

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU  
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI  
GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH VINDEXUS S.A.  
W 2009 ROKU**

Warszawa, 29 kwietnia 2010 roku

### *Spis treści*

Sprawozdanie z działalności Spółki w 2009 roku.

- I. Podstawowe informacje o Spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A.
- II. Organy Spółki.
- III. Charakterystyka działalności Spółki.
- IV. Istotne informacje z działalności Spółki w roku 2009.
- V. Powiązania kapitałowe.
- VI. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Spółki.
- VII. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju Spółki.
- VIII. Informacja o audytorze.
- IX. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego.

## Sprawozdanie z działalności Spółki w 2009 roku.

### 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:	<a href="mailto:kontakt@gpm-vindexus.pl">kontakt@gpm-vindexus.pl</a>
Adres internetowy:	<a href="http://www.gpm-vindexus.pl">www.gpm-vindexus.pl</a>

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. Organy Spółki.

#### 1. Zarząd

Zarząd Spółki w okresie od 1.01.2009 r. do 31.12.2009 r. oraz na dzień przekazania raportu funkcjonował w następującym składzie:

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

#### 2. Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki w okresie od 1.01.2009 r. do 31.12.2009 r. oraz na dzień przekazania raportu funkcjonowała w następującym składzie:

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

Lech Fronckiel

- Członek Rady Nadzorczej

### **3. Zgromadzenie Akcjonariuszy.**

**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 przekazania raportu rocznego za 2009 r. kapitał zakładowy wynosił 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 i Zarządu nie posiada opcji na akcje Spółki.

#### **Na dzień publikacji raportu rocznego za 2009 r.**

Na dzień publikacji raportu rocznego za 2009 r. łączna liczba i wartość nominalna wszystkich akcji (udziałów) Spółki oraz akcji i udziałów w jednostkach powiązanych Spółki będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących nie uległa zmianie.

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

Na dzień przekazania raportu rocznego akcjonariuszami posiadającymi co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów na WZA byli:

- Jan Piotr Kuchno – 4 970 000 akcji Spółki stanowiących 46,92 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 46,92 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.
- Wojciech Litwin – 2 002 498 akcji Spółki stanowiących 18,91 % w kapitale zakładowym i uprawniających do 18,91 % głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy .

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

### III. 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.:**

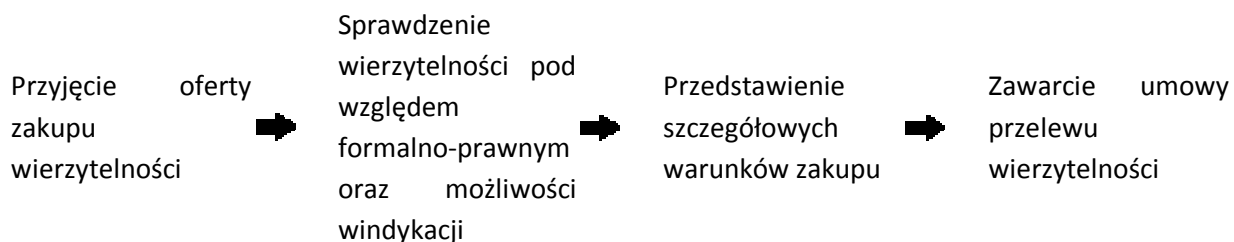
- z niespłaconych kredytów,
- z należności z tytułu wystawionych faktur,
- z not odsetkowych,
- z należności zabezpieczonych tytułami wykonawczymi,
- z długów objętych bankowym postępowaniem ugodowym,
- z wierzytelności przedsiębiorców objętych sądowym postępowaniem upadłościowym, powstałych przed postawieniem 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 ściągłości 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 oferty składają ostateczną ofertę. Część dostawców wierzytelności organizuje przetarg w kilku etapach, do kolejnych zostają dopuszczone najkorzystniejsze oferty. Jest także możliwość dogrywki, w trakcie której oferty mogą zapoznać się z wysokością innych ofert i skorygować własną.

**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, a 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.

Tabela :Struktura przychodów Spółki w 2009 r.

Wyszczególnienie	2009		2008		2007	
Przychody z wierzytelności	16 094	96,86%	18 124	99,75%	11 342	99,81%
Przychody z tytułu zarządzania wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego	521	3,14%	46	0,25%	22	0,19%
<b>Przychody ogółem z działalności operacyjnej</b>	<b>16 615</b>	<b>100,00%</b>	<b>18 170</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 364</b>	<b>100,00%</b>

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 2009 r.**

W 2009 r. znaczącym dostawcą wierzytelności dla Spółki była Polska Telefonia Cyfrowa sp. z o.o. oraz P-4 sp. z o.o. których dostawy osiągnęły wartość 71 % zakupów. Polska Telefonia Cyfrowa Sp. z o.o. oraz P-4 sp. z o.o. nie są w żaden sposób powiązana ze Spółką.

Zawarto 17 umów na zakup wierzytelności. Łącznie wydatkowano 9 671 tys. zł. Portfele nowo nabytych wierzytelności mają łączną wartość nominalną 79 334 tys. zł. i obejmują ok. 18 tys. spraw. Największe zakupy obejmują 3 pakiety wierzytelności telefonii cyfrowej. Zakupy sfinansowano ze środków pozyskanych w wyniku emisji akcji serii I oraz własnych. Transakcja stanowiąca 26% ceny zakupu została zawarta na warunkach płatności w transzach do dnia 30.07.2010 r.

Tabela: Zakup wierzytelności Spółkę w latach 2007 – 2009 r. (w tys. zł).

Dostawcy	2009		2008		2007	
	Cena zakupu	%	Cena zakupu	%	Cena zakupu	%
Banki	290	3%	3 999	56%	0	0%
Telefonia	6 893	71%	0	0%	7 313	95%
Inne usługi masowe	141	1%				
Syndycy	135	1%	60	1%	0	0%
Pozostałe	2 212	23%	3 110	43%	414	5%
<b>Suma</b>	<b>9 671</b>	<b>100%</b>	<b>7 169</b>	<b>100%</b>	<b>7 727</b>	<b>100%</b>

Źródło: Spółka

Tabela: Wartość przychodów w latach 2007-2009 (w tys. zł).

Wyszczególnienie	2009		2008		2007	
<b>Przychody</b>		%		%		%
Portfele wierzytelności bankowych	4 914	29,6%	4 763	26,22%	4 255	37,44%
Portfele telefonii komórkowej i innych masowych	5 696	34,3%	4 523	24,89%	2 263	19,91%
Portfele- upadłości	1 869	11,2%	5 560	30,60%	3 665	32,25%
Pozostałe wierzytelności	3 615	21,8%	3 278	18,04%	1 159	10,20%
<b>Przychody z wierzytelności ogółem</b>	<b>16 094</b>	<b>96,86%</b>	<b>18 124</b>	<b>99,75%</b>	<b>11 342</b>	<b>99,80%</b>
<b>Sprzedaż usług windykacji ,w tym zarządzanie wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego</b>	<b>521</b>	<b>3,14%</b>	<b>46</b>	<b>0,25%</b>	<b>22</b>	<b>0,20%</b>
<b>Przychody ze sprzedaży ogółem</b>	<b>16 615</b>	<b>100,00%</b>	<b>18 170</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 364</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Spółka

W roku 2009 największe przychody 5 696 tys. zł uzyskano z pakietów wierzytelności telefonii komórkowej, stanowiące 34,30% przychodów ze sprzedaży, a z portfeli wierzytelności bankowych 4 914 tys. zł co daje udział 29,60% w sumie przychodów ze sprzedaży ogółem.

#### IV. Istotne informacje z działalności Spółki w roku 2009.

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

- **Aneksowanie umowy kredytu w formie limitu kredytowego wielocelowego, zawartej w dniu 02.12.2008 roku z Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A. z siedzibą w Warszawie.**

W dniu 4 listopada 2009 roku został podpisany aneks do umowy z dnia 02.12.2008 r. na mocy którego limit kredytu, udzielonego przez PKO BP SA, został zwiększony do kwoty 4 000 tys. zł. Zmieniono także warunki kredytowania. Oprocentowanie jest oparte o stopę oprocentowania depozytów 3 miesięcznych oferowanych na rynku międzybankowym – WIBOR 3M, powiększone o marżę banku. Termin wymagalności dla kwoty zwiększenia limitu 2 000 tys. ustalono na dzień 31.12.2011.

- **Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta dnia 29 października 2009 r. między Spółką a P4 sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Zbywca”).**

W dniu 29 października 2009 roku Giełda Praw Majątkowych "Vindexus" S.A. zawarła z P4 Sp. z o. o. z siedzibą w Warszawie umowę na podstawie, której nabyła wierzytelności o wartości nominalnej 17.846.064,03 zł (słownie: siedemnaście milionów osiemset czterdzieści sześć tysięcy sześćdziesiąt cztery złote 3/100 złotych). Strony umowy uzgodniły, że zapłata ceny nabycia wierzytelności nastąpi gotówką w czterech równych ratach, przy czym pierwsza rata została zapłacona w dniu zawarcia umowy, następna do 31.12.2009 r., pozostałe dwie zaś zostaną zapłacone w terminach płatności odpowiednio: do 30 kwietnia 2010 roku do 30 lipca 2010 roku. Umowa istotna ze względu na wartość.

- **Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta dnia 22 czerwca 2009 roku między Spółką a Polską Telefonią Cyfrową Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Zbywca”)**

W dniu 22 czerwca 2009 roku została podpisana umowa (datowana na 17 czerwca 2009 roku) z Polską Telefonią Cyfrową Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy Al. Jerozolimskich 181 na zakup pakietu wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 15 663 259,77 zł (słownie: piętnaście milionów sześćset sześćdziesiąt trzy tysiące dwieście pięćdziesiąt dziewięć złotych 77/100 gr.). W skład pakietu wchodziło 6 054 wierzytelności w stosunku do klientów detalicznych oraz korporacyjnych. Pozostałe warunki umowy nie odbiegają od standardowych umów zawieranych przez Spółkę. Umowa istotna ze względu na wartość.

- **Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta dnia 29 maja 2009 roku między Spółką a Polską Telefonią Cyfrową Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Zbywca”)**

W dniu 29 maja 2009 roku została podpisana umowa (datowana na 27 maja 2009 roku) z Polską Telefonią Cyfrową Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na zakup pakietu wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 10 528 939,48 zł (słownie: dziesięć milionów pięćset dwadzieścia osiem tysięcy dziewięćset trzydzieści dziewięć złotych 48/100 gr.). W skład pakietu wchodziło 2 993 wierzytelności w stosunku do klientów detalicznych oraz korporacyjnych. Szczegółowe warunki umowy nie odbiegają od stosowanych w tego typu umowach. Umowa istotna ze względu na przedmiot.

2. **Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w 2009 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania.**

Istotny wpływ na działalność Spółki w 2009 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania miały następujące zdarzenia:

- Dnia 23 marca 2009 r. miał miejsce debiut akcji Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Poza pozyskaniem środków na dalsze inwestycje Spółka stała się spółką publiczną, a zdarzenie to będzie miało znaczący wpływ na jej dalszy rozwój.
- W 2009 r. oraz do dnia publikacji sprawozdania Spółka realizowała „Umowę o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności”, podpisaną 28 stycznia 2008 r. z GPM Vindexus Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym. Na mocy powyższej umowy fundusz GPM Vindexus NSFIZ przekazał Spółce do obsługi łącznie dwa portfele wierzytelności bankowych, zawierających 9 451 spraw zarówno w stosunku do dłużników detalicznych jak również korporacyjnych. Łączna wartość nominalna wierzytelności przekazanych Spółce do obsługi przez fundusz sekurytyzacyjny wyniosła 172 187 tys. zł.
- Spółka nabyła w 2009 r. portfele wierzytelności o łącznej wartości nominalnej ok. 79 mln zł. Spółka jako zdarzenia istotne wskazuje nabycie dwóch portfeli wierzytelności od Polskiej Telefonii Cyfrowej Sp. z o.o. – łącznie 9 074 spraw o wartości nominalnej 26 mln zł. Spółka wskazuje jednocześnie jako istotne zdarzenie nabycie portfela wierzytelności od P4 sp. z o.o. – 7612 sztuk wierzytelności o wartości nominalnej 17,8 mln zł.

### 3. 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, dzięki któremu skutecznie zarządza wierzytelnościami, monitoruje procedury windykacji oraz spłaty, a następnie tworzy analizy. Wartość poniesionych nakładów na program techniczny na dzień 01.01.2009 wynosiła 176 tys. zł. Do końca roku 2009 uzupełniono program o dodatkowe funkcje. Poniesiono nakłady na rozszerzenie narzędzi programu w kwocie 93 tys. zł. Inwestycja została sfinansowana ze środków własnych. Łączna wartość księgowa na dzień 31.12.2009 wynosi 269 tys. zł.

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

Wyszczególnienie	2009	2008	2007
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	<b>100</b>	<b>105</b>	<b>106</b>
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>530</b>	<b>85</b>	<b>203</b>
- grunty, w tym wieczyste użytkowanie			
- budynki i lokale	421		1
- urządzenia techniczne i maszyny biurowe	72	48	61
- środki transportu			

- garaż			22
- wieczyste użytkowanie			6
- pozostałe środki trwałe	37	37	113
<b>Inwestycje długoterminowe w nieruchomości</b>			
<b>łącznie</b>	<b>630</b>	<b>190</b>	<b>309</b>

Źródło: Spółka

Nabyto lokal użytkowy w cenie nabycia 421 tys. zł. z przeznaczeniem na powierzchnię magazynową (archiwum dokumentacji).

#### – Inwestycje w aktywa finansowe.

W dniu 20 marca 2009 r. Spółka objęła 40 obligacji serii AAN o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10.000,00 zł każda, wyemitowanych przez Dom Maklerski IDMSA. Obligacje są oprocentowane w skali roku 12 % rocznie. Wykup obligacji ustalono na 19 marca 2010 r. Inwestycja w obligacje serii AAN została sfinansowana ze środków własnych.

W dniu 27 maja 2009 r. Spółka objęła 20 obligacji serii AAY o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10.000,00 zł każda, wyemitowanych przez Dom Maklerski IDMSA. Obligacje są oprocentowane w g stopy 12 % rocznie. Dzień wykupu obligacji ustalono na 27 maja 2010 r. Inwestycja w obligacje serii AAY została sfinansowana ze środków własnych.

W dniu 14 sierpnia 2009 r. Spółka objęła 22 obligacje serii A, o numerach od A1 do A22, o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 100.000,00 zł każda, wyemitowanych przez GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Funduszu Inwestycyjny Zamknięty. Obligacje są oprocentowane w skali 14 % rocznie. Wykupu obligacji przypada w dniu 16 sierpnia 2010 r. Inwestycja w obligacje serii A została sfinansowana w 73% ze środków pozyskanych w wyniku emisji obligacji serii L i M oraz w pozostałej części ze środków obrotowych Spółki.

#### – 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 2009 r. Spółka nabyła trzy duże pakiety wierzytelności. 27 maja 2009 r. Spółka nabyła pakiet wierzytelności od operatora sieci telekomunikacyjnej Polskiej Telefonii Cyfrowej sp. z o.o. za kwotę 1 877 tys. zł. W dniu 17 czerwca 2009 r. Spółka nabyła od Polskiej Telefonii Cyfrowej sp. z o.o. pakiet wierzytelności za kwotę 2 519 tys. zł. W dniu 29 października 2009 r. Spółka nabyła pakiet wierzytelności od P4 sp. z o.o. za kwotę 2 511 tys. zł. Strony umowy uzgodniły, że zapłata ceny nabycia wierzytelności nastąpi gotówką w czterech równych ratach, przy czym pierwsza rata została zapłacona w dniu zawarcia umowy, natomiast druga została zapłacona do 31.12.2009 r. Pozostałe zaś zostaną zapłacone w terminach płatności odpowiednio do 30 kwietnia 2010 roku oraz do 30 lipca 2010 roku. Ponadto Spółka nabyła w 2009 r. mniejsze pakiety wierzytelności.

Tabela: Inwestycje Spółki w pakiety wierzytelności.

Wyszczególnienie	j.m.	2009	2008	2007
Wartość nominalna zakupionych pakietów	(w tys.)	79 334	124 225	42 603
Cena nabycia wierzytelności	(w tys.)	9 671	7 169	7 658
Ilość transakcji		17	9	4
Ilość wierzytelności		18 188	4 352	20 560

Źródło: Spółka

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

#### 4. Opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności.

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

##### – Emisja obligacji serii K.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 7 lipca 2009 r. wyemitowano 200 obligacji imiennych serii K o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 000 zł każda. Cena emisyjna łącznie 2 000 tys. zł. 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 2011 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii K wykorzystano w dniu 07.07.2009 roku na uregulowanie wymagalnych zobowiązań z tytułu dłużnych papierów wartościowych serii E i F o łącznej kwocie wykupu 2 000 tys. zł.

##### – Emisja obligacji serii L.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 11.08.2009 r. wyemitowano 100 obligacji imiennych serii L o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 000 zł każda. Cena emisyjna łącznie 1 000 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 14% 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 12 sierpnia 2010 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

##### – Emisja obligacji serii M.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 12.08.2009 r. wyemitowano 60 obligacji imiennych serii M o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 000 zł każda. Cena emisyjna łącznie 600 tys. zł. 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 13.08.2010 r., przy czym zastrzeżono

możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza. Dnia 30 grudnia 2009 r. Spółka wykupiła na żądanie obligatariusza 50 obligacji serii M o łącznej wartości wykupu 500 tys. zł.

Kapitał pozyskany w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii L i M w kwocie łącznej 1600 tys. zł wykorzystano 13.08.2009 roku na objęcie obligacji krótkoterminowych serii A, wyemitowanych przez fundusz Sekurytyzacyjny GPM Vindexus NSFIZ o łącznej wartości emisji 2 200 tys. zł. Pozostałe środki na objęcie obligacji serii A pochodziły z funduszy własnych. Obligacje oprocentowane są wg stopy 14%.

– **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 Domu Maklerskiego IDM S.A. pełniącego funkcję oferującego akcje serii I środki pieniężne w wysokości 1 752 tys. zł. Koszty emisji wyniosły 805 tys. zł. Pozyskane środki zostały wykorzystane na zakup portfela wierzytelności od Polskiej Telefonii Cyfrowej Sp. z o.o. w cenie zakupu 1 877 tys. zł. Różnicę w cenie zakupu pokryto ze środków własnych.

**5. 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 2009 r. 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 2009 r. Spółka:

- na dzień 1 stycznia 2009 roku prowadziła postępowania sądowe w liczbie 4 096, łączna kwota dochodzonych roszczeń wynosiła 12 646 tys. zł,
- w ciągu roku skierowano na drogę sądową 4 961 spraw na łączną kwotę dochodzonych roszczeń w wysokości 25 579 tys. zł,

- oddalono powództwa w 88 postępowaniach na łączną kwotę 256 tys. zł, a w 398 przypadkach na łączną kwotę 1 937 tys. zł postępowanie zakończyło się bez uzyskania tytułu wykonawczego, a przyczyną było wycofanie przez Spółkę powództwa, zwrot pozwu przez sąd lub została zawarta ugoda z dłużnikiem,
- Uzyskano pozytywne wyroki w 3 937 sprawach o łącznej wartości nominalnej 18 373 tys. zł.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. Spółka prowadziła 4 634 postępowania sądowe na łączną kwotę 17 659 tys. zł.

## 6. Zatrudnienie.

Tabela: Średnie zatrudnienie w ciągu roku.

	2009	2008	2007
Pracownicy fizyczni	0	0	0
Pracownicy umysłowi	36,8	29,6	26
<b>Ogółem zatrudnieni</b>	<b>36,8</b>	<b>29,6</b>	<b>26</b>

Źródło: Spółka

Z uwagi na zwiększenie skali działalności poprzez zakupy nowych portfeli wierzytelności oraz obsługę wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego Spółka zwiększyła zatrudnienie do 40 osób na dzień 31.12.2009 r. Średnie zatrudnienie w ciągu roku wyniosło 36,8. Zwiększenie zatrudnienia dotyczyło grupy specjalistów z wyższym wykształceniem prawniczym na potrzeby kolejnego działu windykacji.

## 7. Zasady zarządzania Spółką.

### Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Spółką.

W 2009 r. nie nastąpiły zmiany w zasadach zarządzania Spółką.

## 8. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści osób zarządzających i nadzorujących.

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

	Funkcja	2009	2008	2007
Łączne wynagrodzenia Zarządu, w tym:		<b>520</b>	<b>519</b>	<b>291</b>
Jerzy Kulesza	Prezes Zarządu	308	318	291
Grażyna Jankowska –Kuchno	Członek Zarządu	212	201	
Łączne wynagrodzenia Rady Nadzorczej		324	324	274
- Kuchno Jan	Przewodniczący Rady Nadzorczej	216	216	184
- Fronckiel Lech	Członek Rady Nadzorczej	18	18	18

- Litwin Wojciech	Członek Rady Nadzorczej	18	18	18
- Kuchno Piotr	Sekretarz Rady Nadzorczej	54	54	36
- Leszczyński Grzegorz	Członek Rady Nadzorczej	18	18	18
<b>Wynagrodzenia ogółem</b>		<b>844</b>	<b>843</b>	<b>565</b>

Źródło: Spółka

**9. 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.**

Osoby pełniące funkcję zarządu Spółki są zatrudnione na podstawie umów o pracę zawartych z Radą Nadzorczą Spółki. W roku 2009 nie było innych umów, przewidujących wypłatę rekompensaty w przypadku rezygnacji tych osób lub zwolnienia ich z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny, lub gdy ich odwołanie czy też zwolnienie nastąpiłoby z powodu połączenia Spółki poprzez przejęcie innej jednostki.

**10. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.**

Do dnia 31.12.2009 oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania w Spółce nie występowały programy akcji pracowniczych. Toteż nie funkcjonował system kontroli programów akcji pracowniczych.

**11. 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.

**12. 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 2009 roku i według stanu na dzień przekazania niniejszego sprawozdania nie miało miejsca nabycie udziałów (akcji) własnych.

**13. Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju w Spółce.**

W okresie od 1.01.2009 r. do 31.12.2009 r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie wystąpiły w Spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.

## **V. Powiązania kapitałowe.**

- 1. 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.**

### **Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Spółki z innymi podmiotami.**

Adimo Egze Sp. z o.o. -Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. posiada w spółce 140 udziałów o łącznej wartości nominalnej 70 tys. zł. , co stanowi 9,86% jej kapitału zakładowego. W sprawozdaniu finansowym za rok 2009 i okres porównywalny Spółka wykazuje udziały jako aktywa finansowe długoterminowe w pozostałych jednostkach. Spółka Adimo Egze świadczy na rzecz GPM Vindexus S.A. usługi windykacyjne. Wynagrodzenie za wykonywane usługi wypłacane jest na warunkach rynkowych.

GPM Vindexus Niestanadryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty - Spółka posiada 23 certyfikaty inwestycyjne, stanowiące 100% kapitałów funduszu, na objęcie których wydatkowała środki w kwocie 3 742 tys. zł. Środki te zostały przeznaczone na zakup pakietu wierzytelności bankowych oraz pokrycie kosztów funduszu. Spółka w roku ubiegłym objęła wyemitowane przez fundusz sekurytyzacyjny krótkoterminowe obligacje serii A w cenie emisyjnej i wartości wykupu 2 200 tys. zł, które zostały przeznaczone na zakup pakietu wierzytelności bankowych

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

Nie wystąpiły transakcje inne niż zawarte na warunkach rynkowych.

## **VI. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Spółki.**

Rok 2009 był dla Spółki w jej historii okresem istotnym z uwagi na debiut na parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. W wyniku publicznej oferty akcji serii I Spółka pozyskała środki w wysokości 1 752 tys. zł, które to następnie zainwestowała w nabycie pakietu wierzytelności telefonii komórkowej. W roku 2009 kontynuowano realizację celów strategii Spółki, którymi są zwiększenie przychodów i zysków, wartości Spółki oraz jej pozycji na rynku wierzytelności.

Do nich należały:

- kontynuowanie strategii zakupów, które miało wpływ stanu zakupionych wierzytelności na dzień 31.12.2009 r., a w przyszłości znajdzie odzwierciedlenie w wynikach lat następnych,
- podjęcie skutecznych działań w celu pozyskania kredytowania Spółki,

- analiza posiadanych przez Spółkę, a w szczególności trudnych spraw,
- dalsza modyfikacja programu informatycznego do monitorowania procedur i wyników windykacji wierzytelności.

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

### 1a. Struktura aktywów i pasywów.

Tabela : Struktura aktywów Spółki w 2009 r.

Wyszczególnienie	2009	%	2 008	%	2007	%
<b>AKTYWA TRWAŁE</b>	6 260	18,50%	<b>5 703</b>	<b>21,08%</b>	<b>3 093</b>	<b>17,51%</b>
<b>AKTYWA OBROTOWE, w tym:</b>	27 584	81,50%	<b>21 346</b>	<b>78,92%</b>	<b>14 568</b>	<b>82,49%</b>
Należności krótkoterminowe	24 535	72,49%	20 365	75,29%	14 140	82,06%
<b>AKTYWA OGÓŁEM</b>	<b>33 844</b>	<b>100,00%</b>	<b>27 049</b>	<b>100,00%</b>	<b>17 661</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Spółka

Aktywa trwałe stanowią 18,50% wartości aktywów ogółem. Nieznaczny wzrost aktywów trwałych wynika z nabycia lokalu, przeznaczonego na archiwum oraz wzrostu wartości bilansowej certyfikatów inwestycyjnych w funduszu sekurytyzacyjnym. Należności krótkoterminowe, a przede wszystkim wierzytelności nabyte stanowiły 72,49% wartości całego majątku. W roku 2009 nastąpił dalszy wzrost wierzytelności w wyniku nabycia nowych portfeli wierzytelności.

Tabela: Struktura pasywów w 2009 r.

Wyszczególnienie	2009	%	2008	%	2 007	%
<b>KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>24 211</b>	<b>71,54%</b>	<b>19 021</b>	<b>70,32%</b>	<b>13 355</b>	<b>75,62%</b>
<b>ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>9 633</b>	<b>28,46%</b>	<b>8 028</b>	<b>29,68%</b>	<b>4 306</b>	<b>24,38%</b>
Rezerwy na zobowiązania	200	0,59%	146	0,54%	115	0,65%
Zobowiązania długoterminowe	4 067	12,02%	960	3,55%	272	1,54%
Zobowiązania krótkoterminowe	5 366	15,86%	6 922	25,59%	3 919	22,19%
Inne rozliczenia międzyokresowe	0	0,00%	0	0,00%		0,00%
<b>PASYWA OGÓŁEM</b>	<b>33 844</b>	<b>100%</b>	<b>27 049</b>	<b>100,00%</b>	<b>17 661</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Spółka

Z uwagi na sytuację makroekonomiczną Spółka w roku 2009 kontynuowała bezpieczną strategię w zakresie źródeł finansowania majątku i wielkości zadłużenia wobec jednostek zewnętrznych. Udział kapitałów własnych w strukturze majątku był dalszym ciągiem bardzo wysoki i wyniósł na koniec

roku 2009 71,54%. Z uwagi na specyfikę posiadanych aktywów, która cechuje się niższą płynnością, Spółka zabezpieczyła sobie kredytowanie zobowiązaniami o terminie wymagalności powyżej 1 roku.

### 1b. Dynamika wzrostu aktywów i pasywów.

Tabela : Dynamika zmian aktywów.

Wyszczególnienie	2009	2 008	2007	2009/2008	2008/2007
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>6 260</b>	<b>5 703</b>	<b>3 093</b>	<b>110%</b>	<b>184%</b>
Wartości niematerialne i prawne	93	110	93	85%	118%
Rzeczowe aktywa trwałe	2 288	1 945	2 058	118%	95%
Należności długoterminowe	0	0	0	0%	0%
Inwestycje długoterminowe	3 812	3 600	918	106%	392%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	67	48	24	140%	199%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>27 584</b>	<b>21 346</b>	<b>14 568</b>	<b>129%</b>	<b>147%</b>
Zapasy	2	3	0	67%	0
Należności krótkoterminowe, w tym :	24 535	20 365	14 140	120%	144%
portfele wierzytelności nabytych	23 303	16 266	13 136	143%	124%
Inwestycje krótkoterminowe, w tym;	2 962	116	111	2553%	104%
inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności	2 787	0	0	0%	0%
środki pieniężne	175	78	73	224%	106%
<b>Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>85</b>	<b>862</b>	<b>317</b>	<b>10%</b>	<b>272%</b>
<b>AKTYWA OGÓŁEM</b>	<b>33 844</b>	<b>27 049</b>	<b>17 661</b>	<b>125%</b>	<b>153%</b>

Źródło: Spółka

Spółka w roku 2009 odnotowała dalszy wzrost sumy aktywów o 6 795 tys. zł tj. o 25% w porównaniu do roku ubiegłego. Jest to wynikiem wzrostu aktywów trwałych o 10% i wzrostu aktywów obrotowych o 29% w stosunku do okresu porównywalnego. Znaczący przyrost majątku nastąpił w pozycji wierzytelności nabytych. Na wzrost aktywów trwałych wpłynęło zwiększenie się wartości certyfikatów w funduszu inwestycyjnym. Dynamika wzrostu aktywów ogółem była w jednakże niższa niż w roku porównywalnym.

Tabela: Dynamika zmian pasywów.

Wyszczególnienie	2009	2008	2 007	2009/2008	2008/2007
------------------	------	------	-------	-----------	-----------

<b>Kapitały własne</b>	<b>24 211</b>	<b>19 021</b>	<b>13 355</b>	127%	142%
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>9 633</b>	<b>8 028</b>	<b>4 306</b>	120%	186%
Rezerwy na zobowiązania	200	146	115	137%	127%
Zobowiązania długoterminowe, w tym:	4 067	960	272	424%	353%
<i>zobowiązania finansowe</i>	<i>4 067</i>	<i>960</i>	<i>272</i>	424%	353%
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	5 366	6 922	3 919	78%	177%
<i>zobowiązania finansowe</i>	<i>3 578</i>	<i>3 620</i>	<i>3 478</i>	99%	104%
<i>zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	<i>1 471</i>	<i>3 165</i>	<i>226</i>	46%	1400%
Inne rozliczenia międzyokresowe	0	0			
<b>PASYWA OGÓŁEM</b>	<b>33 844</b>	<b>27 049</b>	<b>17 661</b>	125%	153%

Źródło: Spółka

W 2009 roku nastąpił dalszy wzrost kapitałów własnych na skutek emisji akcji serii I oraz reinwestycji zysku netto za 2008 rok. W porównywalnym stopniu wzrosły zarówno kapitały własne jak i zobowiązania.

## 2. Charakterystyka wybranych składników majątku oraz pasywów Spółki.

### 2.1. Fundusz sekurytyzacyjny.

Spółka posiada 23 certyfikaty inwestycyjne w GPM Vindexus Niestanadryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszu Inwestycyjnym Zamkniętym, stanowiące 100% kapitałów funduszu. Portfel wierzytelności w funduszu obejmuje 2 pakiety nabyte od banków, zawierające 9 421 spraw o łącznej wartości nominalnej 201 998 tys. zł. Fundusz odzyskał 2 071 tys. zł z wierzytelności sekurytyzowanych. Nastąpił wzrost wartości lokat funduszu, wskutek którego wzrosła wartość aktywów netto i wyniosła na 31.12.2009 r. 6 787 tys. zł. Wartość aktywów netto przypadająca na jeden certyfikat inwestycyjny wynosi 295 tys. zł.

Spółka wyceniała certyfikaty inwestycyjne w cenie nabycia. Na dzień 31.1.2009 r. certyfikaty inwestycyjne zostały wycenione w kwocie 3 742 tys. zł.

Spółka zmieni dotychczasowy sposób ujęcia wartości funduszu w sprawozdaniu finansowym za 2010 r. i wyceni go wg wartości godziwej.

Tabela: Fundusz sekurytyzacyjny.

Wyszczególnienie	01.01.2009	31.12.2009
Wartość kapitału w funduszu sekurytyzacyjnym w tys. zł	3 742	3 742
Ilość certyfikatów w szt.	23	23
Wartość kapitału na jeden certyfikat inwestycyjny w tys. zł	163	163
Wartość aktywów netto funduszu w tys. zł	3 550	6 787
Wartość aktywów netto funduszu w tys. zł na jeden certyfikat	154	295

Źródło: Spółka

Spółka uzyskuje przychody z zarządzania portfelem wierzytelności funduszu jako prowizję w kwocie 25% uzyskanych przez fundusz wpłat.

## 2.2. Portfel wierzytelności nabytych.

Łączna wartość bilansowa portfela wierzytelności posiadanych przez Spółkę na dzień 31.12.2009r. wynosiła 23 303 tys. zł i wzrosła o 7 037 tys. zł w porównaniu do stanu na 01.01.2009 r., co stanowi dynamikę ok. 43%. Wzrost wartości bilansowej portfeli wynika z zakupów nowych pakietów oraz poniesionych kosztów dochodzenia roszczeń na drodze sądowej oraz opłat komorniczych. Na zakupy poniesiono nakłady w kwocie 9 671 tys. zł, natomiast na koszty sądowe oraz egzekucyjne 2 299 tys. zł. Łącznie w roku 2009 poniesiono nakłady na nabycie nowych portfeli i dochodzenie roszczeń w kwocie 11 970 tys. zł. Rozliczono jako koszt okresu 4 666 tys. zł. Kwota ta wykazana w rachunku zysków i strat w pozycji koszt wytworzenia sprzedanych produktów jest zależna proporcjonalnie od uzyskanych wpływów z wierzytelności i stanowi sumę kosztów dla poszczególnych wierzytelności, wchodzących w skład portfela. Poniesione w ciągu roku koszty dochodzenia spraw na drodze sądowej i egzekucyjnej stanowiły ok. 14 % wartości bilansowej portfeli na początek roku. Ok. 90% spraw kierowanych do sądu kończy się wyrokami pozytywnymi dla Spółki, których skutkiem jest zasądzenie na rzecz Spółki zwrotu przez dłużnika poniesionych kosztów wpisów sądowych i zastępstwa procesowego. W przypadku niekorzystnych wyroków wydatki te są odpisywane w koszty jako koszty przegranych procesów.

### 2.2.1. Portfel wierzytelności w wartości bilansowej ( w cenie nabycia) w tys. zł .

Jednym z celów strategii Spółki jest dywersyfikacja portfolio wierzytelności, która jest możliwa dzięki nabywaniu pakietów od różnych wierzycieli pierwotnych. Celem jest zwiększenie różnorodności posiadanych spraw, co ma wpływ na zmniejszenie ryzyka kredytowego, a także na rentowność Spółki, szczególnie w okresie dekonunktury gospodarczej.

Spółka posiada w swoim portfolio pakiety wierzytelności bankowych, telefonii cyfrowej, mas upadłości.

Tabela: Wartość bilansowa w tys. zł portfeli wierzytelności na dzień 31.12.2009r.

Wyszczególnienie	Portfele bankowe	Portfele telefonia komórkowa i pozostałe usługi masowe	Portfele - upadłości	Pozostałe portfele	OGÓŁEM
Wartość bilansowa	7 612	13 277	593	1 821	23 303
Struktura wg portfeli	32,67%	56,98%	2,54%	7,81%	100,00%

Źródło: Spółka

Tabela :Zmiany wartości portfela wierzytelności.

Wyszczególnienie	Wartość brutto portfeli wierzytelności *	Odpisy aktualizujące	Wartość netto portfeli wierzytelności
<b>01.01.2009</b>	<b>16 711</b>	<b>445</b>	<b>16 266</b>
Zwiększenia			
Zakupy**	9 671		9 671

Koszty sądowe i egzekucyjne***	2 299		2 299
Odpisy aktualizujące		250	
<b>Suma zwiększeń</b>	<b>11 970</b>	<b>250</b>	<b>11 720</b>
Zmniejszenia			
Koszty rozliczone****	4 666		4 666
Zwroty do zbywcy	51		51
Zakończenie windykacji	22		22
Odpisy aktualizujące		59	59
Pozostałe zmniejszenia	3		3
<b>Suma zmniejszeń</b>	<b>4 742</b>	<b>59</b>	<b>4 683</b>
<b>31.12.2009</b>	<b>23 939</b>	<b>636</b>	<b>23 303</b>

Źródło : Spółka

\* Wierzytelności w cenie nabycia.

\*\* Poniesione nakłady na zakupy pakietów wierzytelności zwiększają wartość bilansową pakietów.

\*\*\* Poniesione wydatki na koszty wpisów sądowych i opłat komorniczych zwiększają wartość bilansową pakietów.

\*\*\*\* Rozliczona proporcjonalnie do uzyskanych wpływów cena nabycia wierzytelności. Występuje jako koszt w rachunku zysków i strat w pozycji "Koszt wytworzenia sprzedanych produktów.

### 2.3.2. Portfel wierzytelności w wartości nominalnej.

Wartość nominalna wierzytelności stanowi sumę możliwych do odzyskania kwot, wynikających z nabytych należności głównych, odsetek oraz zasądzonych na rzecz Spółki kosztów sądowych i kosztów zastępstwa procesowego. Na dzień 31.12.2009 r. wartość ta wynosiła 342 631 tys. zł.

Tabela: Portfel wierzytelności w tys. zł wg wartości nominalnej.

Stan na 01.01.2009	Zwiększenia	Zmniejszenia	Stan na 31.12.2009
326 235	86 497	70 101	342 631

Wartość nominalna portfela zwiększyła się o 86 497 tys. zł, w wyniku:

- nabycia pakietów o łącznej wartości nominalnej 79 334 tys. zł,
- naliczenia odsetek w kwocie 3 801 tys. zł oraz
- zasądzonych prawomocnymi wyrokami sądowymi zwrotów kosztów sądowych i kosztów zastępstwa procesowego w kwocie 3 362 tys. zł.

Wartość nominalna portfela zmniejszyła się o 70 101 tys. zł w wyniku :

- wpłat i sprzedaży wierzytelności 18 734 tys. zł ,
- zakończenia windykacji (wg wartości nominalnej) 51 368 tys. \* zł.

\* Kwota 51 368 tys. zł. nie występuje w rachunku zysków i strat, bo dotyczy wartości nominalnej.

## 2.4. Portfel krótkoterminowych instrumentów dłużnych, utrzymywanych do terminu wymagalności.

Nadwyżki finansowe Spółka przeznaczyła w 2009 r. na objęcie emisji obligacji krótkoterminowych serii:

- AAY wartość w cenie wykupu 400 tys. zł oprocentowanie stałe wg stopy 12%,
- AAN wartość wykupu 200 tys. zł, oprocentowanie stałe wg stopy 12%,
- A wartość wykupu 2 200 tys. zł oprocentowanie stałe wg stopy 14%.

Odsetki, płacone w umownym terminie w odstępach kwartalnych, stanowią przychody finansowe Spółki.

## 2.5. Kapitały własne.

Tabela: Zmiany w kapitałach własnych

Wyszczególnienie	01.01.2009	zwiększenia	zmniejszenia	31.12.2009
<b>Kapitały własne</b>	<b>19 021</b>			<b>24 211</b>
1. Kapitał zakładowy	1 030	29		1 059
2. Należne wpłaty na kapitał zakładowy (wielkość ujemna)	0	0	0	0
3. Akcje (udziały) własne (wielkość ujemna)	0	0	0	0
4. Kapitał zapasowy	12 364	5527		18 809
Agio emisji akcji serii I pomniejszone o koszty emisji)		918		
5. Kapitał z aktualizacji wyceny	0	0	0	0
6. Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0	0	0
7. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-39	39		0
8. Zysk (strata) netto	5 666	4343	5666	4 343
Podział zysku netto, w tym:				
zwiększenie kapitału zapasowego			5527	4 293
pokrycie straty z lat ubiegłych			39	
zasilenie Zakład. Funduszu Świadczeń Socjalnych			100	50

Źródło : Spółka

Kapitał zakładowy zwiększył się w wyniku podwyższenia kapitału o 29 tys. zł poprzez emisję akcji serii I. Wynosi 1 059 tys. zł i obejmuje 10 591 938 akcji. Agio emisyjne wyniosło 1 723 tys. zł. Po pokryciu kosztów emisji akcji kapitał zapasowy zwiększył się o 918 tys. zł. w wyniku podziału zysku za rok 2008 w kwocie 5 666 tys. zł na zasilenie kapitału zapasowego przeznaczono 5 527 tys. zł, 39 tys. przeznaczono na pokrycie straty z lat ubiegłych, 100 tys. zł przekazano na zwiększenie środków Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych z przeznaczeniem na pożyczki mieszkaniowe. Per saldo kapitały własne zwiększyły się o 5 190 tys. zł

## 2.6. Zobowiązania Spółki.

Tabela: Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania w latach 2007-2009

Wyszczególnienie	2009	2008	2 007
Rezerwy na zobowiązania	200	146	136
Zobowiązania finansowe długoterminowe	4 067	960	299
Zobowiązania finansowe krótkoterminowe	3 578	3 620	3735
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 471	3 165	205
Zobowiązania publicznoprawne	214	129	210
Zobowiązania inne	0	5	5
Fundusze specjalne	103	3	
<b>Zobowiązania ogółem</b>	<b>9 633</b>	<b>8 028</b>	<b>4 590</b>

Źródło: Spółka

Na dzień 31.12.2009 r. Spółka posiadała zobowiązania i rezerwy na zobowiązania w kwocie 9 633 tys. zł. Zawiązane rezerwy dotyczą przyszłych świadczeń pracowniczych i stanowią nieznaczący udział w strukturze rezerw i zobowiązań. Zobowiązania finansowe z tytułu kredytów i obligacji wynosiły 7 645 tys. zł. Stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług 1 471 tys. zł, w tym z tytułu zakupu wierzytelności 1 255 tys. zł. Spółka reguluje zobowiązania zgodnie z umownymi i ustawowymi terminami. Na dzień 31.12.2009 roku nie posiadała zaległych zobowiązań. W roku 2009 uregulowano zobowiązania w kwocie 3 154 tys. zł, zobowiązania finansowe wynikające z obligacji serii H, E, F w kwocie 3 168,4 tys. zł.

Zobowiązania w tys. zł wg terminu wymagalności

Wyszczególnienie	do 1 m- ca	1-3 m- ce	3-6 m -ce	6 m – ce - 1 rok	1-2 lata	powyżej 2 lat	Ogółem
Kredyty długoterminowe	8	0	0	0	2 000	0	<b>2 008</b>
Obligacje długoterminowe	59	0	0	0	2 000	0	<b>2 059</b>
Kredyty krótkoterminowe	29	35	0	1 950	0	0	<b>2 014</b>
Obligacje krótkoterminowe	0	14	450	1 100	0	0	<b>1 564</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	216	0	628	627	0	0	<b>1 471</b>
Zobowiązania publiczno-prawne	123	91	0	0	0	0	<b>214</b>
<b>Ogółem</b>	<b>435</b>	<b>140</b>	<b>1 078</b>	<b>3 677</b>	<b>4 000</b>	<b>0</b>	<b>9 330</b>

Źródło: Spółka

Spółka nie posiada przeterminowanych zobowiązań. Wszystkie zobowiązania wymagalne do dnia sporządzenia sprawozdania zarządu zostały zapłacone.

### 3. Przychody i koszty.

Elementy rachunku zysków i strat w tys. zł	2009	2008	2007	2009/2008	2008/2007
Przychody netto ze sprzedaży produktów	16 615	18 170	11 364	91%	160%
Koszty sprzedanych produktów	4 666	5 382	1 986	87%	271%
Zysk brutto ze sprzedaży	11 949	12 788	9 378	93%	136%
Koszty ogólnego zarządu	6 204	5 339	4 666	116%	114%
Zysk na sprzedaży	5 745	7 449	4 712	77%	158%
Pozostałe przychody operacyjne	367	635	458	58%	139%
Pozostałe koszty operacyjne	615	487	931	126%	52%
Zysk z działalności operacyjnej EBIT	5 497	7 597	4 239	72%	179%
Zysk EBITDA	5 801	7 875	4 469	74%	176%
Przychody finansowe	575	13	81	4469%	16%
Koszty finansowe	853	601	453	143%	133%
Zysk z działalności gospodarczej	5 219	7 009	3 867	74%	181%
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych					
Zysk brutto	5 219	7 009	3 867	74%	181%
Podatek dochodowy	876	1 343	870	65%	154%
Zysk netto	4 343	5 666	2 997	77%	189%

W ocenie Zarządu wyniki, które Spółka osiągnęła w roku 2009 w trudnej sytuacji makroekonomicznej, są nadal na wysokim poziomie i potwierdzają słuszność strategii działania firmy. Aby przeciwdziałać skutkom dekonunktury zwiększono skalę działalności. Przychody ze sprzedaży wyniosły 16 615 tys. zł, na które składają się przychody z wierzytelności własnych, obejmujące spłaty wartości nominalnej oraz kwoty uzyskane ze sprzedaży wierzytelności, w kwocie 16 094 tys. zł oraz przychody z tytułu zarządzania wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego w kwocie 521 tys. zł. W stosunku do roku ubiegłego przychody ze sprzedaży zmniejszyły się o 9%. Zysk netto spadł natomiast o 13% w porównaniu do roku 2008. Spadek zysku netto wynika przede wszystkim ze wzrostu kosztów działalności operacyjnej (koszty ogólnego zarządu). Z uwagi na wzrost ilości spraw, będących przedmiotem windykacji, zwiększono zatrudnienie. W drugiej połowie roku podwyższono płace zasadnicze. Skutkiem tych zdarzeń był wzrost kosztów wynagrodzeń oraz obciążeń publicznoprawnych związanych z płacami. Zwiększenie ilości spraw w windykacji spowodowało wzrost kosztów obsługi prawnej. Pozostałe pozycje kosztów działalności operacyjnej ukształtowały się na poziomie roku 2008. Niewielkie znaczenie dla wyniku finansowego netto za rok 2009 miały pozostałe przychody i koszty operacyjne związane z e sprzedażą składników majątku, aktualizacją wierzytelności, kosztami przegranych procesów sądowych, które w 2009 r. wyniosły 45 tys. zł. Koszty finansowe były wyższe o 43% w stosunku do roku ubiegłego i wyniosły 853 tys. zł. Wyższe były także przychody finansowe. Wynik na działalności finansowej miał niewielki wpływ na poziom zysku netto. Koszty obsługi długu osiągnęły wartość 593 tys. zł i były o 104 tys. wyższe od roku 2009. Spółka uzyskała przychody odsetkowe z tytułu zainwestowanych nadwyżek finansowych w kwocie 179 tys. zł, które pokryły wzrost kosztów obsługi zobowiązań finansowych.

#### 4. Ocena rentowności.

Wskaźniki rentowności*	2009	2008	2007
Rentowność brutto na sprzedaży *	71,92%	70,38%	82,52%
Rentowność ze sprzedaży *	34,58%	41,00%	41,46%
Rentowność EBITDA*	34,91%	43,34%	39,33%
Rentowność działalności gospodarczej*	31,41%	41,81%	37,30%
Rentowność netto*	26,14%	31,18%	26,37%
Rentowność aktywów ogółem ROA*	14,26%	25,19%	20,29%
Rentowność zainwestowanego kapitału ROE*	20,09%	35,00%	25,28%

##### \* Metodologia obliczania wskaźników

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

Mimo spadku wskaźników za rok 2009 działalność Spółki charakteryzuje się nadal wysoką rentownością na wszystkich poziomach rachunku zysków i strat. Jest to na pewno typowe dla sektora, w którym działa Spółka. Wynika także z przyjętego przez nią modelu biznesu. Rentowność brutto na sprzedaży jest porównywalna do tej z roku 2008, natomiast rentowność na sprzedaży jest niższa z uwagi na wzrost kosztów działalności operacyjnej. Rentowność netto wyniosła 26% i jest porównywalna do wartości występującej w roku 2007. Spadek wskaźników rentowności jest skutkiem zmniejszenia się przychodów i wzrostem kosztów. Spadek rentowności ROA wynika ze zmniejszenia się przychodów i znacznego wzrostu wartości bilansowej portfela wierzytelności wskutek dokonanych zakupów nowych portfeli. Znaczący spadek odnotował w 2009 r. wskaźnik ROE, który był skutkiem spadku przychodów ze sprzedaży netto o 9% i wzrostu kapitałów własnych o 27% w stosunku do roku poprzedniego. Spowolnienie w skali makroekonomicznej miało decydujący wpływ na wyniki uzyskane przez Spółkę w minionym roku, a przez to

korektę in minus wskaźników, charakteryzujących działalność Spółki.

## 5. Pozostałe informacje.

Wartość księgowa na 1 akcję	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Wartość księgowa (w tys. zł)	24 211	19 021	13 355
Liczba akcji (w szt.)	10 591 938	10 300 000	10 300 000
Srednioważona ilość akcji	10 519 158	10 300 000	10 300 000
Wartość księgowa na jedną akcję (w zł)*	2,29	1,85	1,3
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w zł)*	2,29	1,85	1,3
Zysk na jedną akcję (w zł)*	0,41	0,55	0,29
Rozwodniony zysk na jedną akcję zwykłą*	0,41	0,55	0,29

Źródło: Spółka

### \*Metodologia obliczania wskaźników

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

## 6. 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.

- Ocena płynności finansowej dokonano na podstawie analizy poziomu i struktury kapitału obrotowego oraz wskaźników rotacji podstawowych składników kapitału obrotowego, a także na podstawie analizy poziomu wskaźników płynności.

	Wyszczególnienie	2009	2008	2007
1.	Majątek obrotowy	27 584	21 346	14 841
1a	Zmiana + / - wielkości majątku obrotowego	6 238	6 505	5 547
2.	Środki pieniężne	175	78	73
3.	Majątek obrotowy skorygowany ( 1-2)	27 409	21 268	14 768
4.	Zobowiązania bieżące	5 366	6 922	3 919
5.	Kredyty krótkoterminowe	2 014	260	278
6.	Dłużne instrumenty finansowe	1 564	3 360	3 200

7.	Zobowiązania bieżące skorygowane (4-5-6)	1 788	3 302	441
8.	Kapitał obrotowy ( 1-4)	22 218	14 424	10 922
9.	Zapotrzebowanie na środki obrotowe (3-7)	25 621	17 966	14 327
10.	Saldo netto środków pieniężnych (8-9)	-3 403	-3 542	-3 405
11.	Udział środków własnych w finansowaniu majątku obrotowego (8:1)	81%	68%	74%

Źródło: Spółka

*Kapitał obrotowy – różnica pomiędzy wielkością majątku obrotowego a wielkością zobowiązań bieżących. Kwota kapitału obrotowego wskazuje jaka wartość majątku obrotowego finansowana jest z zasobów własnych.*

*Zapotrzebowanie na środki obrotowe jest to różnica pomiędzy wielkością majątku obrotowego pomniejszonego o środki pieniężne a wielkością zobowiązań bieżących pomniejszonych o kredyty krótkoterminowe i dłużne instrumenty finansowe. Wskaźnik ten pozwala określić jaka część majątku obrotowego (bez środków pieniężnych) nie jest finansowana za pomocą zobowiązań bieżących.*

*Saldo netto środków pieniężnych - różnica pomiędzy stanem kapitału obrotowego netto a zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy. Zapotrzebowanie na zewnętrzne źródło finansowania oznacza ujemne saldo netto środków pieniężnych. Dodatnie saldo oznacza nadwyżkę środków pieniężnych ponad bieżące potrzeby.*

Majątek obrotowy Spółki w roku 2009 jak i w ciągu poprzednich lat 2008 i 2007 wzrastał w jednakowym tempie. Jest to skutek strategii Spółki, która koncentrowała się na zakupie pakietów wierzytelności oraz przyspieszeniu procedur dochodzenia wierzytelności na drodze sądowej. W roku 2009 udział środków własnych w finansowaniu majątku obrotowego wynosił ok. 81%. Saldo netto środków pieniężnych ukształtowało się na poziomie porównywalnym do lat ubiegłych. Oznacza to, że przy takiej wielkości i strukturze majątku obrotowego oraz zdolności generowania przychodów 16- 18 mln zł zapotrzebowanie na kapitał zewnętrzny wynosi 3,4 -3,5 mln zł.

Cykle rotacji głównych składników kapitału obrotowego ( w dniach).

	2009	2008	2007
Cykl rotacji należności	493	347	336
Cykl rotacji zobowiązań	191	109	76
Kapitał obrotowy w dniach obrotu	487	290	342
Cykl operacyjny	493	347	336
Cykl konwersji gotówkowej	302	238	260

*Wskaźniki rotacji – stosunek średniego stanu odpowiednio należności, zobowiązań bieżących ( średnia arytmetyczna ze stanów) na początek i koniec badanego okresu do przychodów netto ze sprzedaży, pomnożony przez liczbę dni w okresie obrotowym ( w roku 365).*

*Kapitał obrotowy w dniach obrotu – stosunek wielkości kapitału obrotowego do przychodów netto, pomnożony przez liczbę dni w okresie obrotowym ( w roku 365).*

*Cykl operacyjny – suma cyklu rotacji należności i cyklu zapasów ( nie występują zapasy), obrazuje okres po jakim gotówka wprowadzona do procesów gospodarczych zostanie odzyskana.*

*Cykl konwersji gotówkowej – cykl operacyjny skorygowany o wielkość rotacji zobowiązań krótkoterminowych, określa liczbę dni, w których muszą zostać zaangażowane dodatkowe środki ( poza zobowiązaniami bieżącymi ) pozwalające na sfinansowanie majątku obrotowego.*

Spółka działa w oparciu o aktywa o zmniejszonym stopniu płynności . Dla tej branży charakterystycznym wyróżnikiem są niekorzystne wskaźniki płynności . W roku 2009 nastąpiło wydłużenie okresu rotacji należności, kapitału obrotowego, które było spowodowane spadkiem przychodów oraz znaczną w stosunku do przychodów kwotą inwestycji w pakiety wierzytelności. Cykl operacyjny t. j. okres, po którym gotówka w wyniku wprowadzenia do obrotu, zostaje odzyskana i wynosi 302 dni. Wydłużenie się cykli j. w. jest ewidentnym skutkiem sytuacji makroekonomicznej, w tym obniżenia zdolności osób fizycznych i jednostek gospodarczych do regulowania zobowiązań, które to zjawisko miało decydujący wpływ na osiągnięte przez Spółkę wyniki. W sytuacji zmniejszenia zdolności do odzyskania nabytych wierzytelności metodą utrzymania efektywności działania firmy jest zwiększenia ilości spraw, ich dywersyfikacja z uwagi na charakter wierzyciela pierwotnego oraz efektywne zarządzanie wierzytelnościami przez Spółkę.

## 2. Ocena zadłużenia.

Tabela: Struktura finansowana.

Wyszczególnienie	2009	%	2008	%	2 007	%
<b>KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>24 211</b>	<b>71,54%</b>	<b>19 021</b>	<b>70,32%</b>	<b>13 355</b>	<b>75,62%</b>
<b>ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>9 633</b>	<b>28,46%</b>	<b>8 028</b>	<b>29,68%</b>	<b>4 306</b>	<b>24,38%</b>
Rezerwy na zobowiązania	200	0,59%	146	0,54%	115	0,65%
Zobowiązania długoterminowe, w tym:	4 067	12,02%	960	3,55%	272	1,54%
zobowiązania finansowe	4 067	12,02%	960	3,55%	272	1,54%
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	5 366	15,86%	6 922	25,59%	3 919	22,19%
zobowiązania finansowe	3 578	10,57%	3 620	13,38%	3 478	19,69%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 471	4,35%	3 165	11,70%	226	1,28%
Inne rozliczenia międzyokresowe	0	0,00%	0	0,00%		0,00%
<b>PASYWA OGÓŁEM</b>	<b>33 844</b>		<b>27 049</b>	<b>100,00%</b>	<b>17 661</b>	<b>100,00%</b>

Źródło: Spółka

Zobowiązania w stosunku do roku poprzedniego zwiększyły się o 1 556 tys. zł, a w szczególności w pozycji zobowiązań długoterminowych. Zwiększono limit kredytu PKO BP w części długoterminowej o 2 000 tys. zł. Wyemitowano dwuletnie obligacje i uzyskano 2 000 tys. zł. Zobowiązania długoterminowe na 01.01.2009 w kwocie 960 tys. zł są na 31.12.2009 r. zobowiązaniami krótkoterminowymi. Takie działanie jest skutkiem zmniejszenia się w roku 2009

płynności aktywów, czego wynikiem jest wydłużenie cyklu spłaty należności. Zobowiązania krótkoterminowe są na poziomie porównywalnym do stanu na 01.01.2009 r. Kwota 3 578 tys. zł obejmuje zobowiązania finansowe, które na dzień 31.12.2009 nie były wymagalne. W pierwszym kwartale 2010r. do spłaty przypada 54 tys. zł na rzecz ING Bank Śląski SA, w drugim kwartale termin wymagalności obligacji serii G w kwocie 450 tys. zł, w trzecim kwartale termin obligacji serii L i M w kwocie 1 100 tys. zł, w czwartym kwartale 2000 tys. zł na rzecz PKO BP z tytułu limitu kredytowego. Spółka zachowuje bezpieczną strukturę finansowania majątku, który to wskaźnik w roku 2009 wyniósł 28,46 % sumy aktywów i był zbliżony do lat poprzednich. Spółka prowadzi ostrożną politykę zadłużania firmy z uwagi sytuację makroekonomiczną i zmniejszenie płynności składników jej majątku.

Wyszczególnienie	2009	2008	2007
Wskaźnik ogólnego zadłużenia*	28,46%	29,14%	23,73%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych*	39,79%	41,44%	31,38%
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi	71,54%	70,32%	75,62%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego*	16,80%	5,05%	2,04%

**\*Metodologia obliczania wskaźnika**

- wskaźnik ogólnego zadłużenia** – stosunek łącznej wartości zobowiązań do ogólnej sumy pasywów na dzień obliczenia wskaźnika,
- wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych** – stosunek łącznej wartości zobowiązań do stanu kapitału własnego na dzień obliczenia wskaźnika,
- wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi** – stosunek kapitałów własnych do sumy aktywów.
- wskaźnik zadłużenia długoterminowego** – stosunek łącznej wartości zobowiązań długoterminowych do stanu kapitału własnego na dzień obliczenia wskaźnika.

Źródłem finansowania działalności Spółki są wypracowane przez Spółkę kapitały własne, a ich udział w finansowaniu majątku wyniósł w 2009 r. 71,54% i był zbliżony do wartości występujących w latach ubiegłych. Udział kapitału obcego wyniósł 28,46%. Zachowana została bezpieczna struktura finansowania. Polityka Spółki w tym zakresie cechuje się dużą ostrożnością z uwagi na charakter działalności opartej o należności trudne.

**8. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi, wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników za rok 2009 oraz w raporcie kwartalnym za IV kwartał 2009 r.**

Spółka nie publikowała prognoz na rok 2009.

Między informacjami zawartymi w sprawozdaniu finansowym za rok 2009 a danymi w raporcie kwartalnym SA następujące różnice:

- Suma aktywów razem zwiększyła się o 2 tys. zł.
- Zysk netto zwiększył się o 1 tys. zł.

- c. Rezerwy zwiększyły się o 31 tys. zł.
- d. Zobowiązania wobec pozostałych jednostek zwiększyły się o 30 tys. zł.
- e. Koszt wytworzenia sprzedanych produktów zmniejszył się o 6 tys. zł.
- f. Pozostałe koszty operacyjne zwiększyły się o 4 tys. zł.
- g. Podatek dochodowy zwiększył się o 1 tys. zł.
- h. Kapitały własne zwiększyły się o 1 tys. zł.

Zmiany wynikają z faktu, że raport kwartalny opublikowano w dniu 01.03.2010 r., a więc na moment gdy sprawozdanie finansowe za rok 2009 nie było jeszcze zatwierdzone przez biegłego.

**9. Opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność Spółki i osiągnięte przez nią zyski lub poniesione straty roku 2009.**

W ocenie Spółki w minionym roku zostały wypracowane bardzo wysokie wyniki. Dokonano znaczących zakupów pakietów, które zabezpieczą przychody Spółki w ciągu najbliższych co najmniej 5 lat. Pozyskano kredytowanie. Spółka stała się publiczną i rozpoznawalną na rynku. W roku 2009 nie wystąpiły ani czynniki, ani zdarzenia o nietypowym charakterze, które miałyby znaczący wpływ na działalność Spółki.

**10. 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 będzie koncentrowała się na analizie i zarządzaniu posiadanymi pakietami wierzytelności. Nie przewiduje inwestycji w rzeczowy majątek trwały. W przypadku atrakcyjnej oferty Spółka nie wyklucza zakupów nowych pakietów, które sfinansuje z własnych środków, uzupełnionych w 30-40% o kredyt bankowy.

**11. 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 spłaciła w ciągu roku 2009 12 rat miesięcznych kredytu krótkoterminowego w kwocie 218,4 zł tys. zł, zaciągniętego w ING Bank S.A. Na dzień 31.12.2009 r. Pozostało do spłaty do dnia 27 marca 2010 r. 53 tys. zł, która to kwota została spłacona w umownym terminie. Spółka spłaciła obligacje krótkoterminowe serii E i F w dniu 07 lipca 2009 r. W tym celu wyemitowała obligacje długoterminowe serii K w cenie emisyjnej 2 000 zł i stałym oprocentowaniu 12%. W dniu 11 sierpnia 2010 r. wyemitowała obligacje serii L w cenie emisyjnej 1 000 tys. zł i stałym oprocentowaniu 14%, natomiast 12 sierpnia 2009 r. wyemitowała obligacje serii M o wartości emisyjnej 600 tys. zł i stałej stopie odsetek 12%. Wysoka stopa oprocentowania wynika z faktu, że taki jest koszt instrumentów niezabezpieczonych. W czwartym kwartale minionego roku Spółka spłaciła obligacje serii H w wysokości 900 tys. zł oraz serii M w kwocie 500 tys. zł. Na mocy aneksu z dnia 04.11.2010 r. z bankiem PKO BP S.A. zwiększono limit kredytowy o 2 000 tys. zł, który do dnia 31.12.2009 r. został w

pełni wykorzystany. Zmienione zostały warunki oprocentowania oparte o stopę WIBOR 3M, powiększone o marżę banku 3,3%. Zabezpieczeniem kredytu jest zwiększenie hipoteki do 6 000 tys. zł na nieruchomości należącej do Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o.

**12. 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 2009 nie udzieliła żadnych pożyczek, w tym: jednostkom powiązanym oraz członkom zarządu i rady nadzorczej. Natomiast z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych zgodnie za postanowieniami Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki w dniu 16.czerwca 2009 r. udzielono pożyczek mieszkaniowych oraz na kontynuowanie kształcenia prawniczego 15 pracownikom. Wykorzystano w tym celu środki pochodzące z podziału zysku netto za rok 2008 w kwocie 100 tys. zł.

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

**a. Udzielone poręczenia i gwarancje lub inne zabezpieczenia.**

W związku z zawarciem aneksu dnia 04.11.2009 r. do umowy z PKO Bank Polski SA zawartej w dniu 02.12.2008 r. Spółka złożyła weksel własny niezupełny wraz z deklaracją wekslową jako zabezpieczenie spłaty wierzytelności PKO Bank Polski SA z tytułu umowy kredytu wraz z aneksem.

**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.**

**14. 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.**

Spółka obciążona jest znacznym ryzykiem kredytowym, które wynika z charakteru prowadzonej działalności windykacyjnej, opartej na odzyskiwaniu trudno ściąganych należności, nabytych od instytucji bankowych oraz innych jednostek gospodarczych. Występuje szczególnie w przypadku tych portfeli wierzytelności, gdy znaczna liczba dłużników zmieniła swój adres, a ustalenie nowego jest czasochłonne i generuje koszty. W mniejszym stopniu, gdy dłużnik nie dotrzymuje warunków i terminów zapłaty. Spółka zarządza tym ryzykiem poprzez monitorowanie spłat, poprzez efektywniejsze wykorzystanie procedur windykacyjnych, w tym komunikację z dłużnikiem, rozłożenie długu na dogodniejsze raty i terminy spłaty.

Spółka z uwagi na posiadany rodzaj aktywów jest narażona na ryzyko utraty płynności rozumiane jest jako brak zdolności do regulowania zobowiązań w terminie. Narzędzia stosowane przez Spółkę uwzględniają okresowe planowanie płynności, które obejmuje terminy zapadalności należności, aktywów finansowych, zobowiązań finansowych i pozostałych zobowiązań oraz prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Spółka korzysta z kapitału zewnętrznego przy pomocy różnych instrumentów, w tym obligacji o stałym oprocentowaniu, kredytu w rachunku bieżącym oraz kredytu obrotowego. W przypadku dalszego zadłużania firmy Spółka zamierza korzystać z kapitałów długoterminowych. Jednocześnie celem Spółki jest bezpieczna struktura finansowania majątku, zwłaszcza że istnieje duża niepewność co do sytuacji makroekonomicznej.

## **VII. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju Spółki.**

### **1. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń.**

#### **– ryzyko związane z sytuacją gospodarczą**

Według wstępnych szacunków Głównego Urzędu Statystycznego, PKB za rok 2009 wzrósł o 1,7%. Prognozy na kolejne lata wskazują iż kraje Unii Europejskiej, w szczególności Polska będą powoli wychodzić z okresu spowolnienia gospodarczego. Dla Spółki poprawa sytuacji gospodarczej oznacza poprawę wypłacalności dłużników, wyższe przychody uzyskiwane z posiadanych wierzytelności. Wprawdzie portfele wierzytelności nabywane są w wyższych cenach, jednakże łatwiejsze jest pozyskiwanie kapitału na kolejne inwestycje. W ocenie Spółki poprawa sytuacji gospodarczej będzie miała korzystny wpływ na jej wyniki finansowe. Nie można jednakże wykluczyć również pogorszenia sytuacji gospodarczej. W takim przypadku rośnie ryzyko niewypłacalności dłużników co ma negatywny wpływ na wyniki finansowe Spółki.

#### **– 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 środki finansowe pochodzące z publicznej oferty akcji. 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 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 „upadłością konsumencką”**

Od 31 marca 2009 r. obowiązuje nowelizacja prawa upadłościowego i naprawczego, która wprowadza tzw. upadłość konsumencką. Wprawdzie „upadłość konsumencka” chronić ma przed wierzycielami jednakże jej ogłoszenie jest poprzedzone restrykcyjną procedurą. Ogłoszenie upadłości konsumenckiej nie oznacza jednocześnie 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. Spółka zakłada, że ustawodawca oraz sądy dążyć będą do zapewnienia bezpieczeństwa sektora finansowego. Jednocześnie od momentu wprowadzenia przepisów o „upadłości konsumenckiej” w skali całego kraju ogłoszono niewiele upadłości konsumentów. W związku z powyższym Spółka ocenia ryzyko związane z „upadłością konsumencką” jako niskie. Spółka nie ma wpływu na występowanie powyższego ryzyka.

– **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.

- 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. oraz 2009 r. większość rządów oraz banków centralnych podejmowała działania mające na celu zażegnanie kryzysu gospodarczego, który rozpoczął się w USA od tamtejszego rynku finansowania nieruchomości i rozprzestrzenił się na resztę świata oraz na inne branże. W 2009 r. sytuacja gospodarcza ustabilizowała się. Wprowadzie instytucje finansowe ograniczyły udzielanie kredytów jednakże nie nastąpiło gwałtowne załamanie akcji kredytowej. Wraz ze stabilizacją sytuacji gospodarczej w USA oraz państwach Unii Europejskich ustabilizowała się również sytuacja gospodarcza Polski. Pod koniec 2009 r. do Polski ponownie zaczął napływać kapitał co spowodowało między innymi umocnienie złotówki. Firmy windykacyjne pozyskały nowe finansowanie, które mogły przeznaczyć na pakiety wierzytelności sprzedawane przez banki i firmy telekomunikacyjne. Od końca 2009 r. Spółka obserwuje wzrost cen pakietów wierzytelności. Z drugiej strony wraz z ustabilizowaniem się sytuacji gospodarczej poprawia się wypłacalność dłużników, tańsze i łatwiejsze staje się również finansowanie nowych zakupów portfeli wierzytelności. Biorąc pod uwagę wskazane wyżej czynniki spółka ocenia wpływ sytuacji makroekonomicznej 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. W czasie kryzysu finansowego w 2008 oraz 2009 r. nastąpiło spowolnienie akcji nabywania kolejnych pakietów wierzytelności oraz konsolidacji branży. Obecnie spółka ponownie obserwuje tendencje konsolidacyjne w branży.

- 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. Spółka zakłada, iż ustawodawca dąży do zapewnienia bezpieczeństwa rynku finansowego i nie będzie dokonywać zmian w przepisach prawnych, do których Spółka nie miałaby możliwości się przygotować.

### **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 2010 i latach następnych. W ocenie Spółki w roku 2010 nastąpi wzrost cen sprzedawanych portfeli wierzytelności. Z drugiej strony Spółka przewiduje iż poprawi się wypłacalność dłużników. W związku z powyższym Spółka zamierza kontynuować dotychczasową strategię zakupów pakietów wierzytelności bankowych, telekomunikacyjnych oraz od syndyków, które będzie finansować z własnych przychodów, kredytów bankowych lub z emisji instrumentów dłużnych. Przewiduje także dalsze porządkowanie stanu prawnego posiadanych aktywów w celu bardziej efektywnego zarządzania nimi.

### **VIII. Informacja o audytorze.**

W dniu 18.06.2009 roku Rada Nadzorcza Spółki Giełda Praw Majątkowych Vindexus SA zgodnie z par.16 pkt. g Statutu Spółki na wniosek zarządu podjęła uchwałę nr 9 z dnia 18.06.2009 w sprawie wyboru biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego Spółki za 2009 rok. Zgodnie z uchwałą badanie sprawozdania finansowego Spółki przeprowadzi PKF Audyt Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Elbląskiej 15/17, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 548. Umowę z PKF Audyt Sp. z o.o. zawarto w dniu 25.06.2009 roku. Ustalono termin badania od dnia 25.06.2009 do 22.04.2010 r. a termin przekazania 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 15 128,00 zł. Po zakończeniu badania zostanie zapłacona kwota 22 692,00 zł. PKF Audyt Sp. z o.o. dokonała przeglądu śródrocznego sprawozdania finansowego za rok 2009.

**IX. 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