pozostała działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana 64.99.

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

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

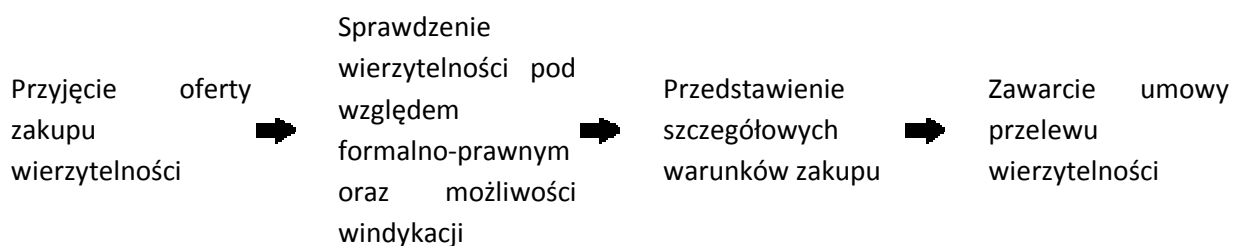
Spółka nabywa wierzytelności zarówno w pakietach jak i pojedyncze, uznane przez pierwotnych wierzycieli za trudne do odzyskania. Sprzedaż wierzytelności na rzecz Spółki pozwala pierwotnemu wierzycielowi odzyskać częściowo należność oraz poprawić jego płynność finansową. Unika on również problemów związanych z prowadzeniem postępowania sądowego i egzekucyjnego,

zmniejsza koszty działalności z tytułu zatrudniania własnych specjalistów do spraw windykacji oraz przenosi na cesjonariusza ryzyko związane z nieściągnięciem należności.

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

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

Procedurę zakupu wierzytelności przedstawia poniższy schemat:



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

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

Dokonując zakupów pakietów wierzytelności Spółka kieruje się następującymi kryteriami:

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

Wierzytelności telekomunikacyjne oraz bankowe sprzedawane są w przetargach. Po zawarciu umowy o zachowaniu poufności Spółce przekazywane są dane zbiorcze dla całego pakietu oraz część

dokumentacji do wglądu w siedzibie organizatora przetargu. Po przeprowadzeniu due diligence pakietu oferencji składają ostateczną ofertę. Część dostawców wierzytelności organizuje przetarg w kilku etapach, do kolejnych zostają dopuszczone najkorzystniejsze oferty. Występuje również dogrywka, w trakcie której oferenci mają możliwość zapoznania się z wysokością innych ofert i skorygowania własnej

Drugi etap działalności polega na windykacji przez Spółkę zakupionych wierzytelności. Windykacja obejmuje:



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

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

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

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

W poniższej tabeli przedstawiono strukturę przychodów Spółki:

WYSZCZEGÓLNIENIE	2008		2007	
	tys. zł	%	tys. zł	%
Przychody z wierzytelności	18 124	99,75%	11 342	99,80%
(przychody ze sprzedaży produktów)				
Przychody z usług windykacji na zlecenie	46	0,25%	22	0,2%
Przychody ogółem z działalności operacyjnej	18 170	100,00%	11 364	100,0%

Źródło: Spółka

2. Informacje o rynkach zbytu oraz o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, z określeniem uzależnienia od jednego lub więcej dostawców, a w przypadku, gdy udział jednego dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem – nazwy firmy dostawcy, jego udział w zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z Emitentem.

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

Głównymi dostawcami wierzytelności masowych są podmioty świadczące usługi długoterminowe, wśród których należy wyróżnić operatorów telekomunikacyjnych, banki, operatorów telewizji kablowych oraz dostawców energii, gazu. Jednakże największy udział w segmencie windykacji masowej mają sektor bankowy oraz telekomunikacyjny. Proces windykacji usług wyżej wyróżnionych instytucji jest w większym stopniu jednorodny. Należy również zaznaczyć, iż coraz więcej firm decyduje się na sprzedaż wierzytelności.

Ze względu na mały udział przychodów uzyskiwanych z usług windykacji na zlecenie w przychodach ogółem spółka nie jest uzależniona od odbiorców jej usług windykacji na zlecenie.

Ze względu na dużą liczbę podmiotów na rynku spółka nie jest również uzależniona od któregośkolwiek z dostawców.

Najwięksi dostawcy przekraczający 10 % przychodów Spółki za 2008 r.

W 2008 r. znaczącym dostawcą wierzytelności dla Spółki była Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A., której dostawy osiągnęły wartość 20 % przychodów ze sprzedaży ogółem. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A., nie jest w żaden sposób powiązana ze Spółką.

Tabela: Wartość przychodów w latach 2007-2008 (w tys. zł)

	2008		2007r	
Przychody		%		%
Banki	4 763	26,22%	4 255	37,44%
Telefonia	4 523	24,89%	2 263	19,91%
Syndycy	5 560	30,60%	3 665	32,25%
Pozostałe wierzytelności	3 278	18,04%	1 159	10,20%
Przychody z wierzytelności ogółem	18 124	99,75%	11 342	99,80%
Sprzedaż usług windykacji	46	0,25%	22	0,20%
Przychody ogółem	18 170	100,00%	11 364	100,00%

Źródło: Spółka

Tabela: Cena zakupu wierzytelności Spółkę w latach 2007 – 2008 r. (w tys. zł)

	2008		2007	
Dostawcy	Cena zakupu	%	Cena zakupu	%
Syndycy	60	1%	0	0%
Telefonia	0	0%	7 313	95%
Banki	3 999	56%	0	0%
Pozostałe	3 110	43%	414	5%

Suma	7 169	100%	7 727	100%
-------------	--------------	-------------	--------------	-------------

Źródło: Spółka

3. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych spółki z innymi podmiotami oraz określeniem jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne oraz nieruchomości), w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych oraz opis metod ich finansowania.

a. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych spółki z innymi podmiotami

Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. nie jest powiązana organizacyjnie oraz kapitałowo z innymi podmiotami.

b. Główne inwestycje krajowe i zagraniczne.

W okresie sprawozdawczym oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania Spółka nie prowadziła żadnych inwestycji zagranicznych.

– Nakłady poniesione na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych oraz nieruchomości.

W 2008 r. Spółka wdrożyła nowy system informatyczny, który pozwoli skutecznie zarządzać wierzytelnościami, monitorować spłaty i dokonywać analiz. Wartość inwestycji wyniosła 135 tys. zł. System oddano do użytkowania 2 stycznia 2008 r. Inwestycja została sfinansowana ze środków własnych. Koszty inwestycji zostały poniesione w 2007 roku w kwocie 81 tys. zł. oraz w 2008 roku w kwocie 95 tys. zł.

Tabela: Nakłady poniesione na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych i nieruchomości.

	2008	2007
Wartości niematerialne i prawne	105	106
Rzeczowe aktywa trwałe	85	203
- budynki i lokale (ul. Serocka 3 lok. B2)		1
- urządzenia techniczne i maszyny biurowe	48	61
- środki transportu		
- garaż		22
- wieczyste użytkowanie		6
- pozostałe środki trwałe	37	113
Inwestycje długoterminowe w nieruchomości		
Łącznie	190	309

Źródło: Spółka

– Inwestycje w aktywa finansowe

Spółka nabyła certyfikaty inwestycyjne w GPM Vindexus Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszu Inwestycyjnym Zamkniętym. Dnia 21 sierpnia 2008 r. Spółka złożyła zapis na 10 certyfikatów inwestycyjnych serii C GPM Vindexus Niestandaryzowanego Sekurytyzacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, które zostały przydzielone spółce dnia 22 sierpnia 2008 r. łączna cena za ww. certyfikaty inwestycyjne wyniosła 1 525 936,10 zł. Inwestycje sfinansowano ze środków własnych w kwocie 0,92 mln zł oraz 0,6 mln zł ze środków pozyskanych z emisji obligacji serii G.

Dnia 9 września 2008 r. Spółka złożyła zapis na 8 certyfikatów inwestycyjnych serii D GPM Vindexus Niestandaryzowanego Sekurytyzacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, które zostały przydzielone spółce dnia 16 września 2008 r. łączna cena za ww. certyfikaty inwestycyjne wyniosła 1 215 700,00 zł. Inwestycje sfinansowano ze środków uzyskanych z emisji obligacji serii H.

– Inwestycje w aktywa obrotowe

Spółka uznaje zakupy wierzytelności jako inwestycje, gdyż w myśl art. 3 pkt.1 ppkt 17 ustawy o rachunkowości są to także aktywa nabyte w celu uzyskania korzyści ekonomicznych, w tym przychodów.

W 2008 r. Spółka nabyła trzy mniejsze pakiety wierzytelności. Spółka ponadto zawarła w czerwcu 2008 umowę zakupu wierzytelności od PKO BP S.A. o wartości nominalnej ok. 99,7 mln zł za cenę 3,6 mln zł. Jest to największy portfel wierzytelności jaki Spółka dotychczas nabyła. Dnia 20 lipca 2008 r., spółka nabył również pakiet wierzytelności od GMAC Bank Polski S.A. o wartości nominalnej ok. 6,7 mln zł za cenę 350 tys. zł. Inwestycje sfinansowano ze środków uzyskanych z emisji obligacji serii E i środków własnych.

Tabela: Inwestycje Spółki w pakiety wierzytelności.

	j.m.	2008	2007
Wartość nominalna zakupionych pakietów	(w tys.)	124 225	42 603
Cena nabycia wierzytelności	(w tys.)	7 169	7 658
Ilość transakcji	(w tys.)	9	4
Ilość wierzytelności	(w tys.)	4 352	20 560

Źródło: Spółka

Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania spółka nie prowadziła innych inwestycji w aktywa obrotowe.

4. Zatrudnienie

Tabela: Zatrudnienie

	31.12.2008	31.12.2007
Pracownicy fizyczni		
Pracownicy umysłowi	29,6	26
Ogółem zatrudnieni	29,6	26

Źródło: Spółka

5. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Spółki, w tym umowach zawartych między akcjonariuszami (wspólnikami) oraz umowach ubezpieczenia, współpracy i kooperacji.

– Umowa o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności zawarta dnia 28 stycznia 2008 r. pomiędzy Idea TFI S.A. z siedzibą w Warszawie („Idea”) a Spółką

Na podstawie umowy Giełda Praw Majątkowych Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (Fundusz) powierzył Spółce obsługę wierzytelności sekurytyzowanych a Spółka zobowiązała się do wykonywania zleconych czynności. Obsługa wierzytelności, których obsługa powierzona została Spółce, polega na podejmowaniu przez Spółkę czynności prawnych i faktycznych mających na celu realizację świadczeń wynikających z tych wierzytelności. W szczególności Spółka zobowiązana jest do:

- a. przeprowadzania postępowań przedsądowych i pozasądowych, zmierzających do uzyskania świadczeń wynikających z wierzytelności;
- b. administrowania wierzytelnościami;
- c. przechowywania dokumentów dotyczących wierzytelności.

Z tytułu prowadzenia obsługi wierzytelności, Spółce przysługuje wynagrodzenie w formie prowizji w wysokości netto 25% łącznej kwoty, którą Fundusz uzyskał z obsługiwanych przez Spółkę wierzytelności w danym miesiącu. Wynagrodzenie należne jest bez względu na wielkość uzyskanej przez Spółkę kwoty wierzytelności. W przypadku wycofania przez Fundusz, z przyczyn leżących po jego stronie, jakiegokolwiek wierzytelności przekazanej do obsługi Spółce, Spółce przysługiwać będzie wynagrodzenie od kwoty wpłaconej na rachunek Funduszu w okresie 3 miesięcy od dnia wycofania danej wierzytelności. Umowa została zawarta na czas określony, tj. na czas trwania Funduszu. Obowiązuje 6-miesięczny okres wypowiedzenia dla każdej ze stron.

Umowa istotna ze względu na przedmiot.

– Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta dnia 20 czerwca 2008 r. między Spółką a Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim Spółką Akcyjną z siedzibą w Warszawie („Zbywca”) aneksowana dnia 18 lipca 2008 r.

Na warunkach określonych w Umowie Spółka nabyła od Zbywcy wierzytelności przysługujące Zbywcy wobec osób fizycznych i przedsiębiorców, o wartości nominalnej według stanu na dzień rozliczenia równej: 99 719 124,12 zł, z czego: 37 381 397,23 zł stanowił kapitał, natomiast 60 755 531,23 – odsetki oraz 1 582 195,66 zł – koszty. Spółka nabyła Wierzytelności wraz z wszelkimi zabezpieczeniami i wszelkie inne prawa związane z Wierzytelnościami oraz zabezpieczeniami, w tym w szczególności roszczenia o zaległe odsetki, koszty i kary. Wierzytelności przysługiwały Zbywcy w stosunku do osób fizycznych i przedsiębiorców, w tym małych i średnich, m.in. z tytułu: a) kredytów inwestycyjnych, b) kredytów obrotowych w rachunku bieżącym, c) kredytów w rachunku bieżącym, d) kredytów płatniczych, e) sald debetowych, f) kart kredytowych, g) innych wierzytelności,

wynikających z tytułu dokonanych przez bank czynności bankowych. Przeniesienie wierzytelności wraz z zabezpieczeniami ze Zbywcy na Spółkę nastąpiło w dniu poprzedzającym dzień wpływu ceny na rachunek Zbywcy (Dzień Przeniesienia). Dzień Przeniesienia nastąpił w dniu 26 czerwca 2008 r. Cena za nabyte przez Spółkę wierzytelności wynosi 3 648 890,63 zł, w tym: 3 549 031,47 zł za kapitał, 1 334,50 za odsetki oraz 98 524,66 zł za koszty. Zbywca oświadczył, iż a) w stosunku do wszystkich dłużników przysługują mu bezsporne i wymagalne wierzytelności, b) nie istnieją żadne ograniczenia umowne ani ustawowe w możliwości przeniesienia przez Zbywcę wierzytelności na Spółkę, c) Zbywca posiada określoną w Umowie dokumentację w stosunku do każdej wierzytelności, d) nie istnieją żadne wierzytelności wzajemne dłużników wobec Zbywcy, które mogłyby być przedmiotem potrącenia. Spółka zrzekła się roszczeń wobec Zbywcy wynikających z niewywiązania się dłużników Zbywcy z nabywanych Wierzytelności oraz oświadczył, że przeprowadził badanie stanu prawnego nabywanych Wierzytelności oraz ich Zabezpieczeń, a także posiada wiedzę, iż część Wierzytelności jest przedawniona. Zbywca zobowiązuje się do powiadomienia: a) dłużników (w tym syndyków, zarządców i nadzorców mas upadłościowych) o dokonany przelew Wierzytelności w terminie 14 dni od dnia przeniesienia, b) w przypadku spraw dotyczących wierzytelności znajdujących się w postępowaniu sądowym lub egzekucyjnym poinformowania odpowiedniej instytucji o fakcie przelewu wierzytelności w terminie 30 dni od dnia przeniesienia. Spółka zobowiązała się dokonać zwrotu 50 % kosztów tych zawiadomień. Strony wyłączają odpowiedzialność Zbywcy z tytułu rękojmi za wady prawne Wierzytelności i Zabezpieczeń oraz wszelkich innych praw z wierzytelnościami i zabezpieczeniami związanych, w szczególności Zbywca nie ponosi odpowiedzialności za: a) wypłacalność dłużników, zwłaszcza brak spełnienia świadczenia przez Dłużników, bądź skuteczność postępowań egzekucyjnych wobec nich, b) wynik postępowań sądowych wszczętych przez Spółkę wobec dłużników, c) pogorszenie stanu wierzytelności lub zabezpieczeń do dnia ich przeniesienia, chyba że wynika ono z wyłącznej winy Zbywcy, d) skuteczność przeniesienia Zabezpieczeń, e) przedawnienie Wierzytelności. Powyższe okoliczności nie stanowią podstawy zwrotnego przeniesienia Wierzytelności ze Spółki na Zbywcę ani powodu do żądania z tego tytułu jakiegokolwiek odszkodowania. Umowa jest jednocześnie umową przekazania zbioru danych osobowych dłużników oraz dłużników z Zabezpieczeń („Zbiór danych osobowych”). Zbywca przekaze Spółce Zbiór danych osobowych w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku o ochronie danych osobowych („Ustawa”), a Spółka staje się administratorem danych w rozumieniu Ustawy z dniem przeniesienia Wierzytelności na Spółkę. Hasło dostępu do bazy danych Zbywca zobowiązał się przekazać Spółce w dniu następnym po wpływie na jego rachunek pomniejszonej ceny. Umowa istotna ze względu na wartość.

– **Nabycie w dniu 21 sierpnia 2008 r. certyfikatów inwestycyjnych serii C GPM Vindexus Niestandaryzowanego Sekurytyzacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego**

Dnia 21 sierpnia 2008 r. Spółka złożyła zapis na 10 certyfikatów inwestycyjnych serii C GPM Vindexus Niestandaryzowanego Sekurytyzacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, które zostały przydzielone Spółce dnia 22 sierpnia 2008 r. Łączna cena za ww. certyfikaty inwestycyjne wynosi 1 525 936,10 zł. Transakcja istotna ze względu na wartość.

– **Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta dnia 25 września 2008 roku między Spółką a MASTER FINANCE S.A. z siedzibą w Warszawie**

Na podstawie umowy Spółka przeniosła na Nabywcę przysługującą mu wobec dłużnika wierzytelność na łączną kwotę 2.943.081,41 zł. Wraz z przeniesieniem wierzytelności Spółka przekazała Nabywcy posiadane dokumenty potwierdzające wierzytelność, konieczne do jej skutecznego dochodzenia od dłużnika. Cena za nabywane wierzytelności wynosi 2.920.000,00 zł i zostanie zapłacona w terminie 60 dni od daty zawarcia umowy. Strony dopuściły inną niż pieniężna formę rozliczenia. Spółka poinformowała dłużnika o cesji wierzytelności. Umowa istotna ze względu na wartość.

– **Emisja prywatna obligacji na okaziciela serii I z dnia 6 października 2008 r. skierowana do spółki Dom Maklerski IDM Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 6 października 2008 r., wyemitowano 15 obligacji na okaziciela serii I o wartości nominalnej 100 000 zł każda. Spółka zaproponowała nabycie wszystkich obligacji jednej osobie prawnej, a osoba ta w dniu 6 października 2008 r. propozycję przyjęła. Dnia 6 października 2008 r. Spółka przydzieliła 15 obligacji na okaziciela serii I spółce Dom Maklerski IDM Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12% w skali roku, odsetki naliczane są w miesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji w terminie 30 listopada 2008 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądania obligatariusza. Transakcja istotna ze względu na wartość.

6. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez Spółkę lub jednostkę od niego zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji.

W okresie od 1.01.2008r. do 31.12.2008r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie wystąpiły w spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. transakcje na warunkach innych niż rynkowe z podmiotami powiązanymi.

7. Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju w Spółce.

W okresie od 1.01.2008r. do 31.12.2008r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie wystąpiły w spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.

8. Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność spółki jakie nastąpiły w 2008 roku, oraz do dnia publikacji sprawozdania.

Istotny wpływ na działalność spółki w 2008 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania miały następujące zdarzenia:

- Od 2 stycznia 2008 r. Spółka wdrożyła informatyczny system zarządzania wierzytelnościami GPM2007.
- 28 stycznia 2008 r. Spółka zawarła „Umowę o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności” z GPM Vindexus Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym.

- 20 czerwca 2008 r. Spółka zawarła umowę zakupu pakietu wierzytelności o wartości nominalnej ok. 99,7 mln zł z PKO Bank Polski SA za cenę 3,6 mln zł. Jest to największy portfel wierzytelności, jaki Spółka dotychczas nabyła.
- w 2008 r. toczyło się postępowanie Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego spółki. Decyzją z dnia 24 września 2008 r. KNF zatwierdził prospekt emisyjny Spółki. Debiut spółki na głównym parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych miał miejsce dnia 23 marca 2009 r.

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

- a. postępowania dotyczącego zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta, z określeniem: przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska emitenta,**

W roku obrachunkowym 2008 Spółka nie była stroną postępowań spełniających powyższy warunek.

- b. dwu lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta, z określeniem łącznej wartości postępowań odrębnie w grupie zobowiązań oraz wierzytelności wraz ze stanowiskiem emitenta w tej sprawie oraz, w odniesieniu do największych postępowań w grupie zobowiązań i grupie wierzytelności - ze wskazaniem ich przedmiotu, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania oraz stron wszczętego postępowania.**

Duża ilość postępowań sądowych wiąże się ze specyfiką działalności Spółki. Przedmiotem działalności Giełdy Praw Majątkowych Vindexus S.A. jest nabywanie pakietów wierzytelności i dochodzenie ich na własny rachunek w postępowaniu sądowym i komorniczym.

W roku obrachunkowym 2008 Spółka:

- na dzień 1 stycznia 2008 roku prowadziła 11 614 postępowań sądowych na łączną kwotę dochodzonych roszczeń w wysokości 22 929 tys. zł,
- w ciągu roku obrachunkowego na drogę sądową skierowała 4 140 spraw na łączną kwotę dochodzonych roszczeń w wysokości 14 590 tys. zł,
- w ciągu roku obrachunkowego 10983 sprawy zakończyły się uzyskaniem tytułu wykonawczego na łączną kwotę 22 660 tys. zł,
- w tym czasie oddalono powództwa w 119 sprawach na łączną kwotę 394 tys. zł, a w kilkuset przypadkach Spółka wycofała pozwy lub zostały zwrócone przez sąd bądź postępowanie umorzono,
- na dzień 31 grudnia 2008 roku Spółka prowadziła 4096 postępowania sądowe na łączną kwotę 12646 tys. zł.

V. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Spółki

Rok 2008 był dla Spółki w jej historii okresem istotnym, nie tylko z uwagi na przygotowanie firmy do debiutu giełdowego oraz na zatwierdzenie prospektu emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Spółka zwiększyła skalę działalności i osiągnęła wysokie tempo rozwoju, którego potwierdzeniem są uzyskane wyniki, najwyższe w jej historii. Są one niewątpliwie efektem sytuacji panującej w branży wierzytelności, ale przede wszystkim słusznej polityki Spółki.

Zostały podjęte działania, których celem w perspektywie długoterminowej jest zwiększenie przychodów i zysków oraz pozycji Spółki na rynku wierzytelności.

Do nich należały:

- inwestycje w certyfikaty funduszu sekurytyzacyjnego GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty,
- uzyskanie zgody Komisji Nadzoru Finansowego na obsługę przez Spółkę wierzytelności Funduszu Sekurytyzacyjnego GPM VINDEXUS NSFIZ,
- kontynuowanie strategii zakupów, co miało wpływ na wzrost wartości bilansowej portfela zakupionych wierzytelności oraz wyniki, które zostaną wygenerowane w latach następnych,
- podjęcie skutecznych działań w celu pozyskania kapitałów obcych,
- reorganizacja Spółki, której celem było zwiększenie efektywności działania,
- uruchomienie i dalsza rozbudowa programu informatycznego do monitorowania windykacji wierzytelności.

1. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno – finansowych(w tys. zł), ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym.

1a. Struktura aktywów i pasywów.

	2 008	%	2007	%
AKTYWA TRWAŁE	5 703	21,08%	3 093	17,51%
AKTYWA OBROTOWE, w tym:	21 346	78,92%	14 568	82,49%
Należności krótkoterminowe	20 365	75,29%	14 140	82,06%
AKTYWA OGÓŁEM	27 049	100,00%	17 661	100,00%

Należności krótkoterminowe, w tym wierzytelności nabyte, są najistotniejszą pozycją aktywów i stanowią 75,29% ich wartości. W roku 2008 udział ich w strukturze uległ niewielkiemu zmniejszeniu w porównaniu z rokiem poprzednim, mimo że wartościowo nastąpił ich wzrost. Natomiast wzrósł udział aktywów trwałych w strukturze majątku na skutek inwestycji

długoterminowej w fundusz sekurytyzacyjny. Skutkiem tych inwestycji będzie wzrost firmy i jej konkurencyjności.

	2008	%	2 007	%
KAPITAŁ WŁASNY	19 021	70,32%	13 355	75,62%
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	8 028	29,68%	4 306	24,38%
Rezerwy na zobowiązania	146	0,54%	115	0,65%
Zobowiązania długoterminowe, w tym:	960	3,55%	272	1,54%
zobowiązania finansowe	960	3,55%	272	1,54%
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	6 922	25,59%	3 919	22,19%
zobowiązania finansowe	3 620	13,38%	3 748	19,69%
Rozliczenia międzyokresowe	0	0,00%		0,00%
PASYWA OGÓŁEM	27 049	100,00%	17 661	100,00%

Źródłami finansowania działalności Spółki, bo aż w 70,32% były kapitały własne, a przede wszystkim kapitał zapasowy w kwocie 12 364 tys. zł oraz zysk netto roku bieżącego w kwocie 5 666 tys. zł. Kapitał zapasowy powstał z podziału zysku netto z lat ubiegłych. Udział zobowiązań i rezerw wyniósł 29,68% sumy pasywów.

Wysoki poziom kapitałów własnych zapewnia bezpieczną strukturę finansowania.

1b. Dynamika wzrostu

	2 008	2007	2008/2007
AKTYWA TRWAŁE	5 703	3 093	184%
Wartości niematerialne i prawne	110	93	118%
Rzeczowe aktywa trwałe	1 945	2 058	95%
Należności długoterminowe	0		
Inwestycje długoterminowe	3 600	918	392%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	48	24	199%
AKTYWA OBROTOWE	21 346	14 568	147%
Zapasy	3		
Należności krótkoterminowe, w tym :	20 365	14 140	144%

wierzytelności nabyte

Inwestycje krótkoterminowe	116	111	104%
w tym środki pieniężne	78	73	106%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	862	317	272%
AKTYWA OGÓŁEM	27 049	17 661	153%

Wzrost wartości bilansowej aktywów trwałych o 184 % w roku 2008 w stosunku do roku poprzedniego wynika z inwestycji w fundusz sekurytyzacyjny. Spółka objęła 18 certyfikatów w podniesionym kapitale zakładowym GPM VINDEUS NSFIZ za łączną cenę nabycia 2 742 tys. zł. Łącznie w latach 2007 i 2008 objęto 23 certyfikaty i zainwestowano 3 742 tys. zł.

Wzrost w roku 2008 należności krótkoterminowych o 44% w stosunku do roku ubiegłego wynika z zakupów nowych pakietów wierzytelności za łączną cenę zakupu 7 169 tys. zł. Nabyto pakiety o łącznej wartości nominalnej 124 225 tys. zł, obejmujące należności główne oraz odsetki. Największym zakupem był pakiet od Polskiej Kasy Oszczędności Bank Polski SA nabyty za kwotę 3 649 tys. zł o wartości nominalnej 99 719 tys. zł

Łączna wartość nominalna posiadanych wierzytelności na dzień 31.12.2008 r. wyniosła 326 235 tys. zł, wartość bilansowa 16 266 tys. zł. Wzrost stanu wierzytelności, który występuje w Spółce od kilku lat, świadczy o właściwym wykorzystaniu koniunktury na rynku wierzytelności i kapitału, w celu tworzeniu bazy dalszego działania.

Wartość aktywów ogółem w stosunku do roku poprzedniego wzrosła o 53%.

	2008	2 007	2008/2007
KAPITAŁ WŁASNY	19 021	13 355	142%
Kapitał (fundusz) podstawowy	1 030	1 030	100%
Kapitał (fundusz) zapasowy	12 364	9 367	132%
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny			
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-39	-39	100%
Zysk (strata) netto	5 666	2 997	189%
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	8 028	4 306	186%
Rezerwy na zobowiązania	146	115	127%
Zobowiązania długoterminowe	960	272	353%
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	6 922	4 919	177%

zobowiązania finansowe	3 620	3 478	104%
Rozliczenia międzyokresowe			
PASYWA OGÓŁEM	27 049	17 661	153%

Całkowita wartość pasywów na dzień 31.12.2008 wyniosła 27 049 tys. zł i wzrosła o 53 % w stosunku do roku poprzedniego. Wzrost sumy pasywów wynika przede wszystkim ze wzrostu zysku netto o około 89 % oraz zobowiązań i rezerw o około 86% w stosunku do roku 2007.

1c. Ocena rentowności .

	2008	2007	2008/2007
Przychody netto ze sprzedaży	18 170	11 364	160%
Zysk brutto ze sprzedaży	12 788	9 378	136%
Zysk na sprzedaży	7 449	4 712	158%
Zysk z działalności gospodarczej	7 009	3 867	181%
Zysk z działalności operacyjnej EBIT	7 597	4 239	179%
Zysk z działalności operacyjnej EBITDA	7 875	4 469	176%
zysk netto	5 666	2 997	189%

Jako przychody netto ze sprzedaży produktów Spółka ujmuje uzyskane wpływy z windykacji wierzytelności nabytych. W roku 2008 Spółka osiągnęła najwyższe w historii jej działalności przychody i zyski, które potwierdzają skuteczność jej strategii działania, polegającej na potwierdzonej już wieloletnim doświadczeniem słusznej polityce inwestowania w pakiety wierzytelności o niskiej cenie nabycia oraz dywersyfikacji źródeł przychodów. W roku 2008 przychody były wyższe o 6 806 tys. zł w stosunku do roku 2007, co daje wzrost o 160%. W porównaniu do przychodów wzrost zysk brutto ze sprzedaży był niższy, co było spowodowane uzyskaniem przychodów z mniej rentownych pakietów. Spółka na bazie posiadanego portfela wierzytelności wygenerowała zysk z działalności gospodarczej 7 009 tys. zł oraz zysk netto w kwocie 5 666 tys. zł. Zysk na działalności gospodarczej wzrósł o 181 %, a zysk netto o 189% w stosunku do roku 2007.

Wskaźniki rentowności*	2008	2007
Rentowność brutto na sprzedaży *	70,38%	82,52%

Rentowność ze sprzedaży *	41,00%	41,46%
Rentowność netto*	31,18%	26,37%
Rentowność EBITDA*	43,34%	39,33%
Rentowność działalności gospodarczej*	41,81%	37,30%
Rentowność aktywów ogółem ROA*	25,19%	20,29%
Rentowność zainwestowanego kapitału ROE*	35,00%	25,28%

*** Metodologia obliczania wskaźników**

- a. **wskaźnik rentowności brutto na sprzedaży** – stosunek zysku (straty) brutto ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,
- b. **wskaźnik rentowności ze sprzedaży** – stosunek zysku (straty) ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,
- c. **wskaźnik rentowności netto** – stosunek zysku (straty) netto do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,
- d. **wskaźnik rentowności operacyjnej** – stosunek zysku (straty) na działalności operacyjnej (EBIT) do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,
- e. **wskaźnik rentowności EBITDA** – stosunek EBITDA (wynik operacyjny + amortyzacja) do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów
- f. **wskaźnik rentowności działalności gospodarczej** – stosunek zysku (straty) na działalności gospodarczej do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów,
- g. **wskaźnik rentowności aktywów ROA** – stosunek zysku netto za dany okres do średniej wartości aktywów na koniec okresu oraz stanu aktywów na początek okresu,
- h. **wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE** – stosunek zysku netto za dany okres do średniej wartości kapitałów na dzień obliczenia wskaźnika oraz stanu kapitałów rok wcześniej.

Działalność Spółki charakteryzuje się wysoką rentownością na wszystkich poziomach rachunku zysków i strat. Jest to typowe dla sektora, w którym działa Spółka. Przede wszystkim wynika to z przyjętego przez Spółkę modelu biznesu. Należy zwrócić szczególną uwagę na wzrost w 2008 prawie wszystkich wskaźników rentowności, w tym rentowności netto, między innymi na skutek efektu skali. Zmniejszenie się rentowności brutto na sprzedaży jest skutkiem uzyskania przychodów z mniej rentownych pakietów, nabytych z mniejszym dyskontem. O coraz wyższej efektywności działania Spółki i strategii inwestowania kapitałów świadczy wzrost rentowności EBITDA, rentowności aktywów oraz rentowności zainwestowanego kapitału, która jest znacznie wyższa niż koszt kapitału obcego wg stopy procentowej 12%, z którego korzysta Spółka.

	2008	2007
Rotacja aktywów (liczba rotacji)*	0,81	0,77

Okres spływu należności (w dniach)	347	336
Okres spłaty zobowiązań (w dniach)	109	76

***Metodologia obliczania wskaźnika**

wskaźnik rotacji aktywów – stosunek przychodów ze sprzedaży za dany okres do średniej wartości aktywów na koniec okresu oraz stanu aktywów na początek okresu.

Rotacja aktywów ma niską wartość z uwagi na wysoki stan należności. Wysoki poziom wskaźnika spływu należności też uzależniony jest od stanu należności. Jest on charakterystyczny dla spółek działających w branży windykacyjnej. Okres spłaty zobowiązań wzrósł i wynika to faktu, iż około 50% stanu zobowiązań krótkoterminowych będzie wymagalna pod koniec I połowy roku 2009.

1d. Zadłużenie Spółki

	2008	2007
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych*	41,44%	31,38%
Wskaźnik ogólnego zadłużenia*	29,14%	23,73%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego*	5,05%	2,04%

***Metodologia obliczania wskaźnika**

- wskaźnik zadłużenia kapitału własnego** – stosunek łącznej wartości zobowiązań do stanu kapitału własnego na dzień obliczenia wskaźnika,
- wskaźnik ogólnego zadłużenia** – stosunek łącznej wartości zobowiązań do ogólnej sumy pasywów na dzień obliczenia wskaźnika,
- wskaźnik zadłużenia długoterminowego** – stosunek łącznej wartości zobowiązań długoterminowych do stanu kapitału własnego na dzień obliczenia wskaźnika.

Źródłem finansowania działalności Spółki jest w 70,86% kapitałem własny. Udział kapitału obcego wynosi 29,14%. Wprawdzie wskaźniki zadłużenia mają tendencję wzrostową, zachowana została jednakże bezpieczna struktura finansowania. Polityka Spółki w tym zakresie cechuje się dużą ostrożnością z uwagi na charakter działalności opartej o należności trudne. Majątek Spółki finansowany jest w 70,32% kapitałem własnym.

1e. Pozostałe informacje .

WARTOŚĆ KSIĘGOWA NA 1 akcję	31.12.2008	31.12.2007
Wartość księgowa (w tys. zł)	19 021	13 355

WARTOŚĆ KSIĘGOWA NA 1 akcję	31.12.2008	31.12.2007
Liczba akcji (w szt.)	10 300 000	10 300 000
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)*	1,85	1,30
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)*	1,85	1,30
Zysk na jedną akcję (w zł)*	0,55	0,29
Rozwodniony zysk na jedną akcję zwykłą*	0,55	0,29

***Metodologia obliczania wskaźników**

- a. **wartość księgowa na 1 akcję** – jest to stosunek kapitałów własnych jednostki do liczby posiadanych akcji,
- b. **rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję** – jest to stosunek wartości księgowej jednostki do liczby akcji powiększoną o liczbę akcji rozwodniących,
- c. **Zysk na jedną akcję** - jest to stosunek zysku netto do ilości akcji,
- d. **Rozwodniony zysk na jedną akcję zwykłą** - jest to stosunek zysku netto do średniej ważonej liczby akcji.

2. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi, wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników za rok 2008.

Prognozy wyników finansowych za rok 2008 Spółka opublikowała w prospekcie emisyjnym.

Obejmowały one wybrane elementy rachunku zysków i strat:

	Dane prognozowane 2008	Dane zrealizowane 2008	Różnica	Różnica w %
Przychody netto	17 705	18 170	465	2,63%
Zysk netto	5 893	5 666	-227	-3,85%

Przychody z odzyskiwania wierzytelności wyniosły 18 170 tys. zł i były wyższe o 2,63% od prognozowanych. Kwota zysku netto zrealizowanego wyniosła 5 666 tys. zł, a odchylenie wartości rzeczywistych od prognozowanych stanowiło - 3,85%. W naszej ocenie różnice są nieznaczne i nie mają wpływu na sytuację majątkową Spółki. Przyczyną różnic w zysku netto było przesunięcie czasie przychodów uzyskanych z obsługi wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego, mimo poniesionych kosztów operacyjnych oraz uzyskanie przychodów z pakietów o niższej rentowości.

3. Ocena zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie Spółka podjęła lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom.

Spółka prowadzi ostrożną politykę w zakresie finansowania działalności operacyjnej. W przeciągu ostatnich lat aktywa obrotowe mają tendencję wzrostową, a majątek obrotowy finansowany jest w przeważającej części środkami własnymi z bieżących przychodów i kapitału zapasowego. I tak w roku 2007 aktywa obrotowe były pokryte w 70% kapitałem własnym, natomiast w roku 2008 w 62%. Mimo spadku tego wskaźnika, strukturę finansowania można uznać za bezpieczną, a ryzyko niewypłacalności Spółki za ograniczone. Spółka przez cały rok 2008 posiadała płynność finansową i regulowała swoje zobowiązania w terminie. W roku 2008 wzrósł udział zobowiązań w pasywach do 29,14% z 23,73 % w roku 2007. W szczególności dotyczy to zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług w kwocie 3 165 tys. zł, które mają jednakże pokrycie w należnościach i zostały do dnia dzisiejszego uregulowane oraz zobowiązań finansowych w kwocie 3 620 tys. zł, zapadalnych ok. 30.06.2009 roku i w terminach późniejszych. Spółka pozyskuje środki z emisji instrumentów dłużnych. Pod koniec roku 2008 Spółka uzyskała kredyt 2 000 tys. zł w PKO Bank Polski na okres 2 lat. Do dnia 31.12.2008 roku kredyt został wykorzystany w kwocie 935 tys., w tym część długoterminowa 900 tys. zł. Nadwyżki finansowe, które Spółka posiadała, inwestowała w zakup należności lub certyfikaty funduszu sekurytyzacyjnego. W krótkich odstępach czasu nasze zasoby lokowane były także w krótkoterminowe lokaty bankowe.

W naszej ocenie zagrożeniem dla Spółki, aczkolwiek w niewielkim stopniu, może być trudna sytuacja płatnicza z uwagi na ogólny kryzys. Przewidując możliwość jego wystąpienia Spółka ostrożnie inwestuje w wierzytelności, opierając się na wieloletnim doświadczeniu i rozeznaniu ogólnej sytuacji w branży. Jednym ze sposobów przeciwdziałania jest także dywersyfikacja źródeł przychodów. Spółka odzyskuje wierzytelności bankowe, telefonii komórkowej, pochodzące z mas upadłości lub powstałe w wyniku pozostałej działalności gospodarczej. Spółka kładzie duży nacisk na bieżącą weryfikację i ocenę spraw spornych, powodujących znaczne koszty windykacji.

4. Opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność emitenta i osiągnięte przez niego zyski lub poniesione straty roku 2008.

W roku 2008 nie wystąpiły nietypowe zdarzenia lub czynniki mające wpływ na działalność Spółki i generowane przez nią wyniki. Spółka zwiększała swoje przychody na bazie posiadanych portfeli wierzytelności i poprzez nabywanie nowych.

5. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności.

W najbliższej przyszłości Spółka nie zamierza przeprowadzać istotnych inwestycji w rzeczowe aktywa trwałe poza dalszą rozbudowę narzędzi informatycznych do zarządzania wierzytelnościami. Najniższa kwota przewidywanych nakładów wynosi ok. 100 tys. zł. Spółka nie wyklucza dalszych inwestycji kapitałowych w fundusz sekurytyzacyjny, które sfinansuje ze środków własnych lub pokryje kredytem bankowym.

6. Informacje o zaciągniętych pożyczkach i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności.

Spółka dniu 02 grudnia 2008 r. podpisała umowę z PKO Bank Polski S.A. na limit kredytowy wielocelowy w kwocie 2 000 tys. zł. Oprocentowanie kredytu jest oparte o stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów bankowych, powiększoną o marżę banku 2,4%. Kredyt składa się z dwóch elementów tj. kredytu w rachunku bieżącym do 600 tys. zł oraz kredytu obrotowego 1 400 tys. zł. Do dnia 31 grudnia 2008 roku Spółka wykorzystwała 900 tys. kredytu obrotowego i 35 tys. kredytu w rachunku bieżącym.

7. Informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym emitenta, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności.

Spółka w roku 2008 nie udzieliła żadnych pożyczek, w tym: jednostkom powiązanym oraz członkom zarządu i rady nadzorczej.

8. Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym emitenta.

a. Udzielone poręczenia i gwarancje lub inne zabezpieczenia.

Jednym z zabezpieczeń spłaty wierzytelności banku PKO Bank Polski SA z tytułu umowy kredytu z dnia 02.12.2008 roku jest weksel in blanco, wystawiony przez Spółkę wraz z deklaracją wekslową.

b. Otrzymane poręczenia i gwarancje.

Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o. użyczyła nieruchomości, wchodzącej w skład jej majątku w celu ustanowienia hipoteki kaucyjnej w wysokości 3 mln złotych jako zabezpieczenia umowy kredytu, zawartej z PKO Bank Polski SA w dniu 02.12.2008 roku na okres trwania umowy kredytowej.

c. Nie udzielono żadnych poręczeń i gwarancji jednostkom powiązanym.

9. Informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest jednostka oraz przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń

Informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyk oraz przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym zostały omówione w zamieszczonej w sprawozdaniu finansowym nocie nr 1.2.10 *Cele i zasady zarządzania ryzykiem finansowym*.

VI. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju spółki

1. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń

– **ryzyko związane z kryzysem gospodarczym**

Na działalność Spółki może mieć wpływ spowolnienie gospodarcze oraz ogólnoswiatowy kryzys gospodarczy. Dla Spółki oznacza to z jednej strony zakupy pakietów wierzytelności w atrakcyjnych cenach, z drugiej zaś strony rośnie ryzyko niewypłacalności dłużników. W związku z powyższym Spółka ocenia ryzyko związane z kryzysem gospodarczym jako niewielkie.

– **ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych**

Branża, w której działalność prowadzi Spółka, charakteryzuje się dużą konkurencyjnością. Poza spółkami o ugruntowanej pozycji rynkowej, dokapitalizowanymi często przez inwestorów zewnętrznych, coraz więcej spółek konkurencyjnych sięga po zewnętrzne źródła finansowania. Pozyskane środki przeznaczone są na rozwój działalności oraz na zakupy pakietów wierzytelności. Dla Spółki takie działania konkurencji skutkują wzrostem cen za oferowane pakiety wierzytelności ze względu na zwiększone możliwości zakupowe konkurencji. Jednak z drugiej strony coraz więcej spółek decyduje się na sprzedaż pakietów wierzytelności. Należy zaznaczyć, iż pomimo rosnącej konkurencji wskaźniki rentowności Spółki utrzymują się na wysokim poziomie. Jest to spowodowane utrzymywaniem niskich kosztów własnych przy wysokiej efektywności windykacji. Obecny kryzys gospodarczy w większym stopniu wpłynął na duże spółki windykacyjne posiadające inwestorów zewnętrznych ze względu na ich wysokie koszty własne oraz uzależnienie od kapitału zagranicznego niż na działalność spółki Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. Kryzys finansowy utrudnił jednocześnie pozyskiwanie kapitału z emisji publicznych. W związku z powyższym ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych oceniamy jako niewielkie.

– **ryzyko związane z wpływem na Spółkę potencjalnych fuzji i przejęć**

Rynek obrotu wierzytelnościami oraz firm windykacyjnych jest znacznie rozdrobniony. Jednocześnie, po wstąpieniu w struktury Unii Europejskiej, znacznie wzrosło zagrożenie ze strony zagranicznych konkurentów. Wymusza to na polskich przedsiębiorcach konsolidację. Spółka nie wyklucza udziału w przyszłych fuzjach, lub przejęciach, więc istnieje ryzyko związane z niepewnością funkcjonowania nowego podmiotu. Spółka nie podjęła jednak żadnych zobowiązań w sprawie ewentualnych fuzji i przejęć innych podmiotów. Spółka może stać się także celem wrogiego przejęcia i nie będzie mógł wtedy w pełni realizować założonej strategii. Spółce nie są znane żadne informacje wskazujące, by mógł się on stać obiektem wrogiego przejęcia. Niezależnie od działań Spółki, wpływ na jego działalność mogą mieć również fuzje podmiotów konkurencyjnych wobec niego. Podmioty konkurencyjne poprzez konsolidacje mogą uzyskać efekt skali oraz większą siłę rynkową, a przez to utrudnione może być pozyskiwanie wierzytelności bankowych oraz telekomunikacyjnych. Spółka w celu ograniczenia ryzyka pozyskuje wierzytelności również w innych branżach. Jednocześnie ze względu na obecny kryzys gospodarczy i utrudniony dostęp do źródeł finansowania fuzji i przejęć wskazane wyżej ryzyko spółka ocenia jako niskie.

– **ryzyko związane z otoczeniem prawnym**

Regulacje prawne w Polsce zmieniają się bardzo często. Dotyczy to między innymi uregulowań i interpretacji przepisów podatkowych oraz uregulowań dotyczących działalności przedsiębiorców.

Pewne utrudnienie mogą stanowić nie tylko zmiany przepisów prawa, ale również różne jego interpretacje. Prawo polskie obecnie znajduje się wciąż w okresie dostosowawczym, związanym z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Zmiany przepisów prawa z tym związane mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej, w tym także prowadzonej przez Spółkę. Wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niekonsekwentnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej. Każda zmiana przepisów może spowodować wzrost kosztów działalności Spółki i wpłynąć na wyniki finansowe oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń i decyzji. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w otoczeniu prawnym i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

– **ryzyko związane z potencjalnymi zmianami przepisów podatkowych i różnicami w ich interpretacji**

Polski system podatkowy charakteryzuje się stosunkowo dużą niestabilnością. Część przepisów podatkowych nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Przedsiębiorstwa działające w Polsce są zatem narażone na pojawianie się zastrzeżeń ze strony organów podatkowych. Istnieje zatem ryzyko, iż pomimo stosowania przez Spółkę aktualnych wykładni przepisów podatkowych, sprawdzonych przez Biegłego Rewidenta i potwierdzonych opiniami doradców podatkowych, organy skarbowe mogą przyjąć odmienną interpretację. Ponadto, wobec zapowiadanej od wielu lat gruntownej reformy zmieniającej system podatkowy, istnieje ryzyko, że wprowadzenie nowych regulacji może mieć negatywny wpływ na prowadzenie działalności gospodarczej. Jednocześnie istnieje ryzyko, iż zmiany przepisów podatkowych wprowadzane w dalszej lub bliższej przyszłości mogą opierać się na rozwiązaniach, które spowodują wzrost obciążeń podatkowych Spółki. Wskazane wyżej czynniki mogą negatywnie wpłynąć na sytuację Spółki, w szczególności na jego wyniki finansowe oraz perspektywy rozwoju. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w zagadnieniach związanych z przepisami podatkowymi i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

– **ryzyko związane z obniżeniem wysokości odsetek ustawowych**

Wysokość odsetek ustawowych wpływa w pewnym stopniu na dochody Spółki. W ciągu ostatnich lat zmiany wysokości odsetek ustawowych nie były jednak znaczące, w związku z czym niniejsze ryzyko jest niewielkie. Za powyższym przemawia również fakt, iż wysokość odsetek ustawowych powinna być ustalona w wysokości powyżej oprocentowania dostępnych na rynku kredytów bankowych.

– **ryzyko związane z upadłością znaczącego dłużnika**

Spółka posiada zdywersyfikowany portfel wierzytelności, w związku z czym opisywane ryzyko jest niskie i dotyczy tylko wierzytelności w stosunku do spółek kapitałowych. Upadłość dużej liczby dłużników mogłaby jednak negatywnie wpłynąć na wyniki Spółki. W celu ograniczania ryzyka Spółka nie inwestuje znacznych środków w stosunku do tych samych dłużników.

– **ryzyko związane z polityką dostawców wierzytelności w zakresie sprzedaży pakietów wierzytelności**

Spółka zakłada, że zarówno banki jak i operatorzy telekomunikacyjni będą sprzedawać swoje wierzytelności w pakietach firmom windykacyjnym oraz funduszom sekurytyzacyjnym. Ewentualna zmiana może dotyczyć wielkości sprzedawanych pakietów wierzytelności oraz preferowania modelu stałej współpracy z wybranymi spółkami. Ze względu na swoją wieloletnią obecność na rynku Spółka ocenia to ryzyko jako niskie. Nie można jednak wykluczyć zmiany sposobu sprzedaży pakietów wierzytelności firmom windykacyjnym. Niekorzystna dla Spółki zmiana obecnych praktyk rynkowych miałaby negatywny wpływ na wyniki Spółki. W celu ograniczenia ryzyka Spółka prowadzi działania w celu dywersyfikacji źródła pozyskiwania wierzytelności z rynku.

– **ryzyko związane ze skalą prowadzonej przez Spółkę działalnością**

W związku z dynamicznym rozwojem spółki Spółka będzie zwiększać zatrudnienie specjalistów. W celu zapewnienia im odpowiednich warunków pracy konieczne jest zwiększenie m.in. powierzchni biurowej oraz odpowiednie wyposażenie biura. Takie działania obniżą wynik operacyjny Spółki. Mogą także wystąpić trudności w pozyskaniu wykwalifikowanej kadry specjalistów. Ze względu na specyfikę działalności spółki na rynku windykacji i wierzytelności, kompetencje pracowników odgrywają kluczową rolę w rozwoju skali działalności. Działalność firm windykacyjnych, w znacznej mierze opiera się na wiedzy i fachowości specjalistów w dziedzinie prawa handlowego, cywilnego, karnego i administracyjnego. Skuteczny windykator musi także posiadać kompleksową wiedzę z zakresu ekonomii, w tym zarządzania, psychologii, finansów i rachunkowości. Największe znaczenie ma jednak doświadczenie w branży. Utrata któregoś z pracowników może negatywnie odbić się na funkcjonowaniu Spółki. Ryzyko odejścia jednej z osób zarządzających dodatkowo może wpłynąć na problemy w realizacji strategicznych posunięć Spółki. Znaczącym utrudnieniem jest brak możliwości kształcenia nowych osób w przedmiocie windykacji oraz obrotu wierzytelnościami, co sprawia, że trudno znaleźć kompetentnych pracowników. Zmianom w strukturze zatrudnienia towarzyszą również koszty związane z rekrutacją oraz szkoleniem nowych osób. Trudności w utrzymaniu dotychczasowych i pozyskaniu nowych pracowników mogą prowadzić do wydłużenia terminu realizacji planów finansowych i strategii działalności. W celu ograniczenia ryzyka Spółka zamierza zwiększyć liczbę szkoleń pracowników oraz wprowadzić zmiany w systemie premiowania.

– **ryzyko związane z „upadłością konsumencką”**

Od 31 marca 2009 r. obowiązuje nowelizacja prawa upadłościowego i naprawczego, która wprowadza tzw. upadłość konsumencką. Wprowadzie „upadłość konsumencką” chronić będzie przed wierzycielami jednakże jej ogłoszenie będzie poprzedzone restrykcyjną procedurą. Ogłoszenie upadłości konsumenckiej nie oznacza braku spłaty zobowiązań. Przeciwnie, częściowe umorzenie długów będzie możliwe po wydaniu syndykowi przez upadłego całego majątku i po jego sprzedaży. Istnieje ryzyko, że zakresem działania ustawy w praktyce zostanie objęty zbyt szeroki krąg osób, które dokonają spłaty mniejszej części swojego zadłużenia. Zakładając jednak, że ustawodawca oraz sądy dążyć będą do zapewnienia bezpieczeństwa sektora finansowego, Spółka ocenia ryzyko związane z „upadłością konsumencką” jako niskie. Spółka nie ma wpływu na występowanie powyższego ryzyka.

2. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta oraz opis perspektyw rozwoju działalności emitenta co najmniej do końca roku obrotowego następującego po roku obrotowym, za który sporządzono sprawozdanie finansowe zamieszczone w raporcie rocznym, z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej przez niego wypracowanej.

Czynniki zewnętrzne

- sytuacja makroekonomiczna, w szczególności jej wpływ na rynek wierzytelności

W 2008 r. kryzys finansowy, który rozpoczął się w USA od tamtejszego rynku finansowania nieruchomości rozprzestrzenił się na resztę świata oraz na inne branże. Polski system finansowy mimo że w małym stopniu obciążony toksycznymi aktywami emitowanymi przez amerykańskie i europejskie instytucje finansowe odczuł dotkliwie osłabienie gospodarki amerykańskiej. Wzrosła awersja do ryzyka i nastąpiło wycofanie kapitału z rynków wschodzących takich jak Polska, gdzie kapitał zagraniczny stanowił istotny składnik rynku finansowego. Osłabieniu uległa polska waluta, nastąpiło również załamanie się indeksów giełdowych. Zahamowaniu uległa również akcja kredytowa polskich banków. Rynek wierzytelności zachowywał się tak jak pozostała część rynku finansowego. Firmy windykacyjne inwestujące w pakiety wierzytelności sprzedawane przez banki i firmy telekomunikacyjne utraciły część źródeł swojego finansowania. W związku z powyższym nie mogły dokonywać dalszych zakupów wierzytelności. Nastąpił spadek cen występujących na rynku pakietów wierzytelności, z drugiej zaś strony więcej spółek postanowiło sprzedawać swoje wierzytelności. Obniżyły się jednocześnie koszty prowadzenia działalności. Biorąc pod uwagę wskazane wyżej czynniki spółka ocenia wpływ kryzysu finansowego na swoją działalność jako neutralny.

- konkurencja innych spółek windykacyjnych

Branża, w której działalność prowadzi Spółka, charakteryzuje się dużą konkurencyjnością. Poza spółkami o ugruntowanej pozycji rynkowej, dokapitalizowanymi często przez inwestorów zewnętrznych, coraz więcej spółek konkurencyjnych sięga po środki finansowe pochodzące z publicznej oferty akcji. Ze względu na obecny kryzys finansowy nastąpiło spowolnienie akcji nabywania kolejnych pakietów wierzytelności oraz konsolidacji branży. Po okresie spowolnienia ponownie wystąpią tendencje konsolidacyjne związane z napływem kapitału.

- polityka dostawców wierzytelności w zakresie sprzedaży pakietów wierzytelności

Istotne znaczenie na rynku wierzytelności odgrywa polityka dostawców wierzytelności w zakresie zarządzania wierzytelnościami. Część firm decyduje się na sprzedaż wierzytelności, inne spółki przekazują wierzytelności do windykacji na zlecenie. W celu dywersyfikacji przychodów spółki należy rozwijać zarówno zakupy wierzytelności jak i usługę windykacji na zlecenie.

- potencjalne zmiany przepisów prawnych, podatkowych i różnice w ich interpretacji

Nie można wykluczyć zmiany przepisów prawnych, podatkowych lub ich interpretacji mogących mieć istotne znaczenie dla prowadzonej działalności. Ponieważ ustawodawca jednakże dąży do zapewnienia bezpieczeństwa rynku finansowego

Czynniki wewnętrzne

- poprawa organizacji pracy

W związku ze wzrostem zarządzanego portfela wierzytelności konieczne jest doskonalenie i zmiana systemu pracy. W związku z powyższym należy doskonalić system informatyczny, organizować szkolenia pracowników.

- rozwój oferty

W związku ze wzrostem konkurencji oraz w celu dywersyfikacji swoich przychodów Spółka poszukuje nowych atrakcyjnych segmentów rynku wierzytelności. Spółka podpisała umowę na obsługę sekurytyzowanych wierzytelności z GPM Vindexus NSFIZ. Współpraca z funduszem sekurytyzacyjnym zapewni spółce dodatkowe przychody z tytułu obsługi wierzytelności bankowych. Przyczyni się to do zwiększenia skali działalności oraz wzrostu rentowności z uwagi na obsługę wierzytelności lepszych gatunkowo, często zabezpieczonych hipotecznie.

- „korzyści skali”

Spółka w kolejnych latach planuje kontynuowanie zakupów wierzytelności masowych (telekomunikacyjnych i bankowych) oraz od syndyków. W związku ze zwiększonymi zakupami pakietów spółka będzie obsługiwała większą liczbę wierzytelności. Większa skala działalności pozwoli jednocześnie na dokonywanie większych zakupów wierzytelności, po lepszych cenach i osiąganie przez to wyższej rentowności.

Perspektywy rozwoju działalności

Spółka poprzez zakupy wierzytelności i inwestycje w latach poprzednich stworzyła bazę generowania przychodów w roku 2009 i latach następnych. W ocenie Spółki w roku 2009 nastąpi dalszy rozwój rynku wierzytelności, a ceny sprzedaży pakietów nie ulegną radykalnej zmianie. W związku z tym Spółka zamierza kontynuować dotychczasową strategię zakupów pakietów wierzytelności przede wszystkim bankowych oraz od syndyków, które sfinansuje ze środków uzyskanych w wyniku publicznej oferty akcji serii I, z własnych przychodów, kredytów bankowych lub z emisji instrumentów dłużnych. Przewiduje także dalsze porządkowanie stanu prawnego posiadanych aktywów w celu bardziej efektywnego zarządzania nimi.

VII. Informacja o audytorze

W dniu 22.12.2008 Rada Nadzorcza Spółki Giełda Praw Majątkowych Vindexus SA zgodnie z par.16 pkt. g Statutu Spółki na wniosek zarządu podjęła roku uchwałę nr 1 z dnia 22.12.2008 roku w sprawie wyboru biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego Spółki za rok 2008. Zgodnie z uchwałą j. w. badanie sprawozdania finansowego Spółki przeprowadzi PKF Consult Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Elbląskiej 15/17, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 477. Umowę z PKF Consult Sp. z o.o. zawarto 23.12.2008 roku. Ustalono termin badania od 06.04.2009 roku do 24.04.2009 roku, a termin przekazanie rezultatów badania ustalono w terminie 7 dni od przedłożenia ostatecznej wersji sprawozdania finansowego po badaniu. Za wykonanie badania ustalono wynagrodzenie w wysokości

31 000,00 zł, powiększone o kwotę podatku VAT. Za wykonanie pierwszego etapu badania Spółka zapłaciła wynagrodzenie w kwocie brutto 15 300zł. Po zakończeniu badania zostanie zapłacona kwota 22 520 zł.

PKF Consult Sp. z o.o. badała już sprawozdania finansowe za lata 2006 i 2007 oraz sprawozdania finansowe i prognozy wyników zamieszczone w prospekcie. Ponadto dodatkowe usług na rzecz Spółki w zakresie doradztwa wykonała A&E Consult Grupa Consultingowa Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie i otrzymała wynagrodzenie w kwocie netto 1000 zł.

Tabela: Wynagrodzenie biegłego rewidenta w tys. zł (netto)

Wynagrodzenie biegłego rewidenta w tys. zł	2008 r.	2007 r.
Badania rocznego jednostkowego sprawozdania finansowego	31	29
Inne usługi poświadczające, w tym przegląd jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego		
Usługi doradztwa podatkowego	1	1
Pozostałe usługi		
Razem wynagrodzenia	32	30

Źródło: Spółka

VIII. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego

Spółka Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. „Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego” przekazuje oddzielnie jako załącznik do Sprawozdania Zarządu z działalności Spółki.

.....

Jerzy Kulesza

Prezes Zarządu

.....

Grażyna Jankowska – Kuchno

Członek Zarządu