

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH „VINDEXUS” S.A.
W 2010 ROKU**

Spis treści

Sprawozdanie z działalności Spółki w 2010 roku

| | |
|--|-----------|
| I. PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH „VINDEXUS” S.A. | 4 |
| II. ORGANY SPÓŁKI | 5 |
| II.1. ZARZĄD | 5 |
| II.2. RADA NADZORCZA | 7 |
| II.3. AKCJONARIAT SPÓŁKI | 9 |
| II.4. WALNE ZGROMADZENIE AKCJONARIUSZY | 11 |
| II.5. PRAWA I OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY | 12 |
| II.6. ZMIANY W STATUCIE SPÓŁKI | 12 |
| II.7. INFORMACJE O AUDYTORZE | 15 |
| II.8. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO | 16 |
| III. CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI | 20 |
| III.1 INFORMACJA O PODSTAWOWYCH PRODUKTACH, TOWARACH I USŁUGACH, BĘDĄCYCH PRZEDMIOTEM SPRZEDAŻY SPÓŁKI | 20 |
| III.2 INFORMACJE O RYNKACH ZBYTU | 24 |
| IV. ISTOTNE INFORMACJE Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI W ROKU 2010 | 29 |
| IV.1. INFORMACJE O ZAWARTYCH UMOWACH ZNACZĄCYCH DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI | 29 |
| IV.2. OPIS ZDARZEŃ ISTOTNIE WPŁYWAJĄCYCH NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI JAKIE NASTĄPIŁY W 2010 ROKU ORAZ DO DNIA PUBLIKACJI SPRAWOZDANIA. | 30 |
| IV.3. GŁÓWNE INWESTYCJE KRAJOWE I ZAGRANICZNE | 31 |
| IV.4. OPIS WYKORZYSTANIA PRZEZ SPÓŁKĘ WPŁYWÓW Z EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W OKRESIE OBJĘTYM RAPORTEM DO CHWILI SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA Z DZIAŁALNOŚCI | 32 |
| IV.6 ZATRUDNIENIE | 36 |
| IV.7 ZASADY ZARZĄDZANIA SPÓŁKĄ | 36 |
| IV.8. WARTOŚĆ WYNAGRODZEŃ, NAGRÓD LUB KORZYŚCI OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH | 36 |
| IV.9. UMOWY ZAWARTE POMIĘDZY SPÓŁKĄ A OSOBAMI ZARZĄDZAJĄCYMI, PRZEWIDUJĄCE REKOMPENSATĘ W PRZYPADKU ICH REZYGNACJI LUB ZWOLNIENIA | 37 |
| IV.10. INFORMACJE O SYSTEMIE KONTROLI PROGRAMÓW AKCJI PRACOWNICZYCH | 37 |
| IV.11. INFORMACJE O ZNANYCH SPÓŁCE UMOWACH, W WYNIKU KTÓRYCH MOGĄ W PRZYSZŁOŚCI NASTĄPIĆ ZMIANY W PROPORCJACH POSIADANYCH AKCJI PRZEZ DOTYCHCZASOWYCH AKCJONARIUSZY I OBLIGATARIUSZY | 37 |
| IV.12 INFORMACJE O NABYCIE UDZIAŁÓW (AKCJI) WŁASNYCH | 37 |
| IV.13 INFORMACJE O WAŻNIEJSZYCH OSIĄGNIĘCIACH W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU W SPÓŁCE | 37 |
| V. POWIĄZANIA KAPITAŁOWE | 38 |
| V.1. INFORMACJE O POWIĄZANIACH ORGANIZACYJNYCH LUB KAPITAŁOWYCH SPÓŁKI. | 38 |
| V.2. INFORMACJE O ISTOTNYCH TRANSAKCJACH ZAWARTYCH PRZEZ SPÓŁKĘ Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE | 39 |
| VI. AKTUALNA SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA SPÓŁKI | 40 |

| | |
|--|----|
| VI.1. OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO – FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ROCZNYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM. | 41 |
| VI.2. CHARAKTERYSTYKA WYBRANYCH SKŁADNIKÓW MAJĄTKU ORAZ PASYWÓW SPÓŁKI. | 44 |
| VI.3. PRZYCHODY I KOSZTY | 46 |
| VI.4 OCENA RENTOWNOŚCI | 48 |
| VI.5. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI, ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM ZDOLNOŚCI WYWIĄZYWANIA SIĘ Z ZACIĄGNIĘTYCH ZOBOWIĄZAŃ. | 50 |
| VI.6. OBJAŚNIENIE RÓŻNIC POMIĘDZY WYNIKAMI FINANSOWYMI, WYKAZANYMI W RAPORCIE ROCZNYM A WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYMI PROGNOZAMI WYNIKÓW ZA ROK 2009 ORAZ W RAPORCIE KWARTALNYM ZA IV KWARTAŁ 2010 R. | 52 |
| VI.7. OPIS CZYNNIKÓW I ZDARZEŃ, W TYM O NIETYPOWYM CHARAKTERZE, MAJĄCYCH ZNACZĄCY WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI W ROKU 2010. | 53 |
| VI.8. INFORMACJE O ZACIĄGNIĘTYCH POŻYCZKACH I WYPOWIEDZIANYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM UMOWACH DOTYCZĄCYCH KREDYTÓW I POŻYCZEK. | 53 |
| VI.9. INFORMACJE O UDZIELONYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM POŻYCZKACH. | 54 |
| VI.10. INFORMACJE O UDZIELONYCH I OTRZYMANYCH W DANYM ROKU OBROTOWYM PORĘCZENIACH I GWARANCJACH. | 54 |
| VI.11. INFORMACJE O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH W ZAKRESIE RYZYKA ORAZ PRZYJĘTYCH PRZEZ JEDNOSTKĘ CELACH I METODACH ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM. | 54 |
| VII. RYZYKA I ZAGROŻENIA ORAZ PERSPEKTYWY ROZWOJU SPÓŁKI | 56 |
| VII.1. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW RYZYKA I ZAGROŻEŃ. | 56 |
| VII.2. CZYNNIKI WEWNĘTRZNE | 60 |
| IX. INFORMACJE DLA INWESTORÓW | 62 |
| IX.1. PODSTAWOWE DANE DOTYCZĄCE AKCJI SPÓŁKI | 62 |
| IX.2. KURS AKCJI W 2010 ROKU | 65 |
| IX.3 KURS AKCJI W I KWARTALE 2011 R. | 66 |
| IX.4. KURS AKCJI GPM „VINDEXUS” S.A. NA TLE INDEKSU WIG | 67 |
| IX.5.POLITYKA DYWIDENDY | 67 |

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 finansowa działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych” 64.99.Z.

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

II.1. Zarząd

Zarząd Spółki GPM „Vindexus” S.A. sprawuje swoje obowiązki na podstawie k.s.h., Statutu Spółki oraz Regulaminu Zarządu. Składa się on od jednej do trzech osób, a jego skład powoływany jest przez Radę Nadzorczą. Wspólna kadencja Zarządu trwa 3 lata, Rada Nadzorcza może w każdej chwili odwołać lub zawiesić Członków Zarządu.

Do obowiązków Zarządu należy prowadzenie spraw Spółki oraz reprezentowanie jej na zewnątrz. Zarząd Spółki obowiązany jest zarządzać majątkiem Spółki i prowadzić sprawy Spółki oraz wykonywać obowiązki ze starannością wymaganą w działalności gospodarczej. Wszystkie sprawy, za wyjątkiem zastrzeżonych dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej, podlegają Zarządowi Spółki. Jeżeli Zarząd jest wieloosobowy, do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są: Prezes Zarządu samodzielnie, dwóch Członków Zarządu łącznie, Członek Zarządu łącznie z Prokurentem, dwóch Prokurentów łącznie. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawniony jest członek Zarządu samodzielnie.

Zarząd może udzielać prokury, do jej ustanowienia wymagana jest zgoda wszystkich Członków Zarządu. Do odwołania prokury uprawniony jest każdy z członków Zarządu jednoosobowo.

Mandat Członka Zarządu wygasa:

- z chwilą odwołania go ze składu Zarządu,
- z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji Członka Zarządu,
- z chwilą śmierci,
- z chwilą złożenia rezygnacji.

W przypadku rezygnacji z pełnienia funkcji, rezygnacja powinna być doręczona Radzie Nadzorczej, z kopią skierowaną do Zarządu.

Członek Zarządu nie może bez zgody Rady Nadzorczej:

- zajmować się interesami konkurencyjnymi w stosunku do Spółki,
- uczestniczyć w spółce konkurencyjnej jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub jako członek organu spółki kapitałowej bądź uczestniczyć w innej konkurencyjnej osobie prawnej jako członek organu,
- brać udziału w konkurencyjnej spółce kapitałowej, w przypadku posiadania w niej co najmniej 10% udziałów albo akcji bądź prawa do powoływania co najmniej jednego członka zarządu.

W dniu 30 czerwca 2010 roku Rada Nadzorcza Spółki uchwalała nr 2 - na podstawie § 17 pkt 3 statutu Spółki – powołała Zarząd Spółki w składzie:

- Prezes Zarządu - Jerzy Kulesza
- Członek Zarządu - Grażyna Jankowska-Kuchno.

| Osoba | Funkcja | Wykształcenie |
|--------------------------|-----------------|--|
| Jerzy Kulesza | Prezes Zarządu | Politechnika Warszawska: Studia magisterskie Doktor nauk technicznych (1987) |
| Grażyna Jankowska-Kuchno | Członek Zarządu | SGPiS: Studia magisterskie Podyplomowe studium Rachunkowości (SGH) Świadectwo kwalifikacyjne MF nr 20768/00 |

Zarząd działał w tym samym składzie od 1 stycznia 2010 roku. Do kompetencji Zarządu należą:

- Do składania oświadczeń woli, w przypadku Zarządu wieloosobowego, upoważniony jest Prezes Zarządu samodzielnie, dwóch członków Zarządu łącznie, członek Zarządu łącznie z prokurentem lub dwóch prokurentów łącznie,
- Zarząd ustanawia schemat organizacyjny Spółki oraz wyznacza dyrektorów kierowników poszczególnych działów i jednostek,
- Wewnętrzny podział kompetencji pomiędzy poszczególnych członków Zarządu może być dokonany stosowną uchwałą Zarządu,
- W celu podejmowania wewnętrznych decyzji w Spółce, każdemu członkowi Zarządu przyporządkowane są poszczególne jednostki organizacyjne Spółki. Możliwe jest podporządkowanie określonych jednostek organizacyjnych Spółki całemu Zarządowi,
- Zarząd wykonuje funkcje przełożonego wobec kierowników poszczególnych działów i jednostek organizacyjnych Spółki. W razie wątpliwości przyjmuje się, że przełożonym pracownika jest Prezes Zarządu,
- Członka Zarządu bezpośrednio właściwego i odpowiedzialnego za poszczególne jednostkę organizacyjną, może w przypadku nieobecności zastępować inny członek Zarządu (zwany dalej „Zastępcą”),
- Bezpośrednio właściwy i odpowiedzialny członek Zarządu zobowiązany jest dołożyć starań w celu bieżącego informowania Zastępcy, w miarę możliwości i konieczności, o istotnych sprawach jednostek organizacyjnych. Bezpośrednio odpowiedzialny członek Zarządu omawia sprawy jednostki organizacyjnej z Zastępcą, dążąc przy tym do uzyskania zgodnego stanowiska. Jeśli osiągnięcie zgodnego stanowiska nie jest możliwe, sprawę należy przedstawić całemu Zarządowi w celu podjęcia uchwały,
- Przyporządkowanie jednostek organizacyjnych poszczególnym członkom Zarządu nie narusza odpowiedzialności członków Zarządu określonej Statutem Spółki, Kodeksem spółek handlowych lub pozostałymi przepisami prawnymi,
- Zarząd może powierzyć poszczególnym członkom Zarządu realizację lub nadzór nad sprawami będącymi w kompetencji Zarządu w ściśle określonym zakresie. Członek Zarządu odpowiedzialny za powierzone zadania składa Zarządowi sprawozdanie z wykonywanych zadań,

Do obowiązków Zarządu Spółki należy w szczególności:

- zwoływanie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia co najmniej raz w roku, nie później niż do końca czerwca każdego roku,
- zwoływanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z inicjatywy własnej, na wniosek Rady Nadzorczej lub akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 1/10 (jedna dziesiąta) część kapitału zakładowego,
- prowadzenie rachunkowości Spółki zgodnie z obowiązującymi przepisami,
- przekazywanie informacji i okresowych raportów Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Komisji Nadzoru Finansowego oraz agencjom informacyjnym w terminach i zakresie określonym przepisami prawa.
- udzielanie i odwoływanie pełnomocnictw

Szczegółowy zakres praw i obowiązków Zarządu, a także tryb jego działania określa Regulamin Zarządu dostępny na stronie internetowej <http://www.gpm-vindexus.pl> w zakładce „Relacje inwestorskie – ład korporacyjny”.

II.2. Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza GPM Vindexus S.A działa w oparciu o Statut Spółki, Regulamin Rady Nadzorczej oraz powszechne przepisy prawa. Do jej obowiązków należy sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. Liczy ona co najmniej 5 członków, powoływanych na 3 letnią kadencję przez WZA.

Na 31.12.2010 skład Rady Nadzorczej przedstawiał się następująco:

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

| Osoba | Funkcja | Wykształcenie |
|----------------------|--------------------------------|--|
| Jan Kuchno | Przewodniczący Rady Nadzorczej | Politechnika Warszawska: Studia magisterskie SGH: Studia podyplomowe: Rachunkowość i Finanse |
| Piotr Kuchno | Sekretarz Rady Nadzorczej | Uniwersytet Warszawski: Studia magisterskie SGH: Studia magisterskie |
| Wojciech Litwin | Członek Rady Nadzorczej | Uniwersytet Warszawski: Studia magisterskie |
| Lech Fronckiel | Członek Rady Nadzorczej | SGPiS: Studia magisterskie |
| Grzegorz Leszczyński | Członek Rady Nadzorczej | SGH: Studia magisterskie |

Na dzień 1 stycznia 2010 Rada Nadzorcza działała w tym samym składzie. Na nową kadencję została powołana w dniu czerwca 2010 uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy.

Szczegółowe uprawnienia i obowiązki Rady Nadzorczej prezentują się następująco:

- ustalanie zasad i warunków wynagradzania członków Zarządu Spółki oraz postanowień umów łączących członków Zarządu ze Spółką,
- zatwierdzenie Regulaminu Zarządu Spółki,
- ocena z końcem każdego roku obrotowego sprawozdania finansowego Spółki, w tym bilansu oraz rachunku zysków i strat, zarówno co do zgodności z księgami i dokumentami, jak i ze stanem faktycznym,
- ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz wniosków Zarządu co do podziału zysku albo pokryciu straty,
- składanie Walnemu Zgromadzeniu dorocznego pisemnego sprawozdania z wyników czynności o których mowa w punktach 3-4,
- ustalanie, w granicach dopuszczalnych przez Statut, liczby członków Zarządu oraz ich powoływanie i odwoływanie, a także zawieszanie, z ważnych powodów, w czynnościach poszczególnych lub wszystkich Członków Zarządu,
- delegowanie członków Rady Nadzorczej, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące, do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu nie mogących sprawować swoich czynności. W przypadku delegowania członka Rady Nadzorczej do wykonywania funkcji członka Zarządu, zawieszeniu ulega jego mandat w Radzie Nadzorczej i prawo do wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej. Członkowi Rady Nadzorczej oddelegowanemu do wykonywania funkcji członka Zarządu przysługuje odrębne wynagrodzenie określone w uchwale Rady. Delegowany członek Rady Nadzorczej pisemne sprawozdanie z wykonywania czynności członka Zarządu,
- udzielanie zgody członkom Zarządu na prowadzenie działalności konkurencyjnej w stosunku do działalności Spółki,
- wyrażanie zgody na nabycie lub objęcie przez Spółkę udziałów lub akcji, których wartość przekracza 100.000 euro, w innych spółkach handlowych,
- wyrażanie zgody na nabycie lub zbycie przez Spółkę nieruchomości, użytkowania wieczystego lub oddziału nieruchomości,
- wyrażanie zgody na otwarcie przez Spółkę oddziałów,
- wyrażanie zgody na zawarcie lub zmianę umowy zawartej przez Spółkę z innym podmiotem, w tym podmiotem zależnym od Spółki (innym niż podmiot, którego jedynym udziałowcem jest Spółka), która będzie skutkować powstaniem obowiązku dokonania przez Spółkę płatności, bądź dostarczenia przez nią dóbr lub usług o wartości przekraczającej równowartość 200.000 euro,
- wybór, na wniosek Zarządu, podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki,
- inne sprawy wnioskowane przez Zarząd.

W celu wykonywania swoich zadań Rada może przeglądać każdy dział czynności Spółki, żądać od Zarządu i pracowników sprawozdań i wyjaśnień, dokonywać rewizji majątku, oraz sprawdzać księgi i dokumenty. Członkowie Rady powinni otrzymywać od Zarządu regularne i wyczerpujące informacje o wszystkich istotnych sprawach dotyczących działalności oraz o ryzyku związanym z prowadzoną działalnością i sposobach zarządzania tym ryzykiem.

II.3. Akcjonariat Spółki

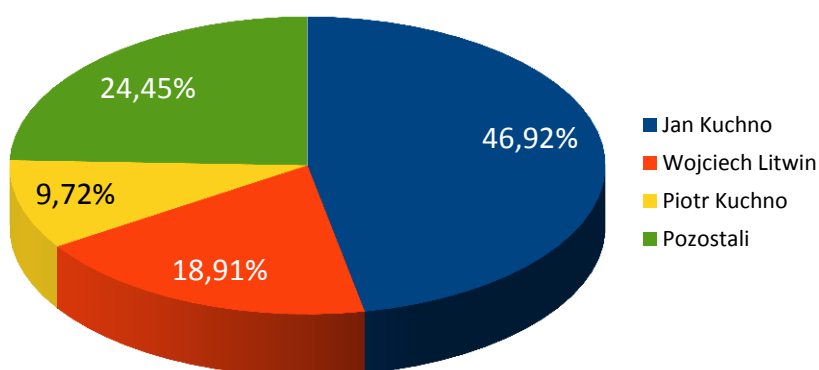
II.3.1 Stan na 31.12.2010

Głównymi akcjonariuszami spółki GPM „Vindexus” S.A. na dzień 31.12.2010 byli członkowie Rady Nadzorczej. Łącznie w posiadaniu Jana Kuchno (przewodniczący Rady Nadzorczej), Wojciecha Litwina oraz Piotra Kuchno (Sekretarz Rady Nadzorczej) znajdowało się 75,55% udziałów Spółki. W posiadaniu członków Zarządu znajdowało się odpowiednio 2,40% akcji (Jerzy Kulesza – Prezes Zarządu) oraz 0,02% akcji (Grażyna Jankowska-Kuchno – Członek Zarządu). Pozostali członkowie Rady Nadzorczej nie posiadają akcji Spółki. Żaden inny podmiot nie posiada powyżej 5% głosów i akcji. Na dzień 31.12.2010 w wolnym obrocie znajdowało się 22,03% walorów spółki. W 2010 roku nie zaszły żadne zmiany w kapitale zakładowym Spółki oraz ogólnej liczbie głosów na WZA. W roku 2010 nie zachodziły także zmiany w stanie posiadania akcji wśród członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej.

Spółka GPM „Vindexus” S.A. nie wyemitowała żadnych papierów wartościowych dających ich właścicielom dodatkowe uprawnienia. Jednocześnie Spółka nie wprowadziła żadnych ograniczeń w obrocie akcjami lub w wykonywaniu prawa głosu z nich. Członkowie Zarządu oraz Rady Nadzorczej nie posiadają opcji na akcje spółki.

| Akcyonariat | Liczba akcji | Udział w akcjonariacie | Głosy na WZA |
|--------------------------|--------------|------------------------|--------------|
| Jan Kuchno | 4 970 000 | 46,92% | 46,92% |
| Wojciech Litwin | 2 002 498 | 18,91% | 18,91% |
| Piotr Kuchno | 1 030 000 | 9,72% | 9,72% |
| Jerzy Kulesza | 254 000 | 2,40% | 2,40% |
| Grażyna Jankowska-Kuchno | 2 000 | 0,02% | 0,02% |
| Pozostali | 2 333 440 | 22,03% | 22,03% |
| Łącznie | 10 591 938 | 100,00% | 100,00% |

Wykres 1 Akcjonariat Spółki na dzień 31.12.2010

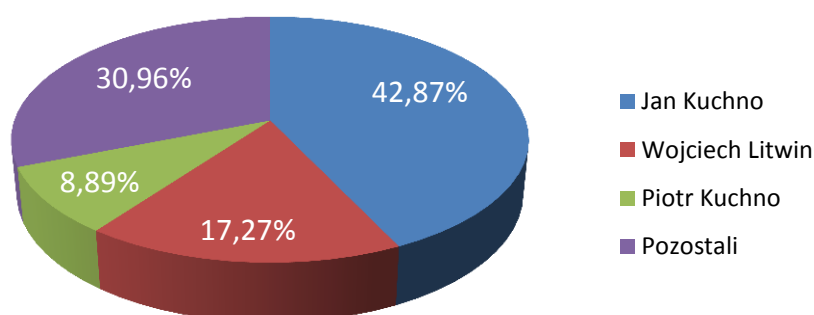


II.3.2 Stan na dzień złożenia raportu rocznego Spółki

Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS w dniu 7 marca 2011 r. zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego Spółki o 100 000 złotych. Podwyższenie kapitału zakładowego odbyło się na mocy uchwały Zarządu z dnia 9 lutego 2011 roku (Raport bieżący 16/2011). Spółka przeprowadziła emisję imiennych warrantów subskrypcyjnych uprawniających do objęcia łącznej liczby akcji serii J w wysokości 1 000 000 szt. Akcje zostały objęte w całości, co doprowadziło do zmiany struktury akcjonariatu – udziały akcjonariuszy spadły proporcjonalnie do przyrostu liczby akcji. Jednocześnie nadal żaden podmiot poza wymienionymi nie przekracza progu 5% głosów lub udziałów.

| Akcjonariat | Liczba akcji | Udział akcjonariacie | Głosy na WZA |
|--------------------------|--------------|----------------------|--------------|
| Jan Kuchno | 4 970 000 | 42,87% | 42,87% |
| Wojciech Litwin | 2 002 498 | 17,27% | 17,27% |
| Piotr Kuchno | 1 030 000 | 8,89% | 8,89% |
| Jerzy Kulesza | 254 000 | 2,19% | 2,19% |
| Grażyna Jankowska-Kuchno | 2 000 | 0,02% | 0,02% |
| Pozostali | 3 333 440 | 28,76% | 30,96% |
| Łącznie | 11 591 938 | 100% | 100% |

Wykres 2 Akcjonariat na dzień publikacji raportu rocznego



II.4. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy (dalej WZA) to najwyższy organ spółki akcyjnej mający na celu wykonywanie uprawnień akcjonariuszy oraz kierowanie działalnością spółki. WZA jest zwoływane przez Zarząd co najmniej raz do roku, najpóźniej 6 miesięcy po zakończeniu roku obrotowego. Ogłoszenie zostaje dokonane przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, w tym strony internetowej spółki. Jeśli WZA nie zostanie zwołane w terminie przez Zarząd, może dokonać tego Rada Nadzorcza spółki. Ogłoszenie o zwołaniu WZA następuje co najmniej na 26 dni przed jego terminem. Dodatkowo Rada Nadzorcza lub akcjonariusze posiadający łącznie więcej niż 5% kapitału zakładowego mogą wnioskować o zwołanie tzw. Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy.

WZA posiada szereg kompetencji. Do najważniejszych z nich należą:

- rozpatrzenie i zatwierdzenie Sprawozdania Zarządu oraz Sprawozdania Finansowego Spółki za ubiegły rok obrotowy,
- powzięcie uchwały o podziale zysku lub pokryciu straty,
- udzielenie absolutorium członków organów spółki z wykonanych obowiązków,
- zmiana przedmiotu działalności Spółki,
- zmiana Statutu Spółki,
- podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego,
- połączenie, podział i przekształcenie spółki,
- rozwiązanie i likwidacja spółki,
- emisja obligacji zamiennych lub z prawem pierwszeństwa,
- wyrażenie zgody na zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego,
- wszelkie postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu spółki lub sprawowaniu zarządu lub nadzoru,
- nabycie akcji własnych spółki, które mają być zaoferowane do nabycia pracownikom lub osobom, które były zatrudnione w spółce lub spółce z nią powiązanej przez okres co najmniej 3 lat.

Do udziału w WZA uprawnione są wszystkie osoby będące akcjonariuszami spółki na 16 dni przed datą WZA (dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu). Aby móc wziąć w nim udział należy zarejestrować swój udział w WZA na podstawie odpowiednich przepisów k.s.h. (art. 406). Dodatkowo prawo do uczestnictwa w WZA mają członkowie Zarządu, Rady Nadzorczej, Biegły Rewident Spółki oraz inne osoby zaproszone przez organ zwołujący Zgromadzenie, jeśli tylko akcjonariusze zwykłą większością głosów nie zdecydują inaczej. Polskie prawodawstwo umożliwia wykonywanie praw z akcji za pośrednictwem pełnomocnika. Wystarczy wystawienie dokumentu pełnomocnictwa, aby wskazana osoba mogła reprezentować akcjonariusza na WZA. Każdy akcjonariusz obecny na WZA potwierdza swoją obecność własnoręcznym podpisem, pełnomocnicy muszą złożyć oryginalny dokument pełnomocnictwa oraz składają własny podpis obok nazwiska osoby, którą reprezentują.

Podstawowymi dokumentami, regulującymi przebieg WZA jest Regulamin WZA uchwalony przez Spółkę, na podstawie i uzupełniony przez przepisy wynikające ze statutu Spółki oraz przepisów k.s.h. Standardowy przebieg WZA przedstawia się następująco:

- Przewodniczący Rady Nadzorczej, lub osoba przez niego wskazana, otwiera obrady WZA oraz zarządza wybór przewodniczącego zgromadzenia spośród osób uprawnionych do głosowania,

- Przewodniczący stwierdza prawidłowość zwołania WZA, zdolność do podejmowania uchwał oraz zarządza przyjęcie porządku obrad,
- Przewodniczący czuwa nad przebieg obrad, mając szczególnie na uwadze zgodność z przepisami k.s.h., Statutu Spółki i Regulaminu WZA,
- Przewodniczący udziela i odbiera głos członkom Zgromadzenia, zarządza przerwy w obradach, zarządza uchwałami Zgromadzenia oraz stwierdza prawidłowość przebiegu i wyników.

Uchwały WZA zapadają większością głosów zgodnie z zasadami określonymi w statucie Spółki oraz k.s.h.. Głosowanie jest jawne, tajne głosowanie przeprowadza się tylko w wypadku wniosków o odwołanie członków organów Spółki, pociągnięcia ich do odpowiedzialności lub w sprawach osobowych. Dodatkowo głosowanie tajne zostaje zarządzane w wypadku żądania jednego z członków Zgromadzenia. WZA zostaje zakończone w momencie wyczerpania się porządku obrad, zamyka je Przewodniczący Zgromadzenia.

Notariusz sporządza protokół z przebiegu Zgromadzenia. Zarząd dołącza do księgi protokołów wypis z protokołu, dowód zwołania WZA i pełnomocnictwa udzielone przez akcjonariuszy. Księga protokołów może być przeglądana przez akcjonariuszy, mogą oni także zażądać wydania odpisów uchwał, poświadczonych przez Zarząd.

II.5. Prawa i obowiązki akcjonariuszy

Prawa i obowiązki akcjonariuszy przedstawiają się następująco:

- Akcjonariusz ma prawo do uczestnictwa w WZA oraz wykonaniu prawa głosu ze swoich akcji osobiście, przez pełnomocnika lub innego przedstawiciela,
- Akcjonariusz ma prawo do złożenia wniosku w sprawie porządkowej oraz zgłaszania zmian do porządku obrad WZA i projektów uchwał. Zasady tych działań są regulowane przez k.s.h.,
- Akcjonariusz może zażądać przeprowadzenia głosowania w trybie tajnym,
- Akcjonariusz może zażądać zaprotokołowania oświadczeń, w tym sprzeciwów,
- Akcjonariusz jest uprawniony do zadawania pytań członkom Zarządu oraz Rady Nadzorczej,
- Akcjonariusz winien przestrzegać porządku obrad, przepisów prawa, Statutu Spółki, Regulaminu WZA a także dobrych obyczajów.

II.6. Zmiany w Statucie Spółki

Zmiana statutu Spółki wymaga:

- uchwały Walnego Zgromadzenia, podjętej większością 3/4 głosów oddanych (art. 415 k.s.h.), w formie aktu notarialnego (uchwała dotycząca istotnej zmiany przedmiotu działalności wymaga uchwały podjętej większością 2/3 głosów (art. 416 k.s.h.),
- wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego (art. 430 k.s.h.).

W roku 2010 Statut Spółki uległ zmianie na podstawie uchwał WZA z dnia 29 czerwca 2010 oraz uchwał NWZA z dnia 22 grudnia 2010 roku. Treść uchwał została opublikowana w raportach:

- Uchwały WZA z 29.06.2010 – Raport bieżący nr 36/2010. Zmiany Statutu zostały zarejestrowane przez Sąd Rejonowy m.st. Warszawy w dniu 29.10.2010, o czym Spółka poinformowała 30.10.2010 w Raporcie bieżącym nr 59/2010.
- Uchwały NWZA z dnia 22.12.2010 – Raport bieżący nr 70/2010. Zmiany Statutu zostały zarejestrowane przez Sąd Rejonowy m. st. Warszawy w dniu 21.03.2010, o czym Spółka

informowała 22.03.2011 w Raporcie bieżącym nr 28/2011.

Wszystkie wymienione raporty bieżące dostępne są na stronie internetowej GPM „Vindexus” S.A. w zakładce Relacje Inwestorskie.

II.6.1 Uchwały WZA z dnia 29.06.2010 dotyczące Statutu Spółki

Uchwały WZA z 29 czerwca 2010 roku w sprawie zmiany Statutu Spółki (uchwała nr 22) dotyczyły następujących kwestii:

§ 5 o poprzednim brzmieniu:

„Przedmiotem działalności Spółki jest:

PKD 65.23.Z – pozostałe pośrednictwo finansowe, gdzie indziej nie sklasyfikowane,
PKD 65.22.Z – pozostałe formy udzielania kredytów,
PKD 67.1 – działalność pomocnicza związana z pośrednictwem finansowym,
PKD 51.19.Z – działalność agentów zajmujących się sprzedażą towarów różnego rodzaju
PKD 64.20.C – transmisja danych,
PKD 70 – obsługa nieruchomości,
PKD 74.13.Z – badanie rynku i opinii publicznej,
PKD 74.14.A – doradztwo w zakresie działalności gospodarczej i zarządzania,
PKD 74.15.Z – działalność holdingów,
PKD 74.40.Z – reklama,
PKD 74.87.B – pozostała działalność komercyjna gdzie indziej nie sklasyfikowana.”

§ 5 otrzymał brzmienie:

„Przedmiotem działalności Spółki według Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD 2007) jest:

64.99.Z Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
64.92.Z Pozostałe formy udzielania kredytów,
66.19.Z Pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
73.20.Z Badanie rynku i opinii publicznej,
70.22.Z Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania,
64.20.Z Działalność holdingów finansowych,
68.10.Z Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
68.20.Z Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi,
82.19.Z Wykonywanie fotokopii, przygotowywanie dokumentów i pozostała specjalistyczna działalność wspomagająca prowadzenie biura,
82.91.Z Działalność świadczona przez agencje inkasa i biura kredytowe,
82.99.Z Pozostała działalność wspomagająca prowadzenie działalności gospodarczej, gdzie indziej niesklasyfikowana.”;

§ 12 ust. 3 o poprzednim brzmieniu:

„Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd Spółki z własnej inicjatywy a także na pisemny wniosek Rady Nadzorczej lub akcjonariusza bądź akcjonariuszy reprezentujących przynajmniej jedną dziesiątą część kapitału zakładowego.”;

§ 12 ust. 3 otrzymał brzmienie:

„Walne Zgromadzenie zwołuje się przez ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej Spółki oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących i okresowych przez spółki publiczne co najmniej na 26 dni przed terminem walnego zgromadzenia.”;

W § 15 został wprowadzony ust. 15 o następującym brzmieniu:

„Rada Nadzorcza może ustanawiać komitety (w tym Komitet Audytu). W przypadku ustanowienia komitetu, Rada Nadzorcza powołuje i odwołuje jego członków, a także ustanawia jego sposób organizacji.”;

§ 26 o poprzednim brzmieniu:

„Spółka zamieszcza swoje ogłoszenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, każde ogłoszenie powinno być wywieszone w siedzibie przedsiębiorstwa Spółki w miejscach dostępnych dla wszystkich pracowników.”

§ 26 otrzymał brzmienie:

„Z wyjątkiem ogłoszenia o zwołaniu Walnego Zgromadzenia zwołanego w sposób opisany w § 12 ust. 3, Spółka zamieszcza swoje ogłoszenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. Każde ogłoszenie Spółki powinno być wywieszone w siedzibie przedsiębiorstwa Spółki w miejscach dostępnych dla wszystkich pracowników.”;

II.6.2 Uchwały NWZA z dnia 22.12.2010 dotyczące Statutu Spółki

Uchwały NWZA z 22 grudnia 2010 roku w sprawie zmiany Statutu Spółki (uchwały nr 5 i 6) dotyczyły następujących kwestii:

§ 7 ust. 2 - 7 w dotychczasowym brzmieniu:

„2. Zarząd jest upoważniony do dokonania jednego albo więcej podwyższeń kapitału zakładowego Spółki, o łączną kwotę nie większą niż 500.000,00 zł w terminie do 31 stycznia 2010 r.

3. Upoważnienie do podwyższenia kapitału zakładowego, o którym mowa w ust. 2, obejmuje możliwość objęcia akcji także za wkłady niepieniężne.

4. W przypadku, o którym mowa w ust. 2, Uchwały Zarządu w sprawach ustalenia:

a) terminu otwarcia i zamknięcia subskrypcji,

b) ustalenia ceny emisyjnej oraz,

c) wydania akcji w zamian za wkłady niepieniężne wymagają zgody Rady Nadzorczej.

5. W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego, o którym mowa w ust. 2, Zarząd jest uprawniony do pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru akcji w całości lub w części za zgodą Rady nadzorczej.

6. Przepisy niniejszego § dotyczące podwyższenia kapitału przez Zarząd nie naruszają kompetencji Walnego Zgromadzenia do zwykłego podwyższania kapitału zakładowego w okresie korzystania przez Zarząd z upoważnienia, o którym mowa w ust. 2.

7. Spółka może emitować obligacje zamienne lub obligacje z prawem pierwszeństwa.”,

§ 7 ust. 2 - 7 otrzymał brzmienie:

„2. Zarząd jest upoważniony do dokonania jednego albo więcej podwyższeń kapitału zakładowego Spółki, o łączną kwotę nie większą niż 200.000,00 zł w terminie do 22 grudnia 2013 r.

3. W ramach upoważnienia, o którym mowa w ust. 2, Zarząd może emitować warranty subskrypcyjne z terminem wykonania prawa zapisu na akcje, upływającym nie później niż w terminie określonym w ust. 2.

4. Upoważnienie do podwyższenia kapitału zakładowego, o którym mowa w ust. 2 i 3, obejmuje możliwość objęcia akcji także za wkłady niepieniężne, za zgodą Rady Nadzorczej.

5. W przypadku, o którym mowa w ust. 2, uchwały Zarządu w sprawach ustalenia:

a) ustalenia terminu otwarcia i zamknięcia subskrypcji akcji lub warrantów subskrypcyjnych emitowanych w ramach kapitału docelowego,

b) ustalenia ceny emisyjnej akcji lub warrantów subskrypcyjnych emitowanych w ramach kapitału docelowego,

c) wydania akcji w zamian za wkłady niepieniężne,

d) emitowania akcji lub warrantów subskrypcyjnych, o których mowa w ust. 4, z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w całości lub w części wymagają zgody Rady Nadzorczej.

6. Upoważnia się Zarząd do rozstrzygania we wszystkich sprawach związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego. Zarząd jest uprawniony w szczególności do:

1) zawierania umów o submisje usługowe lub inwestycyjne,

2) podejmowania działań mających na celu ewentualną ofertę publiczną akcji, dematerializację akcji oraz dopuszczenie akcji do obrotu na rynku regulowanym, w tym do zawierania umów o rejestrację akcji ze spółką pod firmą Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

7. Przepisy niniejszego paragrafu dotyczące podwyższenia kapitału zakładowego przez Zarząd w ramach kapitału docelowego, nie naruszają kompetencji Walnego Zgromadzenia do zwykłego podwyższenia kapitału zakładowego w okresie korzystania przez Zarząd z upoważnienia, o którym mowa w ust. 2.

8. Spółka może emitować obligacje zamienne lub obligacje z prawem pierwszeństwa.”

II.7. Informacje o audytorze

W dniu 10 lutego 2011 Rada Nadzorcza Spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. zgodnie z § 16 pkt. g Statutu Spółki i § 4 pkt. Regulaminu Rady nadzorczej na wniosek Zarządu podjęła uchwałę w sprawie biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego Spółki za rok 2010 (Raport bieżący nr 17/2011). Zgodnie z uchwałą badanie sprawozdania finansowego Spółki przeprowadzi **Capital Audyt Sp. z o.o.** Sp. k. z siedzibą w Warszawie przy ul. E. J. Osmańczyka 10/2, wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 3626.

| Capital Audyt sp. z o.o. | |
|----------------------------|---|
| Adres | Ul. E.J. Osmańczyka 10/2, Warszawa 01-494 |
| NIP | 522-29-55-802 |
| REGON | 142448124 |
| Nr w odpowiednim rejestrze | 3626 |
| KRS | 00000358890 |

Umowę z Capital Audyt Sp. z o.o. zawarto w dniu 23.02.2011. Termin badania wstępnego został ustalony na okres od 28.03.2011 do 01.04.2011, natomiast badania zasadnicze odbędą się w dniach od 18.04.2011 do 30.04.2011 roku. Rezultaty prac winny być przekazane w terminie 7 dni od przedłożenia ostatecznej wersji sprawozdania finansowego po badaniu wraz z oświadczeniem Zarządu o kompletności i prawdziwości tego sprawozdania. Wynagrodzenie z tytułu badania sprawozdania ustalono na kwotę 26 000 złotych + 23% VAT, co daje łączną kwotę w wysokości 31 980 zł. Wynagrodzenie zostanie wypłacone w dwóch transzach:

- 40% wartości tytułem zaliczki w terminie 7 dni od podpisania niniejszej umowy na podstawie wystawionej faktury pro forma
- pozostałe 60% w ciągu 7 dni od daty przekazania rezultatów prac na podstawie wystawionej faktury VAT.

Spółka Capital Audyt Sp. z o.o. Sp. k. nie dokonywała wcześniej przeglądu sprawozdania Spółki GPM „Vindexus” S.A.

II.8. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego

II.8.1 Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega emitent oraz miejsca gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny.

Zbiór zasad ładu korporacyjnego, którym podlega Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. (dalej Spółka) zawarty jest w dokumencie „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW” stanowiącym załącznik do Uchwały NR 17/1249/2010 Rady Giełdy z dnia 19 maja 2010 roku. Tekst powyższego zbioru zasad jest publicznie dostępny pod adresem strony internetowej <http://corp-gov.gpw.pl> . Dokładny adres pliku na dzień sporządzania sprawozdania to: <http://www.corp-gov.gpw.pl/assets/library/polish/publikacje/dpsn2010.pdf> .

II.8.2 Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, od stosowania których emitent odstąpił oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia.

Zarząd Spółki oświadcza, że stosuje zasady ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre praktyki Spółek notowanych na GPW” w całości, z zastrzeżeniem, że Spółka w sposób trwały nie stosuje:

- Zasady II.2: „Spółka zapewnia funkcjonowanie swojej strony internetowej również w języku angielskim, przynajmniej w zakresie wskazanym w części II. pkt. 1.” Ze względu na koszty związane z tłumaczeniami, Zarząd zdecydował w chwili obecnej o odstąpieniu od stosowania powyższej zasady Dobrych Praktyk. Rozważa się możliwość częściowego tłumaczenia strony internetowej na język angielski. Nie wyklucza się stosowania powyższej zasady w pełnym zakresie w przyszłości.
- Zasady III.6: „Przynajmniej dwóch członków Rady Nadzorczej powinno spełniać kryteria niezależności od Spółki i podmiotów pozostających w istotnym powiązaniu ze Spółką”. Według Zarządu akcjonariusze Spółki posiadają wystarczającą wiedzę i doświadczenie w sprawowaniu skutecznego i prawidłowego nadzoru właścicielskiego przez własnych przedstawicieli, do których wiedzy i kwalifikacji mają pełne zaufanie. Skład osobowy Rady Nadzorczej Spółki, według opinii Zarządu, właściwie zabezpiecza interesy wszystkich grup akcjonariuszy.

Zarząd Spółki nie widzi na dzień dzisiejszy negatywnych skutków - dla akcjonariuszy i potencjalnych inwestorów – związanych z niestosowaniem powyższych zasad DPSN.

II.8.3 Opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie emitenta systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań i skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

W spółce Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. funkcjonuje system kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych Spółki. Sprawozdania finansowe są sporządzane przez wykwalifikowanych pracowników pionu finansowego pod nadzorem Członka Zarządu – Dyrektora Finansowego. Podstawą sporządzenia jednostkowego sprawozdania finansowego są księgi rachunkowe. W trakcie sporządzania sprawozdania finansowego oceniane są istotne transakcje pod kątem ich wpływu na sytuację finansową Spółki. Następuje również weryfikacja przyjmowanych założeń w odniesieniu do wyceny wartości szacunkowych. Weryfikowana jest prawidłowość przekazywanych danych oraz ich kompletność. Sporządzone sprawozdanie finansowe przekazywane jest do weryfikacji Członkowi Zarządu – Dyrektorowi Finansowemu, a następnie do akceptacji całemu Zarządowi. Roczne sprawozdania finansowe podlegają badaniu przez biegłego rewidenta, który po zakończeniu badania przedstawia swoje wnioski i spostrzeżenia Zarządowi, a następnie Radzie Nadzorczej.

II.8.4 Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu.

Na dzień 31.12.2010 roku stan akcjonariatu przedstawiał się następująco:

| Akcyonariat | Liczba akcji | Udział w akcjonariacie | Głosy na WZA |
|-----------------|-------------------|------------------------|----------------|
| Jan Kuchno | 4 970 000 | 46,92% | 46,92% |
| Wojciech Litwin | 2 002 498 | 18,91% | 18,91% |
| Piotr Kuchno | 1 030 000 | 9,72% | 9,72% |
| Pozostali | 2 333 440 | 24,45% | 24,45% |
| łącznie | 10 591 938 | 100,00% | 100,00% |

Na dzień 31.12.2010 kapitał zakładowy składał się z 10 591 938 akcji, żaden inny podmiot niż wskazane nie miał powyżej 5% udziałów i głosów w kapitale zakładowym. W roku 2010 nie zachodziły żadne zmiany w strukturze kapitału zakładowego – żadna z wymienionych osób nie nabyła oraz nie zbyła akcji Spółki, także żaden inny podmiot nie przekroczył w ciągu roku obrotowego progu 5% udziału w kapitale zakładowym.

W dniu 7 marca zostało dokonane podwyższenie kapitału zakładowego poprzez emisję miliona akcji serii J. Po objęciu udziałów akcjonariat przedstawiał się następująco:

| Akcjonariat | Liczba akcji | Udział w akcjonariacie | Głosy na WZA |
|-----------------|-------------------|------------------------|--------------|
| Jan Kuchno | 4 970 000 | 42,87% | 42,87% |
| Wojciech Litwin | 2 002 498 | 17,27% | 17,27% |
| Piotr Kuchno | 1 030 000 | 8,89% | 8,89% |
| Pozostali | 3 589 440 | 33,17% | 33,17% |
| Łącznie | 11 591 938 | 100% | 100% |

Na dzień złożenia sprawozdania kapitał zakładowy składał się z 11 591 938 akcji. Żaden inny podmiot nie przekroczył 5% udziałów i głosów w kapitale zakładowym.

Więcej informacji dotyczących akcjonariatu zamieszczono **w podrozdziale II.3.**

II.8.5 Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień.

Spółka nie emitowała papierów wartościowych dających specjalne uprawnienia kontrolne.

II.8.6 Wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu.

Nie istnieją żadne ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu.

II.8.7 Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” S.A.

Nie istnieją żadne ograniczenia w przenoszeniu prawa własności papierów wartościowych Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” S.A.

II.8.8 Zasady powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnienia, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.

Zarząd składa się z jednego do trzech Członków, powoływanych na wspólną, trzyletnią kadencję. Skład Zarządu każdorazowo określa Rada Nadzorcza. Członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu, powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza. Zarząd Spółki zarządza Spółką i reprezentuje ją na zewnątrz. Jeżeli Zarząd jest wieloosobowy, do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są: Prezes Zarządu samodzielnie, dwóch Członków Zarządu łącznie, Członek Zarządu łącznie z Prokurentem, dwóch Prokurentów łącznie. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawniony jest członek Zarządu samodzielnie. W umowach między Spółką a członkiem Zarządu, jak również w sporach z nim, Spółkę reprezentuje Rada Nadzorcza albo pełnomocnik powołany uchwałą Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej. Szczegółowy zakres praw i obowiązków Zarządu, a także tryb jego działania określa Regulamin Zarządu dostępny na stronie internetowej www.gpm-vindexus.pl w zakładce „Relacje inwestorskie – ład korporacyjny”. Odpowiednie informacje umieszczono także w **podrozdziale II.1.** Regulamin Zarządu zatwierdza Rada Nadzorcza Spółki. Zgodnie z uchwalonym w dniu 6 lipca 2007 r. Regulaminem Zarządu, posiedzenia Zarządu odbywają się zwyczajowo, w miarę potrzeby. Posiedzenia Zarządu zwołuje, ustala ich porządek i miejsce oraz przewodniczy im Prezes Zarządu. Członek Zarządu Spółki nie może bez zgody Spółki zajmować się interesami

konkurencyjnymi, ani uczestniczyć w spółce konkurencyjnej jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub jako członek organu spółki kapitałowej, bądź uczestniczyć w innej konkurencyjnej osobie prawnej jako członek organu. Zakaz ten obejmuje również udział w konkurencyjnej spółce kapitałowej, w przypadku posiadania w niej przez Członka Zarządu co najmniej 10% udziałów albo akcji, bądź prawa do powołania co najmniej jednego członka zarządu. Zasady wynagradzania Członków Zarządu określa Rada Nadzorcza. Członkowie Zarządu mogą brać udział w posiedzeniach Rady Nadzorczej za wyjątkiem posiedzeń, na których omawiane są sprawy dotyczące bezpośrednio Zarządu lub jego członków, w szczególności: odwołania, odpowiedzialności lub ustalania wynagrodzenia.

a. Opis zasad zmiany statutu Spółki.

Zmiany Statutu dokonuje Walne Zgromadzenie Spółki podejmując stosowną uchwałę. Uchwały Walnego Zgromadzenia podejmowane są zwykłą większością głosów, jeżeli Statut lub bezwzględnie obowiązujące przepisy prawa nie stanowią inaczej. Przez zwykłą większość głosów rozumie się, że liczba głosów oddanych „za” jest większa od liczby głosów „przeciw”, a głosy wstrzymujące się nie są brane pod uwagę.

b. Opis sposobu działania Walnego Zgromadzenia i jego zasadniczych uprawnień oraz praw akcjonariuszy u sposobu ich wykonywania.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki działa w oparciu o Statut Spółki, Regulamin WZA z dnia 29.06.2010 oraz przepisów bezwzględnie obowiązujących. Kompetencje oraz sposób działania WZA zostały opisane **w podrozdziale II.4** niniejszego Sprawozdania.

c. Skład osobowy i zmiany, które w nim zaszły w ciągu ostatniego roku obrotowego oraz opis działania organów zarządzających i nadzorujących Spółkę oraz ich komitetów.

Skład osobowy Zarządu oraz Rady Nadzorczej, ich sposób działania oraz obowiązki zostały omówione **w podrozdziałach II.1 oraz II.2** niniejszego Sprawozdania.

W dniu 27.01.2010 Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę w sprawie włączenia obowiązków komitetu audytu do zakresu kompetencyjnego Rady Nadzorczej Spółki GPM „Vindexus” S.A. Mając na uwadze, iż Rada Nadzorcza składa się z 5 członków, Rada Nadzorcza postanowiła nie powoływać wyodrębnionego komitetu audytu, a zadania komitetu audytu określone w art. 86 ust. 7 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz nadzorze publicznym (Dz. U. 2009 nr 77 poz. 649) realizowane będą z mocy ustawy przez całą radę nadzorczą Spółki w ramach jej obowiązków. Spółka dokłada wszelkich starań, by obowiązki były wykonywane zgodnie z *Załącznikiem I do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów nie wykonawczych lub będących członkami Rady Nadzorczej spółek giełdowych i komisji Rady (Nadzorczej)*. Uchwała została opublikowana w Raporcie Ładu Korporacyjnego nr 1/2010.

III. Charakterystyka działalności Spółki

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

Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. działa na polskim rynku wierzytelności od 1995 roku. Profil biznesowy obejmuje obrót wierzytelnościami oraz windykację na zlecenie, przy czym Spółka koncentruje się na pierwszej kategorii. Doświadczenie oraz efektywność wypracowane przez lata działalności plasują spółkę pośród liderów rynku, zarówno pod względem jakości świadczonych usług jak i osiąganych wyników rynkowych. Także pod względem kapitalizacji spółka należy do największych podmiotów.

Polskie prawodawstwo klasyfikuje działalność GPM „Vindexus” S.A. jako tzw. „Pozostałą finansową działalność usługową, gdzie indziej nie sklasyfikowaną, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych”, o oznaczeniu kodowym 64.99.Z. Do podstawowej działalności operacyjnej spółki należą:

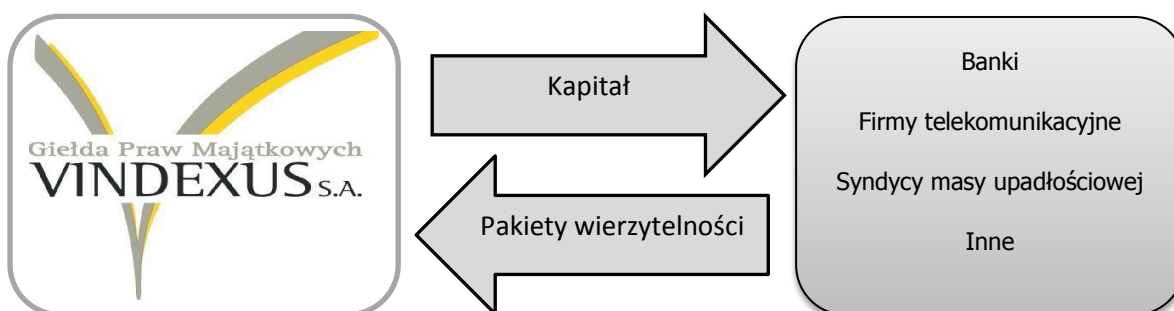
- Obrót wierzytelnościami
- Windykacja na zlecenie

Obrót wierzytelnościami polega na zakupie pakietu wierzytelnościami, a następnie jego windykacji na rachunek Spółki lub dalszej odsprzedaży. Spółka dopuszcza także zakup pojedynczych wierzytelności, dominuje jednak obrót hurtowy. Wachlarz kupowanych wierzytelności jest bardzo szeroki i obejmuje m.in.:

- Niespłacone kredyty bankowe,
- Należności z tytułu wystawionych faktur,
- Należności wynikające z not odsetkowych,
- Należności z tytułu wystawionych not obciążeniowych,
- Wierzytelności zabezpieczone tytułami wykonawczymi,
- Długi objęte bankowym postępowaniem ugodowym,
- Należności objęte sądowym postępowaniem upadłościowym.

Kupowanie i zbywanie wierzytelności jest możliwe, ponieważ obie strony odnoszą wymierne korzyści z transakcji. Z punktu widzenia sprzedającego jest to dodatkowy zastrzyk kapitału. W przypadku windykacji we własnym zakresie podmiot musiałby liczyć się z często bardzo długim okresem trwania sprawy oraz wysokimi kosztami własnymi. Czasem koszty te są na tyle wysokie, że windykacja własna staje się wręcz nieopłacalna. Kształtuje to silne tendencje do tzw. *outsourcingu* usług windykacyjnych. Oprócz środków finansowych, sprzedający odnosi także korzyści w postaci wyczyszczenia swojego bilansu z należności zalegających w aktywach Spółki. Jest to szczególnie istotne w przypadku banków, którym złe długi blokują akcję kredytową. Pozbywając się niespłaconych należności, bank może powiększyć swoją akcję kredytową. Trzecim istotnym czynnikiem są korzyści podatkowe. Od 2004 roku banki mogą zaliczyć do kosztów uzyskania przychodów straty poniesione na zbyciu wierzytelności na rzecz funduszu do wysokości rezerwy utworzonej na pokrycie zbywanych wierzytelności i zaliczonej do kosztów uzyskania przychodów.

Korzyści nabywającego wiążą się z kolei ze stosunkowo niską ceną zakupu w stosunku do wartości nominalnej, a w związku z tym możliwością uzyskania wysokiej marży na windykowanych wierzytelnościach. Jest to często założenie optymistyczne, ponieważ nie wszystkie wierzytelności mogą być odzyskane (np. z powodu wad prawnych), a w razie braku rozwiązania polubownego czas egzekucji wydłuża się znacznie. Kluczowa jest tutaj wycena nabywanego portfela, ponieważ zbyt wysoka zapłata często stawia działalność na progu opłacalności. Należy także pamiętać, że w momencie sprzedaży całe ryzyko jest przenoszone na kupującego. W związku z tym firmy windykacyjne często oczekują korzystniejszych przy zakupie wierzytelności.



GPM „Vindexus” S.A. w segmencie obrotu wierzytelnościami działa według dwuetapowej procedury. Pierwszy etap dotyczy dogłębnej analizy nabywanego portfela a następnie podjęcia decyzji co do jego zakupu. Drugi etap to już właściwa windykacja, na podstawie procedur wewnętrznych i prawnych. Poniżej znajdziecie Państwo ich dokładny opis.

Procedura dotycząca nabycia pakietu wierzytelności jest uruchamiana w momencie rozpisania przetargu przez sprzedającego. Najczęściej taką formę sprzedaży wykorzystują banki oraz firmy telekomunikacyjne. Jeśli spółka uzna ofertę za interesującą, wszczyna tzw. *due diligence*. Jest to bardzo dokładna analiza prawna portfela na podstawie próbki udostępnionej przez sprzedającego. Przy szacowaniu wartości portfela nasi pracownicy biorą pod uwagę następujące czynniki:

- wysokość zadłużenia (głównego, odsetkowego, należności ubocznych),
- rodzaj wierzytelności, z uwzględnieniem tytułu z jakiego wierzytelność powstała i rodzaju wierzyciela,
- termin wymagalności,
- historia spłat,
- okres przedawnienia,
- rodzaj dłużnika oraz jego indywidualnymi cechami,
- rodzaj i poziomem zabezpieczeń oraz ich wartością rynkową,
- ocena prawdopodobieństwa ściągłości należności.

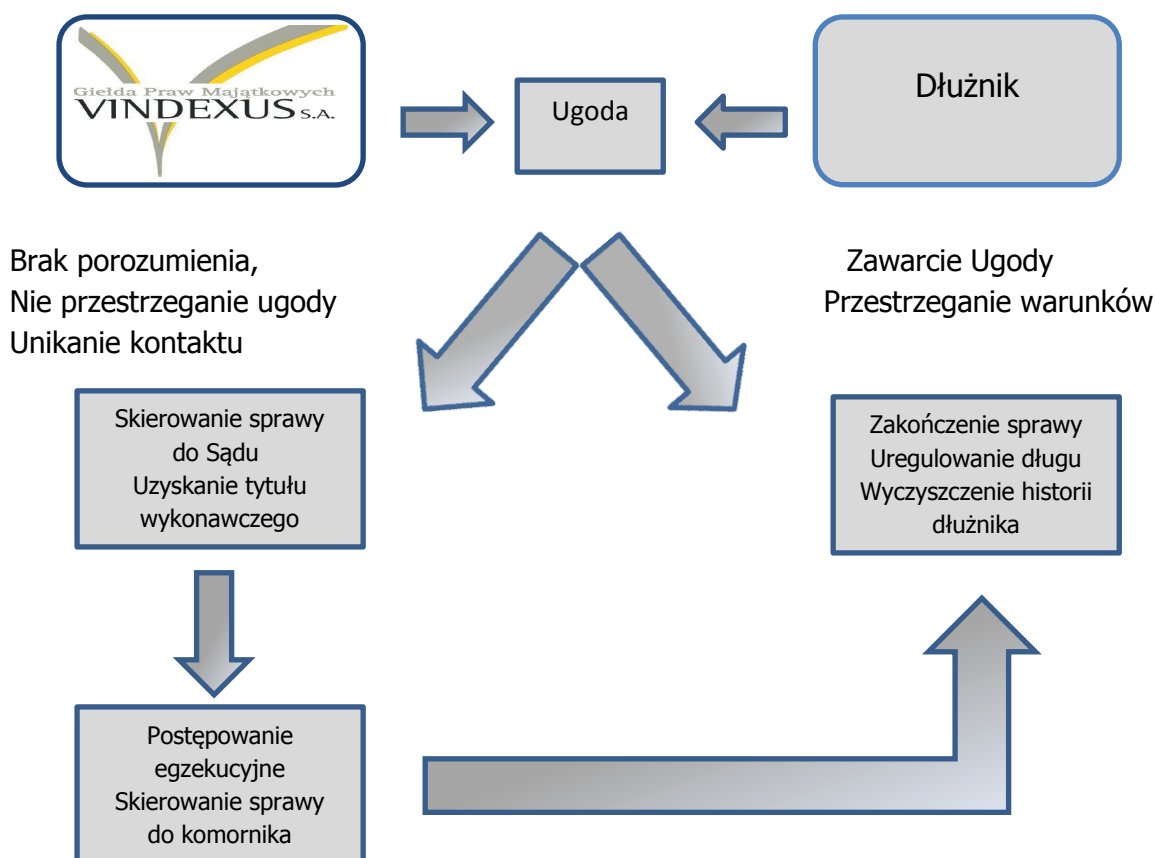
Opisane powyżej czynniki decydują o jakości portfela i jego wycenie. Jednak w jeszcze większym stopniu o zakupie decyduje stan prawny wierzytelności. Analizując stan prawny Spółka bierze pod uwagę następujące warunki:

- 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.

Po przeprowadzeniu due dilligence spółka jest w stanie oszacować wartość portfela i przedłożyć swoją ofertę. Dalszy przebieg oferty sprzedaży zależy od oferenta. Może on wybrać najlepszą ofertę i sprzedaż sfinalizować. Może także zorganizować kolejny etap, do którego dopuszcza podmioty, które przedłożyły najlepsze oferty. Wybrani mogą zapoznać się z ofertami konkurencji oraz ewentualnie przeszacować własne. Po złożeniu finalnych propozycji, sprzedający wybiera najkorzystniejszą ofertę.

Wygranie przetargu rozpoczyna kolejny etap. Spółka przystępuje do windykacji wierzytelności na własny rachunek, wykonując kolejne kroki na drodze do odzyskania zakupionego długu.



W pierwszym etapie spółka dąży do nawiązania kontaktu z dłużnikiem. W razie powodzenia, wypracowywana jest ugoda satysfakcjonująca obie strony. Jeśli tylko dłużnik okaże się rzetelny, to po uregulowaniu zobowiązania sprawa zostaje zakończona. W wypadku gdy nie chce zawrzeć ugody, nie przestrzega jej warunków, odmawia współpracy lub unika kontaktu, sprawa zostaje

skierowana na drogę sądową. Po uzyskaniu korzystnego orzeczenia, rozpoczyna się postępowanie egzekucyjne, a sprawa trafia do egzekucji komorniczej.

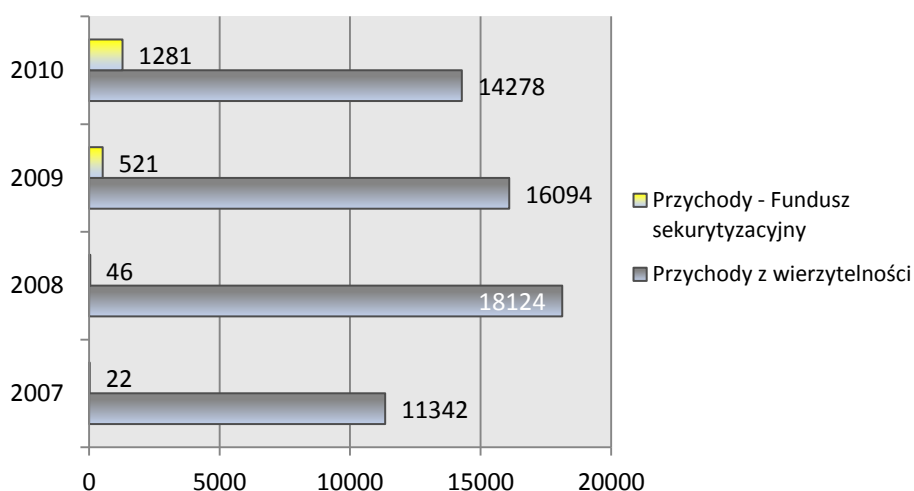
W ofercie Spółki znajduje się także **windykacja należności na zlecenie**. GPM „Vindexus” S.A. nawiązuje współpracę z podmiotem, analizuje zlecone wierzytelności oraz uzgadnia warunki i stawki. Jeśli strony dojdą do porozumienia to spółka rozpoczyna windykację wierzytelności, postępując zgodnie z analogiczną procedurą jak przy windykacji na własny rachunek.

Dodatkowym źródłem przychodów dla Spółki GPM „Vindexus” S.A. są prowizje będące wynagrodzeniem za obsługę wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego GPM Vindexus NSFIZ na podstawie umowy z 28 stycznia 2008 roku. Wynagrodzenie z tytułu windykacji wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego jest naliczane w kwocie 25% od uzyskanych wpływów. Spółka jest właścicielem 100% certyfikatów w GPM Vindexus Niestandaryzowanym Funduszu Zamkniętym. Więcej szczegółów dotyczących funduszu sekurytyzacyjnego zostało umieszczonych w dziale 6.2, podpunkt 2.1.

| Przychody (tys. zł) | 2010 | | 2009 | | 2008 | | 2007 | |
|--|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Przychody z wierzytelności | 14 278 | 91,77% | 16 094 | 96,86% | 18 124 | 99,75% | 11 342 | 99,81% |
| Przychody z windykacji – obsługa funduszu sekurytyzacyjnego* | 1 281 | 8,23% | 521 | 3,14% | 46 | 0,25% | 22 | 0,19% |
| Przychody ogółem | 15 559 | 100,00% | 16 615 | 100,00% | 18 170 | 100,00% | 11 364 | 100,00% |

* Przychody z windykacji, w tym prowizja z tytułu obsługi NSFIZ

Wykres 3 Przychody z wierzytelności i NSFIZ

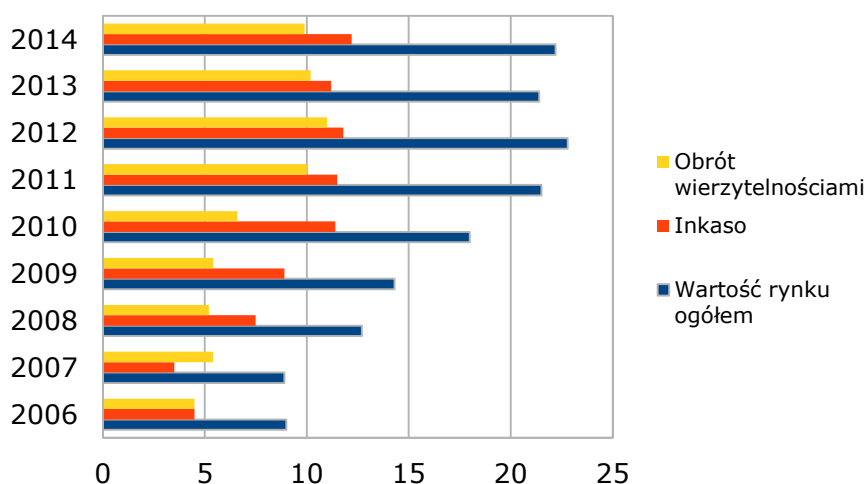


Z załączonego wykresu wynika, że z roku na rok udział przychodów z tytułu serwisowania funduszu w przychodach ogółem znacząco wzrastał.

III.2 Informacje o rynkach zbytu

Rozwój branży windykacyjnej postępuje w Polsce dynamicznie. Według najnowszych badań¹ ten segment gospodarki był w 2009 roku warty blisko 14,3 mld złotych, a w 2014 roku osiągnie 22,2 mld zł. Oznacza to bardzo dobre perspektywy dla spółek działających w branży, ale także wzmożoną konkurencję na rynku. Pozostaje on podzielony na dwa segmenty – windykację na zlecenie oraz obrót wierzytelnościami. Tradycyjnie branżę identyfikują się z tym pierwszym rodzajem usług i według Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR) stanowi on blisko 60% udział w rynku. Jednakże coraz większy udział zdobywa hurtowy handel wierzytelnościami, polegający na zakupie dużych portfeli i odzyskiwaniu ich na własny rachunek. Na tym polu działa spółka GPM „Vindexus” S.A.

Wykres 4 Rynek windykacji w Polsce 2006-2014 (mld zł)



Źródło: „Rynek zarządzania wierzytelnościami w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju do 2014 roku”, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2010

Swój wzrost branża zawdzięcza przede wszystkim dobrej koniunkturze gospodarczej oraz rozwojowi sektora bankowego. Polacy zadłużają się na co raz wyższe sumy, a dynamika przyrostu długu rośnie. W tej sytuacji nieuniknione jest, by mimo korzystnej sytuacji ekonomicznej w kraju część osób miała problemy z obsługą swoich zobowiązań. Jest to normalna sytuacja w realiach gospodarki rynkowej. Firmy windykacyjne egzekwują należności, przywracając drożność przepływów pieniężnych w otoczeniu ekonomicznym podmiotu, który popadł w kłopoty. Jest to szczególnie korzystne w warunkach gospodarki rozwijającej się, w której wiele podmiotów powstaje i jeszcze prędzej upada. By nie pociągnęły one ze sobą pozostałych poprzez zatory płatnicze, działalność firm windykacyjnych staje się konieczna.

Przedawnione wierzytelności są sprzedawane hurtowo w dużych pakietach, za które nabywający wnosi odpowiedni procent wartości nominalnej. Kwota płatności ustalana jest na podstawie parametrów pakietu, m.in. średniej kwoty pojedynczej wierzytelności, stopniu przedawnienia spraw etc. W ten sposób zbywca może odzyskać część kapitału, a nabywca będzie dążył do uzyskania dodatniej stopy zwrotu z egzekucji na własny rachunek. Dodatkowo nawiązanie

¹ „Rynek zarządzania wierzytelnościami w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju do 2014”, IBnGR 2010

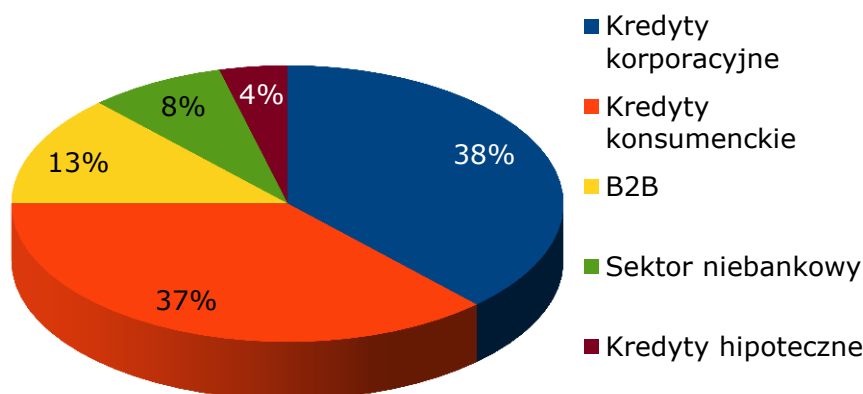
współpracy z firmą windykacyjną powoduje, że dłużnicy są bardziej skłonni regulować swoje zobowiązania, nawet w obliczu własnych problemów finansowych.

Zbycie wierzytelności często wpływa korzystnie na bilans instytucji sprzedającej. Pozwala to na likwidację zawiązanych rezerw, oczyszcza portfel kredytowy z zalegających aktywów, ale także pozwala na odniesienie pewnych korzyści podatkowych. Warto także zwrócić uwagę na fakt, że możliwość sprzedaży wierzytelności zwalnia instytucję z obowiązku utrzymywania własnych, często bardzo kosztownych komórek windykacyjnych. Redukcja kosztów z tym związana jest coraz bardziej istotna. Nie budzi zdziwienia zatem fakt że decydują się one na ten krok coraz chętniej i częściej.

Wachlarz potencjalnych sprzedających wierzytelności jest bardzo szeroki, ale najczęściej dotyczy podmiotów prowadzących działalność w systemie odroczonej płatności – przez co rozumie się np. umowy kredytowe, opłaty abonamentowe etc. Z tych powodów na rynku dominują instytucje finansowe, przede wszystkim banki oraz firmy telekomunikacyjne. Struktura rynku w pewien sposób wymusiła profil działalności firm windykacyjnych i są nastawione one przede wszystkim na tych odbiorców.

W najbliższych latach nie należy spodziewać się zmiany struktury rynku, szczególnie banki pozostaną głównym odbiorcą usług windykacyjnych z powodów opisanych poniżej.

Wykres 5 Struktura segmentowa rynku obrotu wierzytelnościami



Źródło: *Rynek zarządzania wierzytelnościami ...*, IBnGR, Warszawa 2010;

B2B – wierzytelności pomiędzy przedsiębiorstwami

Rynek obrotu wierzytelnościami na którym funkcjonuje GPM-„Vindexus” S.A. zawdzięcza swój rozwój mechanizmowi sekurytyzacji. Jego wykorzystanie pozwala sprzedawać dużym instytucjom swoje wierzytelności wyspecjalizowanym funduszom. Zarówno dla sprzedających i kupujących niesie to dodatkowe korzyści wynikające z przepisów podatkowych. Sytuacja taka powoduje, że rynek powoli zaczyna zamykać się na podmioty nie posiadające własnego funduszu sekurytyzacyjnego, ponieważ sprzedaż na ich rzecz jest zwyczajnie nieopłacalna. Zbycie pakietów o wartości kilkudziesięciu lub więcej milionów złotych jest praktycznie ograniczone do spółek wykorzystujących fundusze sekurytyzacyjne. GPM Vindexus NSFIZ był jednym z pierwszych

funduszy na rynku. W związku z tym posiada odpowiednie doświadczenie oraz pozycję do obsługi nawet największych pakietów wierzytelności.

Prowadzenie działalności na rynku obrotu wierzytelnościami wymaga nakładów kapitałowych. Spółki wykorzystują środki na zakupy pakietów z kapitałów własnych, emisji akcji oraz obligacji. Najtańszy jest sposób pierwszy, jednak jest to kapitał bardzo ograniczony i w celu dokonania większych zakupów spółki zmuszone są do pozyskiwania finansowania zewnętrznego. Zdecydowanie najpopularniejsze pozostają obligacje. Mimo ich wysokiego kosztu, są one dla spółek wygodniejsze z powodów technicznych, jednym problemem pozostaje znalezienie chętnych do objęcia długu i ustalenie odpowiedniego kuponu. Emisje akcji oprócz kosztów przeprowadzenia emisji skutkują też często zmianą struktury akcjonariatu, co nie zawsze jest dobrze widziane przez obecnych właścicieli. Mimo to wiele spółek z branży przeprowadziło w 2010 roku emisje na rynku pierwotnym oraz wtórnym. Jednak emisja obligacji jest nadal środkiem dominującym.

Rynek wierzytelności w Polsce jest branżą perspektywiczną. Wzrost bogactwa Polaków powoduje, że coraz częściej korzystają oni z usług bankowych, zadłużają swoje gospodarstwa domowe. Oznacza to zdecydowany wzrost rynku także dla firm windykacyjnych, a tym samym ich przychodów. Obsługa większych pakietów wierzytelności niesie ze sobą jednak także spore ryzyko, które w razie nadmiernej ekspansji mogą zaszkodzić sytuacji finansowej podmiotu. Kluczowy pozostaje właściwy dobór pakietów i odpowiednia ich wycena. Dodatkowo niepewna sytuacja makroekonomiczna może wpłynąć na pogorszenie wypłacalności dłużników. Mimo tych zagrożeń, branża wydaje się mieć przed sobą lata dynamicznego rozwoju. Spółki które dobrze wykorzystają ten okres, znacząco wzmocnią swoją pozycję rynkową.

III.2.1 Najwięksi dostawcy przekraczający 10 % przychodów Spółki za 2010 r.

W 2010 r. znaczącym dostawcą wierzytelności dla Spółki była Polska Telefonia Cyfrowa Sp. z o.o., odpowiadająca za 61,84% zakupów Spółki. PTC Sp. z o.o. nie jest w żaden sposób powiązana ze Spółką. GPM „Vindexus” S.A. zakupił od wyżej wymienionego podmiotu pakiet wierzytelności telekomunikacyjnych o wartości nominalnej 14 362 tys. zł. Na wartość nominalną pakietu składają się należność główna w wysokości 13 471 tys. zł oraz odsetki karne w wysokości 890 tys. zł. Łączna ilość obsługiwanych spraw to 9097.

Do umów, których wartość nie przekroczyła 10% przychodów Spółki, ale które Spółka uznaje za istotne z punktu widzenia swojej działalności i rozwoju, zaliczone zostały również:

- zakupy wierzytelności bankowych od EuroBanku S.A. Pakiet o wartości nominalnej 3 797 tys. zł składa się z należności głównej w kwocie 3 049 tys. zł i odsetek w wysokości 723 tys. zł. Pakiet opiewa na 487 spraw.
- zakup od PKP S.A. wierzytelności z tytułu transportu kolejowego o wartości nominalnej 31 806 tys. zł, zawierający 75 931 spraw
- przyjęcie do windykacji na zlecenie portfela wierzytelności o wartości nominalnej 39 184 tys. zł od PKP S.A., zawierający 88 940 spraw

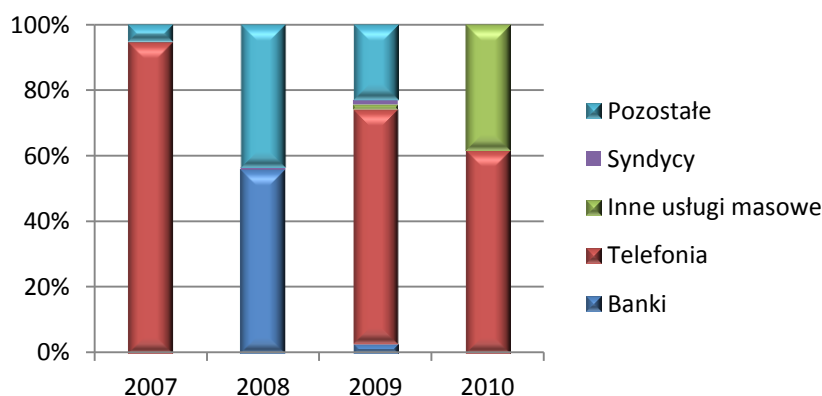
GPM Vindexus S.A jest pierwszą Spółką, która będzie odyskiwała wierzytelności jednego z największych polskich przedsiębiorstw transportowych. Umowa opiewa zarówno na zakup

portfela długów i dalszej ich windykacji na rachunek własny Spółki, jak i udzielanie usługi windykacyjnej na zlecenie na rzecz PKP S.A. Zdaniem Spółki jest to dobry sposób na dywersyfikację przychodów jak i budowanie przewagi konkurencyjnej w nowych segmentach rynku.

| Dostawcy | 2010 | | 2009 | | 2008 | | 2007 | |
|--------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | Cena zakupu | % | Cena zakupu | % | Cena zakupu | % | Cena zakupu | % |
| Banki | 1288 | 26,8% | 290 | 3% | 3 999 | 56% | 0 | 0% |
| Telefonia | 2969 | 61,7% | 6 893 | 71% | 0 | 0% | 7 313 | 95% |
| Inne usługi masowe | | | 141 | 1% | | | | |
| Syndycy | 14 | 0,3% | 135 | 1% | 60 | 1% | 0 | 0% |
| Pozostałe | 543 | 11,3% | 2 212 | 23% | 3 110 | 43% | 414 | 5% |
| Suma | 4814 | 100% | 9 671 | 100% | 7 169 | 100% | 7 727 | 100% |

Spółka inwestuje przede wszystkim w pakiety wierzytelności telekomunikacyjnych. Udział pozostałych grup zmieniał się z upływem lat znacząco i ich wpływ na przyszłe przychody Spółki jest niewielki. Zastanawiający może być niski udział wierzytelności bankowych (tylko w roku 2008 był to odsetek znaczący). Wynika to z faktu, że Spółka inwestuje w wierzytelności bankowe za pośrednictwem funduszu sekurytyzacyjnego GPM Vindexus NSFIZ. W roku 2010 nabyto do funduszu wierzytelności za 5 792 tys. zł. Z formalnego punktu widzenia są to zatem zakupy funduszu i wykazywane są w jego księgach rachunkowych. Sytuacja ulegnie zmianie w przypadku konsolidowania wyników Spółki z wynikami funduszu sekurytyzacyjnego od początku drugiego kwartału 2011r. Łączne zakupy spółki i funduszu w 2010 r wyniosły 10 606 tys.zł.

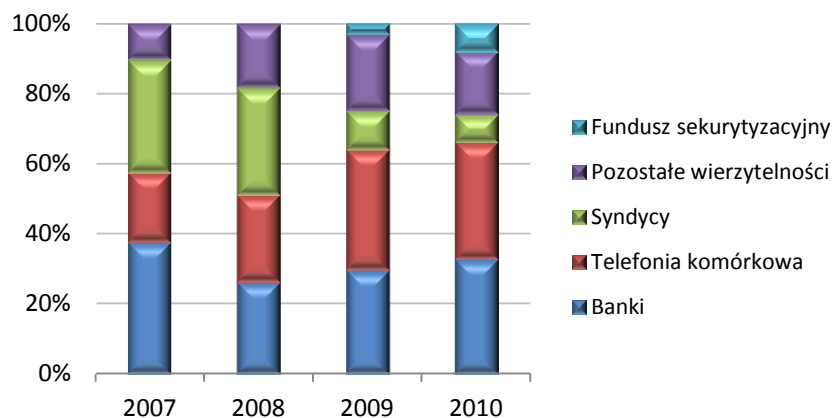
Wykres 6 Struktura zakupów Spółki według dostawców



| Wyszczególnienie | 2010 | | 2009 | | 2008 | | 2007 | |
|---|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| Przychody | | % | | % | | % | | % |
| Portfele wierzytelności bankowych | 4 991 | 32,08% | 4 914 | 29,58% | 4 763 | 26,22% | 4 255 | 37,44% |
| Portfele telefonii komórkowej i innych masowych | 5 296 | 34,04% | 5 696 | 34,28% | 4 523 | 24,89% | 2 263 | 19,91% |
| Portfele- upadłości | 1 266 | 8,14% | 1 869 | 11,25% | 5 560 | 30,60% | 3 665 | 32,25% |
| Pozostałe wierzytelności | 2 725 | 17,51% | 3 615 | 21,76% | 3 278 | 18,04% | 1 159 | 10,20% |
| Przychody z wierzytelności ogółem | 14 278 | 91,77% | 16 094 | 96,85% | 18 124 | 99,75% | 11 342 | 99,80% |
| Sprzedaż usług windykacji ,w tym zarządzanie wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego | 1 281 | 8,23% | 521 | 3,14% | 46 | 0,25% | 22 | 0,20% |
| Przychody ze sprzedaży ogółem | 15 559 | 100,00% | 16 615 | 100,00% | 18 170 | 100,00% | 11 364 | 100,00% |

W 2010 roku ponownie dominujący udział w przychodach Spółki miały wierzytelności bankowe oraz telekomunikacyjne. W porównaniu do poprzedniego roku obrotowego wierzytelności bankowe stanowiły większy udział w przychodach Spółki. Stało się to głównie kosztem wierzytelności od syndyków masy upadłościowej oraz tzw. pozostałych wierzytelności. Zwraca uwagę znaczny wzrost partycypacji w przychodach opłat z tytułu serwisowania funduszu sekurytyzacyjnego. Względem 2009 roku odnotowano wzrost o 146%, a przychody z tego tytułu przekroczyły po raz pierwszy 1 mln zł.

Wykres 7 Struktura przychodów z wierzytelności



IV. Istotne informacje z działalności Spółki w roku 2010

IV.1. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Spółki

- **Aneksowanie umowy kredytu.**

Na mocy aneksu nr 3 do umowy kredytowej z dnia 02.12.2008 r. z PKO Bank Polski SA, zawartego 01 grudnia 2010 r. oraz aneksu nr 4 zawartego 22.12.2010 r. został przedłużony okres wykorzystania kredytu wielocelowego w kwocie 4 mln zł do dnia 31.12.2011 r.

- **Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta dnia 30 czerwca 2010 roku z Euro Bankiem S.A. z siedzibą we Wrocławiu („Zbywca”).**

W dniu 30 czerwca 2010 roku Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. zawarła z Euro Bank S.A. z siedzibą we Wrocławiu umowę na podstawie której nabyła wierzytelności o łączne wartości nominalnej 3 797 366,20 zł. W skład pakietu wchodziły wierzytelności od 487 klientów indywidualnych. Umowa i cena umowy nie odbiegała od standardowych umów zawieranych przez Spółkę. Umowa istotna ze względu na przedmiot.

- **Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta w dniu 29 września 2010 roku z Polskimi Kolejami Państwowymi S.A. z siedzibą w Warszawie („Zbywca”).**

W dniu 29 września 2010 roku Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. zawarła z Polskimi Kolejami Państwowymi S.A. z siedzibą w Warszawie umowę na podstawie której nabyła wierzytelności na łączną kwotę 31 806 tys. zł w stosunku do 75 931 osób fizycznych z tytułu przejazdów bezbiletowych. Wierzytelności zostały zasądzone na rzecz „Zbywcy” w latach 2001-2003 i potwierdzone prawomocnymi nakazami zapłaty/wyrokami. Umowa istotna ze względu na przedmiot.

- **Umowa sprzedaży wierzytelności zawarta w dniu 22 grudnia 2010 roku z Polską Telefonią Cyfrową Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („Zbywca”).**

W dniu 22 grudnia 2010 roku Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. zawarła z Polską Telefonią Cyfrową Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie umowę na zakup pakietu wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 14.362.451,38 zł. W skład pakietu wchodziło 9097 wierzytelności w stosunku do klientów detalicznych i korporacyjnych. Pozostałe warunki umowy nie odbiegały od standardowych umów zawieranych przez Spółkę. Umowa istotna ze względu na przedmiot.

- **Umowa o świadczenie usług windykacyjnych zawarta w dniu 29 października 2010 roku z Polskimi Kolejami Państwowymi S.A. z siedzibą w Warszawie.**

W dniu 29 października 2010 roku Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. zawarła z Polskimi Kolejami Państwowymi S.A. z siedzibą w Warszawie umowę na podstawie której prowadzi czynności zmierzające do wyegzekwowania od 88 940 dłużników będących osobami fizycznymi należności w łącznej kwocie 39.184 tys. zł za przejazdy bezbiletowe, należności zostały zasądzone na rzecz PKP S.A. nakazami zapłaty/wyrokami w latach 1999-2000. Umowa istotna ze względu na przedmiot.

- **Objęcie obligacji serii B w dniu 3 września 2011 roku w GPM Vindexus NSFIZ.**

W dniu 3 września 2010 roku Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. objęła obligacje na kwotę 5 000 000,00 zł w GPM Vindexus Niestadaryzowanym Sekurytyzacyjnym Fundusz

Inwestycyjnym Zamkniętym. Obligacje oprocentowane są w wysokości 14%. Odsetki płatne w kwartalnie.

IV.2. Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w 2010 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania.

- **Umowa z Domem Maklerskim IDM S.A. z siedzibą w Krakowie.**

W dniu 9 lutego 2011 roku została zawarta umowa z Domem Maklerskim IDM S.A. z siedzibą w Krakowie o przeprowadzenie prywatnych ofert warrantów subskrypcyjnych oraz pośredniczenie w wykonaniu praw z warrantów oraz świadczenie usług związanych z wprowadzeniem na giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. akcji objętych w wykonaniu praw z warrantów.

Umowa dotyczy akcji serii J, które zostaną wyemitowane w ilości 1.000.000 sztuk (jeden milion) w terminie do 28 lutego 2011 roku oraz akcji serii K, które zostaną wyemitowane w ilości 1.000.000 sztuk (milion) w terminie do 30 września 2011 roku.

Umowa przewiduje wynagrodzenie Domu Maklerskiego IDM S.A. w wysokości 4,0% wartości emisji akcji serii J oraz 3,0 % do 7,0 % wartości emisji akcji serii K (w zależności od ceny akcji).

- **Emisja warrantów i akcji serii J.**

Zarząd Spółki uchwałą z dnia 9 lutego 2011 roku podwyższył kapitał zakładowy o 100.000,00 zł (sto tysięcy) w ramach realizacji kapitału docelowego poprzez emisję 1.000.000 (milion) sztuk akcji serii J. Akcje zostały objęte przez Subskrybentów warrantów serii A w ramach przysługujących im inkorporowanych w każdym jednym warancie subskrypcyjnym praw do jednej akcji. Cena emisyjna akcji wynosi 5,20 zł za sztukę.

Akcje serii J zostały zarejestrowane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 7 marca 2011 roku.

Akcje serii J zostały zarejestrowane przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych w dniu 19 kwietnia 2011 roku.

- **Emisja obligacji serii T (opisane w części IV.4)**
- **Emisja obligacji serii U (opisane w części IV.4)**
- **Emisja obligacji serii W (opisane w części IV.4)**
- **Nabycie certyfikatów inwestycyjnych serii E (opisane w VI.2.1)**
- **Nabycie certyfikatów inwestycyjnych serii F (opisane w VI.2.1)**
- **Ustanowienie zastawu rejestrowego na certyfikatach.**

Zarząd Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. w dniu 17 stycznia 2011 roku zawarł umowę z IDMSA.PL Doradztwo Finansowe Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie (Administrator Zastawu) o ustanowienie zastawu rejestrowego na certyfikatach inwestycyjnych GPM Vindexus NSFIZ w celu zabezpieczenia obligacji serii T.

Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XI Wydział Gospodarczy – Rejestr Zastawów w dniu 18 lutego 2011 roku wpisał do rejestru zastawów 11 Certyfikatów Inwestycyjnych GPM Vindexus NSFIZ (5 sztuk serii A od nr 01 do 05, 6 sztuk serii C od nr 01 do 06). Najwyższa suma zabezpieczenia wynosi 7.148.400,00 zł.

- **Ustanowienie zastawu rejestrowego na certyfikatach.**

Zarząd Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. w dniu 14 lutego 2011 roku zawarł umowę z IDMSA.PL Doradztwo Finansowe Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie (Administrator Zastawu) o

ustanowienie zastawu rejestrowego na certyfikatach inwestycyjnych GPM Vindexus NSFIZ w celu zabezpieczenia obligacji serii W.

Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XI Wydział Gospodarczy – Rejestr Zastawów w dniu 21 marca 2011 roku wpisał do rejestru zastawów 47 Certyfikatów Inwestycyjnych GPM Vindexus NSFIZ (4 sztuk serii C od nr 07 do 10, 8 sztuk serii D od nr 01 do 08, 7 sztuk serii E od nr 01 do 07, 28 sztuk serii F od nr 01 do 28). Najwyższa suma zabezpieczenia wynosi 31.132.800,00 zł.

IV.3. Główne inwestycje krajowe i zagraniczne

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

Spółka poniosła w 2010 r. wydatki na nakłady związane z zakupami środków trwałych i wartości niematerialnych, w tym na rozszerzenie programu technicznego. Spółka zawarła umowę leasingu operacyjnego z opcją zakupu na użytkowanie samochodu osobowego marki Volvo na okres trzech lat. Poniesiono wydatki w kwocie ok. 53 tys. zł.

| Wyszczególnienie (w tys. zł) | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
|--|------|------|------|------|
| Wartości niematerialne i prawne | 48 | 97 | 105 | 106 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 92 | 533 | 85 | 203 |
| - grunty, w tym wieczyste użytkowanie | | | | |
| - budynki i lokale | | 421 | | 1 |
| - urządzenia techniczne i maszyny biurowe | 56 | 75 | 48 | 61 |
| - środki transportu | | | | |
| - garaż | | | | 22 |
| - wieczyste użytkowanie | | | | 6 |
| - pozostałe środki trwałe | 36 | 37 | 37 | 113 |
| Inwestycje długoterminowe w nieruchomości | | | | |
| Łącznie | 140 | 630 | 190 | 309 |

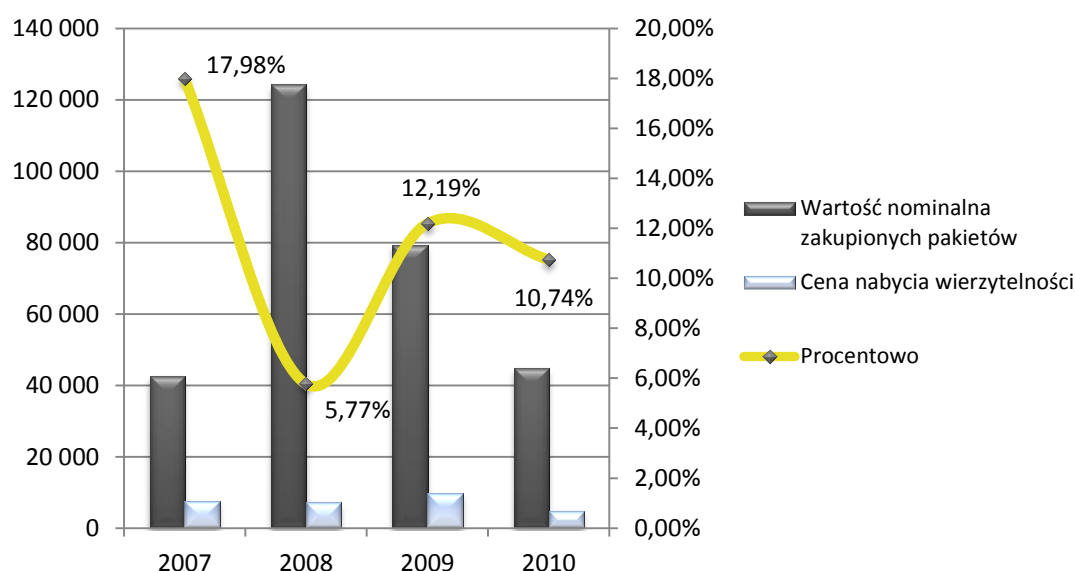
- **Inwestycje w aktywa finansowe**

Spółka objęła w 2010 r. udziały w Adimo Egze Sp. z o.o. za łączną kwotę 81 tys. zł. Na koniec roku posiadała łącznie 300 udziałów w kapitale zakładowym spółki, co stanowi 19,23% kapitału podstawowego.

- Inwestycja w aktywa obrotowe**

| Wyszczególnienie | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
|--|--------|--------|---------|--------|
| Wartość nominalna zakupionych pakietów | 44 831 | 79 334 | 124 225 | 42 603 |
| Cena nabycia wierzytelności | 4 814 | 9 671 | 7 169 | 7 658 |
| Ilość transakcji | 6 | 17 | 9 | 4 |
| Ilość wierzytelności | 69 672 | 18 188 | 4 352 | 20 560 |

Wykres 8 Wartość nominalna i cena nabycia pakietów (w tys. zł oraz jako procent wartości nominalnej)



IV.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 i obligacji Spółki:

- Emisji obligacji serii N**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 1 kwietnia 2010 wyemitowano 10 obligacji imiennych serii N o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 100 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 10% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka była zobowiązana do wykupu obligacji 2 kwietnia 2012 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza lub emitenta. Obligatariusz skorzystał z tej możliwości i Spółka wykupiła obligacje serii N w dniu 15 września 2010 roku.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii N wykorzystano w dniu 22.03.2010 roku na częściowe sfinansowanie zakupu pakietu wierzytelności zgodnie z umową z dnia 22.03.2010 w cenie zakupu 718 tys. zł.

- **Emisji obligacji serii O**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 1 czerwca 2010 wyemitowano 10 obligacji imiennych serii O o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 100 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 10% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka była zobowiązana do wykupu obligacji 2 czerwca 2012 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza lub emitenta. Spółka skorzystała z tej możliwości i wykupiła obligacje serii O w dniu 18 października 2010 roku.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii O wykorzystano w dniu 11.06.2010 roku na zakup pakietu wierzytelności w kwocie 14 tys. zł, ponadto w dniu 16.06.2010 na podniesienie kapitału zakładowego Adimo Egze Sp. z o.o w kwocie 21 tys. zł. Pozostała kwota została przeznaczona na bieżące koszty działalności Spółki.

- **Emisja obligacji serii P**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 5 lipca 2010 wyemitowano 80 obligacji imiennych serii P o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 570 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 10% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 6 lipca 2012 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza lub emitenta. W dniu 18 października Spółka postanowiła wykupić 23 obligacje serii P. Na dzień sporządzenia sprawozdania, liczba wyemitowanych i niewykupionych obligacji wynosi 57.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii P wykorzystano w dniu 30.06.2010 roku na zakup pakietu wierzytelności bankowych zgodnie z umową z dnia 30.06.2010 w kwocie 570 tys. zł., ponadto zapłacono kwotę zobowiązania 200 tys. zł na rzecz P4 z tytułu umowy zakupu pakietu wierzytelności zgodnie z umową z dnia 29.10.2009.

- **Emisja obligacji serii R**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 19 sierpnia 2010 wyemitowano 50 obligacji imiennych serii R o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 500 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 17 sierpnia 2011 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza lub emitenta.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii R wykorzystano w dniu 19.08.2010 roku na wykup obligacji serii L w kwocie 1 000 tys. zł.. Pozostała kwota na wykup tych obligacji pochodziła ze środków własnych.

- **Emisja obligacji serii S**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 1 września 2010 wyemitowano 3 000 obligacji imiennych serii P o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 1 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 3 000 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 1 września 2011 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii S wykorzystano w dniu 03.09.2010 roku na objęcie obligacji serii B w kwocie 5 000 tys. zł, oprocentowanych wg rocznej stałej stopy procentowej 14%. Pozostała kwota 2 000 tys. zł pochodziła ze spłaty obligacji serii A.

- **Emisja obligacji serii T**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 12 stycznia 2011 wyemitowano 5 180 obligacji imiennych serii T o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 1 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 5 180 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy zmiennej wynoszącej WIBOR 6M + 8% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 15 lipca 2013 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii T wykorzystano w dniu 13 stycznia 2011 r. na objęcie certyfikatów inwestycyjnych serii E funduszu sekurytyzacyjnego GPM VINDEXUS NSFIZ w ilości 7 sztuk za kwotę 4625 tys. zł. Pozostałe środki wykorzystano na koszty wpisów sądowych.

- **Emisja obligacji U**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 10 stycznia 2011 wyemitowano 270 obligacji imiennych serii U o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 2 700 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 11,25% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 12 stycznia 2012 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza lub emitenta. W dniu 21 marca Spółka skorzystała z tej możliwości i wykupiła 50 obligacji serii U na łączną kwotę 500 tys. zł.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii U wykorzystano na zapłatę zobowiązania w kwocie 2 969 tys. zł na rzecz Polskiej Telefonii Cyfrowej z tytułu umowy przelewu wierzytelności zawartej 22.12.2010 r. zł. Pozostałą kwotę uregulowano ze środków własnych.

- **Emisja obligacji W**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 2 lutego 2011 wyemitowano 22 560 obligacji imiennych serii W o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 1 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 22 560 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy zmiennej wynoszącej WIBOR 6M + 8% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 12 sierpnia 2013 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii W wykorzystano w dniu na objęcie 38 certyfikatów inwestycyjnych w funduszu sekurytyzacyjnym GPM VINDEUS NSFIZ o łącznej wartości 25 296 558,96 zł.

- **Emisja akcji serii J**

W dniu 9 lutego podjęta została uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy w drodze emisji nie więcej niż 1 000 000 (słownie: jednego miliona) akcji serii J o wartości nominalnej 0,1 zł każda. Celem podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji serii J było proponowanie nabycia i wydanie akcji Spółki w celu realizacji uprawnień posiadaczy imiennych warrantów subskrypcyjnych serii A, wyemitowanych przez Spółkę na podstawie uchwały Zarządu z dnia 9 lutego 2011 r. Cena emisyjna akcji serii J została ustalona w wysokości 5,20 zł za jedną akcję.

Prawa wynikające z posiadania imiennych warrantów subskrypcyjnych zostały wykonane w całości. W dniu 7 marca 2011 Sąd Rejonowy w Warszawie zarejestrował podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji serii J. Po tej zmianie kapitał zakładowy Spółki wynosi 1 159 193,80 zł i dzieli się na 11 591 938 akcji.

W dniu 6 kwietnia 2011 KDPW S.A. podjęła uchwałę o rejestracji 1 000 000 akcji zwykłych na okaziciela serii J. Na mocy uchwały GPW w Warszawie nr 476/2011 akcje serii J zostały dopuszczone do obrotu na rynku równoległym. Na mocy tej samej uchwały akcje serii J zostały wprowadzone do obrotu na rynku równoległym na sesji giełdowej w dniu 19 kwietnia 2011. W dniu 19 kwietnia akcje serii J zostały zarejestrowane w KDPW S.A. w liczbie 1 000 000 sztuk.

W wyniku emisji akcji serii J pozyskano kapitał w kwocie 5 200 tys. zł. Po potrąceniu kosztów emisji w kwocie 208 tys. zł Spółka uzyskała 4 992 tys. zł. Z pozyskanego kapitału sfinansowano częściowo nabycie certyfikatów inwestycyjnych serii F w kwocie 2 937 tys. zł, 55 tys. zł wydatkowano na koszty wpisów sądowych oraz komorniczych. Pozostałą kwotę 2 000 tys. zł Spółka przeznaczy na nabycie nowego pakietu wierzytelności lub na opłaty wpisów sądowych. Do dnia opublikowania raportu rocznego za rok 2010 nie zrealizowano jeszcze żadnych zakupów. Środki 2 000 tys. zł są objęte lokatą bankową.

IV.5 Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

IV.5.1 Postępowanie dotyczące zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta.

W 2010 roku Spółka nie była stroną postępowań sądowych spełniających powyższy warunek.

IV.5.2 Wskazanie dwóch lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta.

Działalność operacyjna Spółki polega na nabywaniu pakietów wierzytelności i windykacja ich na własny rachunek w postępowaniu sądowym i komorniczym. Konieczność skierowania sprawy na drogę sądową wynika najczęściej z niemożności polubownego rozwiązania sprawy z dłużnikiem. Takie przypadki stanowią większość i skutkują dużą liczbą kierowanych do sądów spraw. W związku z tym należy dużą liczbę postępowań łączyć ze specyfiką działalności Spółki.

W swojej działalności Spółka intensywnie wykorzystuje instytucję e-sądu. Pozwala to na zwiększenie efektywności i przyspieszenie procedury odzyskiwania wierzytelności. W 2010 roku historia postępowań przedstawiała się następująco (łącznie z e-sądem):

- Na dzień 1 stycznia 2010 roku Spółka prowadziła 3 753 sprawy sądowe na kwotę 17 525 tys. zł,
- W roku 2010 Spółka skierowała na drogę postępowania sądowego 13 665 spraw na łączną kwotę 47 941 tys. zł,
- W roku 2010 Spółka uzyskiwała tytuły wykonawcze w 11 213 sprawach na łączną kwotę 36 592 tys. zł,
- W roku 2010 oddalono powództwa w 57 sprawach na łączną kwotę 278 tys. zł, a 360 postępowań na łączną kwotę 2 625 tys. zł zakończyło się bez uzyskania tytułu wykonawczych z innych przyczyn,
- Na dzień 31 grudnia 2010 roku w sądach pozostawało (trwa postępowanie) 5 796 spraw Spółki na kwotę 26 333 tys. zł.

W 2010 roku Spółka wykorzystywała możliwości instytucji Elektronicznego Postępowania Upominawczego (e-sądu) w następujący sposób:

- W 2010 roku do EPU skierowano 3 577 spraw,
- Do dnia przekazania niniejszego raportu wydano nakazy zapłaty w 3405 sprawach, w tym w 3173 sprawach nakazy prawomocne opatrzone klauzulą wykonalności, 8 spraw umorzono, 1 pozew odrzucono, a 1259 spraw przekazano do postępowania zwykłego (sprzeciw, braki adresowe, zgony).

IV.6 Zatrudnienie

Przez cały 2010 rok liczba pełnych etatów utrzymywała się na identycznym poziomie 38. Na dzień złożenia sprawozdania liczba etatów wzrosła do 40, w związku z przyjęciem do obsługi dużego pakietu wierzytelności bankowych przez Spółkę w I kwartale 2011.

IV.7 Zasady zarządzania Spółką

Zasady zarządzania Spółką nie uległy zmianie.

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

W roku 2010 wynagrodzenia Zarządu oraz Rady Nadzorczej kształtowały się następująco:

| Wynagrodzenia (tys. zł) | Funkcja | 2010 | 2009 |
|---------------------------------|--------------------------------|------------|------------|
| Zarząd - łącznie | | 581 | 546 |
| Jerzy Kulesza | Prezes Zarządu | 338 | 320 |
| Grażyna Jankowska – Kuchno | Członek Zarządu | 243 | 226 |
| Rada Nadzorcza - łącznie | | 324 | 324 |
| - Kuchno Jan | Przewodniczący Rady Nadzorczej | 216 | 216 |
| - Fronckiel Lech | Członek Rady Nadzorczej | 18 | 18 |
| - Litwin Wojciech | Członek Rady Nadzorczej | 18 | 18 |

| | | | |
|-----------------------------|---------------------------|------------|------------|
| - Kuchno Piotr | Sekretarz Rady Nadzorczej | 54 | 54 |
| - Leszczyński Grzegorz | Członek Rady Nadzorczej | 18 | 18 |
| Wynagrodzenia ogółem | | 905 | 870 |

IV.9. Umowy zawarte pomiędzy Spółką a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia

Osoby pełniące funkcję zarządu Spółki są zatrudnione na podstawie umów o pracę zawartych z Radą Nadzorczą Spółki. W roku 2010 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.

IV.10. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

Do dnia 31.12.2010 oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania w Spółce nie występowały programy akcji pracowniczych. Toteż nie funkcjonował system kontroli programów akcji pracowniczych.

IV.11. Informacje o znanych Spółce umowach, 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.

IV.12 Informacje o nabyciu udziałów (akcji) własnych

W 2010 roku i według stanu na dzień przekazania niniejszego sprawozdania nie miało miejsca nabycie udziałów (akcji) własnych.

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

W okresie od 1.01.2010 r. do 31.12.2010 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

V.1. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Spółki.

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 sp. z o.o. świadczy na rzecz GPM „Vindexus” S.A. usługi windykacyjne. Wynagrodzenie za wykonywane usługi wypłacane jest na warunkach rynkowych. W roku 2010 wyniosło ono 110 tys. zł, co stanowi 1,67% kosztów operacyjnych Spółki.

GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty - Spółka posiada 68 certyfikatów inwestycyjnych, stanowiących 100% kapitałów funduszu, na objęcie których wydatkowała środki w kwocie 33 664 tys. zł. Środki te zostały przeznaczone na zakup pakietu wierzytelności bankowych oraz pokrycie kosztów funduszu. Spółka w roku 2010 objęła wyemitowane przez fundusz sekurytyzacyjny krótkoterminowe obligacje serii B w cenie emisyjnej i wartości wykupu 5 000 tys. zł.

| Podmiot powiązany | Osoba powiązana | Sposób powiązania |
|---|--------------------------|--|
| GPM VINDEXUS NSFIZ | | 100% certyfikatów w funduszu sekurytyzacyjnym |
| FIZ Sp. z o.o. | Grażyna Jankowska-Kuchno | Członek Zarządu FIZ Sp. z o.o. |
| Agencja Inwestycyjna Estro Sp. z o.o. | Jan Kuchno | 99,61% udziałów w AI Estro Sp. z o.o. |
| Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o. | Jan Kuchno | AI Estro – 100% udziałów w DA Mebis |
| Mebis TFI S.A. | Jan Kuchno | DA Mebis sp. z o.o. – 100% udziałów |
| Kancelaria Prawna Grzegorza Lewandowskiego Sp. K. | Jan Kuchno | AI Estro – 50 % udziałów Kancelarii Prawnej Grzegorza Lewandowskiego |
| Adimo Egze Sp. z o.o. | Jerzy Kulesza | Przewodniczący Rady Nadzorczej Adimo Egze sp z o.o. |
| Master Finance S.A. | Jerzy Kulesza | Przewodniczący Rady Nadzorczej Master Finance S.A. |

Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi:

- FIZ Sp. z o.o.**

Z tytułu najmu powierzchni biurowej obciążono GPM „Vindexus S.A.” na kwotę 90 tys. zł. Stanowi to 1,36% kosztów operacyjnych Spółki.

- Kancelaria Prawna Grzegorza Lewandowskiego Spółka Komandytowa**

Koszty obsługi prawnej wyniosły w 2010 roku 498 tys. zł, co stanowiło 7,57% kosztów operacyjnych. Dodatkowo powstało zobowiązanie na kwotę 22 tys. zł z tytułu obsługi prawnej.

- **Agencja Inwestycyjna ESTRO Sp. z o.o.**

W wyniku cesji płatności powstało zobowiązanie 23 tys. zł.

- **Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o.**

Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o. 06.07.2010 r. objął obligacje serii P w kwocie 500 tys. zł, 19.10.2010 r. spłacono 230 tys. zł. Na dzień złożenia sprawozdania zobowiązanie z tego tytułu wynosi 270 tys. zł

- **Mebis Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

Zobowiązanie wobec Mebis TFI S.A. w wysokości 300 tys. zł powstało z tytułu obligacji serii P.

- **Zarząd Spółki:**

Jerzy Kulesza:

Wypłacono odsetki od obligacji serii G w kwocie netto tj. po potrąceniu o podatek od osób fizycznych w wysokości 14 tys. zł.

Grażyna Jankowska- Kuchno:

Zobowiązanie Spółki w wysokości 100 tys. zł powstało z tytułu obligacji serii M, które zostało spłacone do 31.03.2011 r. Wypłacono odsetki od obligacji serii G i M w kwocie netto tj. po potrąceniu o podatek od osób fizycznych w wysokości 25 tys. zł.

V.2. Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez Spółkę z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe

Nie wystąpiły transakcje inne niż zawarte na warunkach rynkowych.

VI. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Spółki

W roku 2010 r. Spółka kontynuowała swoją strategię działalności w zakresie uzyskiwania przychodów i realizacji zakupów nowych pakietów, a przede wszystkim skoncentrowała się na rozwoju funduszu sekurytyzacyjnego, w którym posiada 100% kapitałów funduszu.

W wyniku przejścia na MSSF/ MSR w drugim kwartale 2010 r. wyceniono posiadane aktywa wg wartości godziwej i dzięki temu urealniono stan majątku. I tak na 31.12.2010 r. wg ostrożnych szacunków wartość godziwa portfeli wierzytelności posiadanych przez Spółkę wynosi 67 784 tys. zł, co oznacza wartość bieżącą przyszłych zysków w okresie 10 lat od dnia 31.12.2010 r. Wartość godziwa pakietów jest aktualizowana każdorazowo na dzień bilansowy z uwagi na dotychczasowe spłaty, stan prawny oraz stan zaawansowania windykacji poszczególnych spraw wchodzących w skład pakietu i może zwiększyć się. Na bazie posiadanych pakietów Spółka uzyskuje stabilne przychody, porównywalne z analogicznym okresem roku ubiegłego. Koszty operacyjne Spółki, a w szczególności koszty wynagrodzeń stanowiące istotny element wypracowywanych dochodów, są na poziomie kwoty kosztów generowanych w roku poprzednim. Wynikiem tego jest osiągnięcie wysokich zysków i wysokiej rentowności na wszystkich poziomach rachunku wyników.

Spółka zawarła także 28 października 2010 r. umowę z PKP SA na windykację wierzytelności ok. 39 mln zł w stosunku do 89 tys. dłużników. Jednym ze sposobów dywersyfikacji przychodów jest świadczenie usług windykacji na zlecenie. W ocenie Zarządu w wyniku realizacji tej umowy Spółka uzyska dodatkowe przychody, nie angażując swoich kapitałów w zakup i dochodzenie roszczeń. W ostatnim kwartale 2010 r. nabyto pakiet wierzytelności telekomunikacyjnych, zawierający 9 097 spraw. Łączna wartość nominalna pakietu 14 362 tys. zł. Nabycie to będzie miało wpływ na wyniki roku 2012.

Spółka wykorzystuje już od początku roku procedury e-Sądu, dzięki którym drogą elektroniczną wysyłane są do sądu pozwы oraz otrzymywane wyroki. W dalszym ciągu utrzymywany jest stan zatrudnienia 40 osób, co umożliwia ograniczenie wielkości kosztów operacyjnych Spółki na poziomie roku ubiegłego. W związku z nowymi zakupami i realizacją umowy z PKP SA Zarząd przewiduje wzrost zatrudnienia.

Od marca 2009 r. Spółka jest publiczną i skutki jej upublicznienia przełożyły się na wzrost jej pozycji na rynku, co można było zauważyć w szczególności pod koniec minionego roku, gdy Spółka podjęła starania o pozyskanie dodatkowych źródeł kredytowania. Skutkiem tych zabiegów było pozyskanie inwestorów, którzy objęli wyemitowane przez Spółkę obligacje o wartość nominalnej i wykupu 30 440 tys. zł oraz inwestorów, którzy objęli 1 000 tys. akcji serii J w cenie emisyjnej 5,20 zł za akcję, co dało wpływy do Spółki w kwocie 5 200 tys. zł. Spółka kontynuowała strategię zakupów wierzytelności i uczestniczyła w wielu przetargach. Z uwagi na wysoki koszt kapitału oraz ryzyko kredytowe, uwarunkowane przyszłą sytuacją makroekonomiczną, nie wszystkie oferty zakupu były do zaakceptowania przez Spółkę. Priorytetem w strategii Spółki jest rozwój funduszu sekurytyzacyjnego poprzez dalsze zakupy wierzytelności bankowych.

VI.1. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno – finansowych ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym.

Omówienie struktury i dynamiki bilansu zostało przedstawione poniżej oddzielnie dla aktywów i pasywów, dokładniejsze informacje wraz z notami objaśniającymi zostały umieszczone we właściwej części sprawozdania finansowego za 2010 rok.

| Aktywa | 31.12. 2010 | 31.12. 2009 | Zmiana | Zmiana % |
|--|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Aktywa trwałe | 18 365 | 9 826 | 8 539 | 86,90% |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 2 303 | 2 288 | 15 | 0,65% |
| Wartości niematerialne | 59 | 93 | -34 | -36,56% |
| Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży | 15 374 | 6 857 | 8 517 | 124,21% |
| Aktywa z tytułu podatku odroczonego | 629 | 588 | 41 | 6,97% |
| Aktywa obrotowe | 76 007 | 69 776 | 6 231 | 8,93% |
| Należności handlowe i pozostałe | 2 891 | 1 174 | 1 717 | 146,25% |
| Nabyte wierzytelności | 67 784 | 65 598 | 2 186 | 3,33% |
| Pozostałe aktywa finansowe | 5 168 | 2 787 | 2 381 | 85,43% |
| Rozliczenia międzyokresowe | 76 | 85 | -9 | -10,59% |
| Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 88 | 132 | -44 | -33,33% |
| Łącznie | 94 372 | 79 602 | 14 770 | 18,55% |

- Skutki zastosowania MSR/MSSF

Omówienie struktury i dynamiki bilansu zostało przedstawione poniżej oddzielnie dla aktywów i pasywów, dokładniejsze informacje wraz z notami objaśniającymi zostały umieszczone we właściwej części sprawozdania finansowego za 2010 rok.

Największy wpływ na przedstawione wielkości aktywów w roku 2010 miało zastosowanie po raz pierwszy standardów MSR/MSSF, które to prawo dla spółek publicznych wynika z *Ustawy o rachunkowości (UoR)*. Uchwałą WZ z dnia 29 czerwca 2010 r postanowiono o zastosowaniu standardów MSR/MSSF przy sporządzaniu sprawozdań finansowych. Niniejsze sprawozdanie za rok sprawozdawczy 2010 jest pierwszym sporządzonym z zastosowaniem standardów wynikających z MSR/MSSF. Dane historyczne za rok 2009 doprowadzono do porównywalności poprzez korekty aktywów i pasywów zgodnie z zasadami stosowanymi dla sprawozdania w 2010, a ich skutki odniesiono w kapitały własne. Do 01.01.2010r stosowano uregulowania wynikające z *Ustawy o rachunkowości*, a składniki aktywów wyceniano wg kosztu historycznego. Skutkiem zastosowania metod wyceny wg MSR/MSSF i przeszacowania niektórych składników aktywów do wartości godziwej, to jest pakietów wierzytelności oraz certyfikatów inwestycyjnych, był wzrost sumy aktywów. Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne wyceniono wg kosztu historycznego. Dla wierzytelności nie istnieje aktywny rynek, na podstawie którego można byłoby wiarygodnie wyznaczyć wartość godziwą pakietów wierzytelności. Z uwagi na to zastosowano modele przyszłych oczekiwanych strumieni pieniężnych, zdyskontowanych stopą opartą o średnią rentowność obligacji Skarbu Państwa, a perspektywa czasowa modelu obejmuje 10lat. Podstawą modelu były dane historyczne zbliżonych portfeli, w tym wielkość i rozkład przepływów. Wartość godziwa portfela wierzytelności jest wartością bieżącą przyszłych strumieni

pieniężnych, generujących koszty jak i przychody. Z jednej strony dzięki wycenie w wartości godziwej posiadanych pakietów wierzytelności oraz certyfikatów inwestycyjnych urealniono stan majątku, z drugiej strony istnieje ryzyko wystąpienia błędu mimo dołożenia wszelkiej staranności i ostrożności, ponieważ modele wyceny opierają się na szacunkach.

Całkowita wartość aktywów Spółki osiągnęła wysokość 94 372 tys. zł co oznacza przyrost o 14 770 tys. zł i 18,55% w stosunku do roku poprzedniego. Na tą wartość składają się **aktywa trwałe** w wysokości 18 365 tys. zł oraz **aktywa obrotowe** w wysokości 76 007 tys. zł. Składniki te stanowią odpowiednio 19,46% oraz 80,54% sumy aktywów. Stanowi to zmianę stosunku do poprzedniego roku obrotowego, gdy składniki te stanowiły odpowiednio 12,34% i 87,66%. Zmiana w strukturze aktywów trwałych jest spowodowana przede wszystkim wzrostem wyceny certyfikatów inwestycyjnych w wyniku dalszych zakupów pakietów do funduszu.

| Aktywa wg PSR | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---|---------------|---------------|
| Aktywa wg Polskich Standardów Rachunkowości | 42 560 | 33 844 |
| 1. Korekta z tytułu przeszacowania | 51 864 | 47 877 |
| <i>wycena do wartości godziwej certyfikatów</i> | 9 322 | 3 045 |
| <i>wycena pakietów wg wartości godziwej</i> | 42 542 | 44 832 |
| 3. Zmiana zasad rachunkowości | 0 | -2 537 |
| 4. Aktywa na odroczony podatek | | 521 |
| 5. korekta aktywów /MSSF | -52 | -103 |
| Suma korekt , w tym : | 51 812 | 45 758 |
| - MSSF/MSR | 51 812 | 47 774 |
| - zmiany zasad rachunkowości | 0 | -2 016 |
| Aktywa wg MSSF/MSR | 94 372 | 79 602 |

Korekta sumy aktywów na koniec 2010 r z tytułu MSSF/MSR wyniosła 51 812 tys. zł, w tym korekta z tytułu przeszacowania certyfikatów do wartości godziwej 9 322 tys. zł oraz 42 542 tys. zł.

| Pasywa | 31.12.2010 | 31.12.2009 | Zmiana | Zmiana % |
|---|--------------|--------------|---------------|----------------|
| Kapitał własny, w tym: | 78 045 | 69 493 | 8 552 | 12,31% |
| Kapitał zakładowy | 1 059 | 1 059 | 0,00 | |
| Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ceny nominalnej | 2 073 | 2 073 | 0,00 | |
| Pozostałe kapitały, w tym: | 72 892 | 64 074 | 8 818 | 13,76% |
| • <i>Zatrzymane zyski z lat ubiegłych</i> | 21 028 | 16 736 | | |
| • <i>Kapitał z aktualizacji wyceny</i> | 51 864 | 47 338 | | |
| Niepodzielony wynik finansowy | -2 056 | -1 097 | -959 | 87,42% |
| Wynik finansowy bieżącego okresu | 4 077 | 3 384 | 693 | 20,48% |
| Zobowiązania długoterminowe, w tym; | 2 958 | 4 738 | -1 780 | -40,66% |
| Kredyty i pożyczki | | 2 008 | -2 008 | 100,00% |

| | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Pozostałe zobowiązania finansowe | 624 | 2 059 | -1 435 | -69,69% |
| Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego | 2 228 | 579 | 1 649 | 284,80% |
| Rezerwa na świadczenia pracownicze | 106 | 92 | 14 | 15,22% |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 13 369 | 5 371 | 7 998 | 148,91% |
| Kredyty i pożyczki | 3 947 | 2 014 | 1 933 | 95,98% |
| Pozostałe zobowiązania finansowe | 5 746 | 1 565 | 4 181 | 267,16% |
| Zobowiązania handlowe | 3 224 | 1 470 | 1 754 | 119,32% |
| Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego | 97 | 91 | 6 | 6,59% |
| Pozostałe zobowiązania | 257 | 12 | 134 | 108,94% |
| Rezerwa na świadczenia pracownicze | 70 | 77 | -7 | 9,09% |
| Pozostałe rezerwy | 28 | 31 | -3 | -9,68% |
| Pasywa łącznie | 94 372 | 79 602 | 14 770 | 18,55% |

Skutki przeszacowania do wartości godziwej w wyniku przejścia na MSR/MSSF zarówno nabytych pakietów wierzytelności jak i certyfikatów inwestycyjnych GPM Vindexus NS FIZ, których Spółka jest właścicielem, zostało odniesione na kapitał z aktualizacji wyceny. W bilansie wielkość ta występuje w pozycji „Pozostałe kapitały”. Korekty z tytułu przeszacowania na 31.12.2010 obejmują kapitał z aktualizacji w kwocie 51 864 tys. zł. Dokonano również korekty aktywów z tytułu MSSF/MSR, która wynosi -52 tys. zł, łącznie 51 812 tys. zł. Korekta z tytułu przeszacowania na dzień 31.12.2009 r. wynosi 47 877 tys. zł. Korekta aktywów z tyt. MSSF/MSR wynosi -103 tys. zł, natomiast korekta na skutek zmiany zasad rachunkowości wynosi -2 016 tys. zł. Łącznie korekty na 31.12.2009 wynoszą 45 758 tys. zł. Skutkiem zmiany sposobu ujęcia w rachunku wyników kosztów wierzytelności współmiernych do uzyskanych przychodów była korekta 2 056 tys. zł, która została odniesiona w niepodzielony wynik lat ubiegłych jako strata za rok 2009.






Łączne korekty pasywów z tytułu przejścia na MSR oraz MSSF oraz zmian zasad rachunkowości miały wpływ na wielkość sumy pasywów, zaprezentowany w tabeli niżej.

| Pasywa wg PSR | 31.12.2010 | 31.12.2009 |
|---|-------------------|-------------------|
| Pasywa wg Polskich Standardów Rachunkowości | 42 560 | 33 844 |
| 1. Korekta kapitałów własnych w tym: | 49 636 | 45 179 |
| <i>Kapitału z aktualizacji wyceny /MSSF</i> | 49 636 | 47 338 |
| <i>niepodzielony wynik z lat ubiegłych</i> | | -2 016 |
| <i>pozostałe korekty</i> | | -40 |
| 2. Rezerwa na odroczonego podatek | 2 228 | 579 |
| 3. Korekta zobowiązań /MSSF | -52 | -103 |
| Suma korekt, w tym: | 51 812 | 45 758 |
| - MSSF/MSR | 51 812 | 47 774 |
| - zmiany zasad rachunkowości | | -2 016 |
| Pasywa wg MSSF/MSR | 94 372 | 79 602 |

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

VI.2.1 Fundusz sekurytyzacyjny

Spółka na dzień sporządzenia raportu jest właścicielem 68 certyfikatów inwestycyjnych funduszu sekurytyzacyjnego GPM Vindexus NSFIZ. Na dzień bilansowy były to 23 certyfikaty, analogicznie jak w roku obrotowym 2009. Historia nabycia instrumentów przedstawia się następująco:

-  5 certyfikatów inwestycyjnych serii A (nr 01-05) w dniu 17 lipca 2007 r.
-  10 certyfikatów inwestycyjnych serii C (nr 01-10) w dniu 21 sierpnia 2008 r.
-  8 certyfikatów inwestycyjnych serii D (nr 01-08) w dniu 9 września 2008 r.
-  7 certyfikatów inwestycyjnych serii E (nr 01-07) w dniu 13 stycznia 2011 r.
-  38 certyfikatów inwestycyjnych serii F (nr 01-38) w dniu 7 lutego 2011 r.

Do Spółki należy 100% wyemitowanych certyfikatów.

Na dzień bilansowy portfel wierzytelności w funduszu obejmował 4 pakiety nabyte od banków, zawierające 26 986 spraw o łącznej wartości nominalnej 553 485 tys. zł, w tym największy pakiet bankowy nabyty w grudniu 2010 r. Fundusz odzyskał w roku 2010 z wierzytelności sekurytyzowanych 6 768 tys. zł. Na dzień 31.12.2010 łączne aktywa netto funduszu GPM Vindexus NSFIZ wyniosły 15 250 tys. zł, co oznacza, że jeden certyfikat inwestycyjny wyceniany był na kwotę 663 tys. zł. Wartość godziwa pakietów w funduszu to 53 091 tys. zł.

W I kwartale 2011 nastąpiły istotne zmiany w stanie posiadania Spółki. Zostały w całości objęte dwie kolejne emisje certyfikatów, serie E oraz F.

- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii E – zakup 7 certyfikatów za łączną kwotę 4 625 tys. zł, co przekłada się na cenę emisyjną jednego certyfikatu równą 660 736 zł. Środki z emisji zostały przeznaczone na zakup wierzytelności bankowych
- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii F – zakup 38 certyfikatów za łączną kwotę 25 297 tys. zł, co przekłada się na cenę emisyjną jednego certyfikatu równą 665 699 zł. Środki z emisji zostały przeznaczone na zakup wierzytelności bankowych.

Zwiększyło to liczbę posiadanych certyfikatów do 68. Nabycie to wiązało się z inwestycją w 2 duże pakiety wierzytelności bankowych, zawierających łącznie 18 457 spraw o łącznej wartości nominalnej 357 401 tys. zł. W związku z emisjami, na dzień 31.03.2011 będącym jednocześnie dniem wyceny i ostatnim dniem kwartału, aktywa netto funduszu wyniosły 45 119 tys. zł, co w przeliczeniu na 1 certyfikat wynosi 663 512 zł.

| Emisja | Liczba certyfikatów | Cena nabycia | Data objęcia |
|---------|---------------------|--------------|------------------|
| Seria A | 5 | 199 847 | 17 lipca 2001 |
| Seria C | 10 | 152 594 | 21 sierpnia 2008 |
| Seria D | 8 | 151 962 | 9 września 2008 |
| Seria E | 7 | 660 736 | 13 stycznia 2011 |
| Seria F | 38 | 665 699 | 7 lutego 2011 |

Polityka Spółki zakłada **długoterminowy** rozwój funduszu, ze szczególnym naciskiem na wzrost wartości certyfikatów inwestycyjnych. W związku z tym Spółka nie planuje umorzenia lub

odsprzedaży posiadanych udziałów w najbliższym czasie. Łączne wydatki poniesione na zakup certyfikatów inwestycyjnych na dzień złożenia sprawozdania kształtowały się w kwocie 33 664 tys. zł.

Serwisierem funduszu sekurytyzacyjnego jest Spółka GPM Vindexus S.A. Z tytułu zarządzania portfelem wierzytelności Spółka otrzymuje prowizję w wysokości 25% uzyskanych przez fundusz wpłat. 1 lutego 2010 r. Spółka uzyskała zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na zarządzanie aktywami funduszu.

VI.2.2. Portfele wierzytelności w księgach Spółki

| | portfele bankowe | telefonia | upadłości | pozostałe | obsługa NSFIZ +inne | ogółem |
|--------------------------------------|------------------|-----------|-----------|-----------|---------------------|--------|
| Przychody | 4 991 | 5 296 | 1 266 | 2 725 | 1 281 | 15 559 |
| Koszty operacyjne | 2 128 | 2 239 | 535 | 1 152 | 542 | 6 596 |
| Wycena pakietów wg wartości godziwej | 27 614 | 29 213 | 4 879 | 6 078 | | 67 784 |
| Nabycia 2010 | 1 289 | 2 969 | | 556 | | 4 814 |

Łączna wartość godziwa pakietów na 31.12.2010 r. wynosi 67 784 tys. zł. Wartość wierzytelności w cenie nabycia wynosi 25 242 tys. zł. W roku minionym poniesiono koszty 3 426 tys. zł na opłaty sądowe oraz komornicze i wydatki na zakupy w kwocie 4 814 tys. zł. Łączne nakłady na pakiety 2010 r. wyniosły 8 240 tys. zł.

| Wyszczególnienie | 2010 | 2009 |
|--|---------------|---------------|
| Stan wierzytelności 01.01.2010 – wartość brutto | 21 402 | 15 152 |
| Zwiększenia, w tym: | 50 782 | 56 843 |
| - zakup nowych wierzytelności | 4 814 | 9 671 |
| - opłacone wpisy sądowe oraz opłaty komornicze | 3 426 | 2 301 |
| - przeszacowanie do wartości godziwej | 42 542 | 44 871 |
| Zmniejszenia w tym: | 3 853 | 5 722 |
| - koszt własny przychodów z windykacji/rachunek zysków i strat | 3 666 | 5 644 |
| - zakończenie windykacji oraz sprzedaż wierzytelności | 187 | 78 |
| Stan wierzytelności na 31.12.2010- wartość brutto | 68 331 | 66 273 |
| Odpisy aktualizujące na 01.01.2010 | 675 | 471 |
| - rozwiązanie odpisów aktualizujących | -116 | -56 |
| - wykorzystanie odpisów aktualizujących | -41 | -4 |
| - przeszacowanie do wartości godziwej (odpis) | | 14 |
| - odpisy aktualizujące wierzytelności | 29 | 250 |
| Odpisy aktualizujące 31.12.2010 | 547 | 675 |
| Stan wierzytelności na 31.12.2010 –wartość netto | 67 784 | 65 598 |
| Stan wierzytelności na 31.12.2010, w tym: | 67 784 | 65 598 |
| - w cenie nabycia brutto | 25 789 | 21 402 |
| - odpis aktualizujący | 547 | 675 |
| - kapitał z aktualizacji wyceny wierzytelności | 42 542 | 44 871 |

VI.2.3 Kapitały własne

| Pozycja | 2010 | 2009 |
|---|---------------|---------------|
| Kapitały własne | 78 045 | 69 493 |
| Kapitał zakładowy | 1 059 | 1 059 |
| Agio emisji akcji | | |
| Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej wartości nominalnej | 2 073 | 2 073 |
| Zyski zatrzymane | 21 028 | 16 736 |
| Kapitał z aktualizacji wyceny | 51 864 | 47 338 |
| Pozostałe kapitały rezerwowe | | |
| Zysk (strata) z lat ubiegłych | -2 056 | -1 097 |
| Zysk (strata) netto | 4 077 | 3 384 |

VI.2.4 Zobowiązania

| Pozycja pasywów | 2010 | 2009 |
|---|--------|--------|
| Rezerwy na zobowiązania | 204 | 200 |
| Rezerwa na odroczone podatki | 2 228 | 579 |
| Zobowiązania finansowe długoterminowe | 624 | 4 067 |
| Zobowiązania finansowe krótkoterminowe | 9 693 | 3 579 |
| Zobowiązania z tytułu dostaw i usług | 3 224 | 1 470 |
| Zobowiązanie z tytułu bieżącego podatku dochodowego | 97 | 91 |
| Zobowiązania inne | 257 | 123 |
| Zobowiązania ogółem | 16 327 | 10 109 |

VI.3. Przychody i koszty

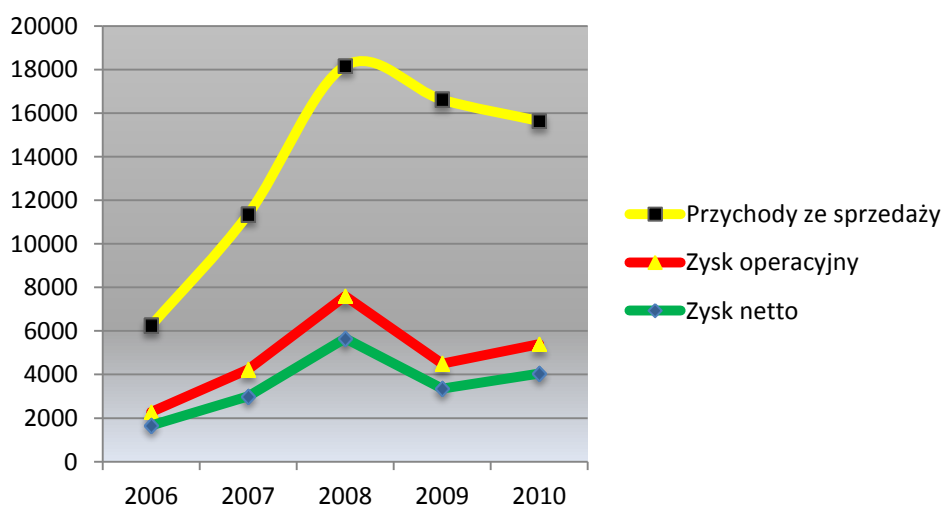
| Abstrakt z Rachunku Zysków i Strat | 31.12.2010 | 31.12.2009 | Zmiana | Zmiana % |
|--|------------|------------|--------|----------|
| Przychody ze sprzedaży | 15 559 | 16 615 | -1 056 | -6,36% |
| Koszty wierzytelności i inne koszty własne | 3 684 | 5 644 | -1 960 | -34,73% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 11 875 | 10 971 | 904 | 8,24% |
| Koszty ogólnego zarządu | 6 578 | 6 204 | 374 | 6,03% |
| Pozostałe przychody operacyjne | 295 | 367 | -72 | -19,62% |
| Pozostałe koszty operacyjne | 134 | 629 | -495 | -78,70% |
| EBIT | 5 458 | 4 505 | 953 | 21,15% |

| | | | | |
|----------------------------------|-------|-------|-------|---------|
| EBITDA | 5747 | 4809 | 938 | 19,51% |
| Przychody finansowe | 498 | 208 | 290 | 139,42% |
| Koszty finansowe | 874 | 678 | 196 | 28,91% |
| Zysk z działalności gospodarczej | 5 082 | 4 035 | 1 047 | 25,95% |
| Wynik zdarzeń nadzwyczajnych | | | | |
| Zysk brutto | 5 082 | 4 035 | 1 047 | 25,95% |
| Podatek dochodowy | 1 005 | 651 | 354 | 54,38% |
| Zysk netto | 4 077 | 3 384 | 693 | 20,48% |

W związku z przejściem na MSSF/MSR i uznaniem portfeli wierzytelności za instrumenty finansowe zmieniono zasady rachunkowości w zakresie ujęcia w rachunku zysków i strat kosztów związanych z uzyskanymi przychodami z wierzytelności. Nakłady na nabycie pakietów oraz wydatki na opłaty sądowe i komornicze są aktywowane. W rachunku wyników i strat występują w momencie uzyskania wpływu z wierzytelności. Koszty nabycia wierzytelności, współmierne do przychodów, ujmowane są proporcjonalnie do wielkości uzyskanych wpływów z poszczególnych pakietów, w takiej części jaka wynika z ilorazu sumy poniesionych nakładów na pakiety do wartości odzyskiwalnej z danego portfela. Do 01.01.2010 r. koszty nabycia wierzytelności rozliczano dla poszczególnych wierzytelności. Powodowało to zawyżenie zysków. W związku z przejściem na MSSF/MSR Spółka dokonała korekty rozliczenia nakładów poprzez obciążenie niepodzielonego wyniku z lat ubiegłych o kwotę 2 322 tys. zł, która to korekta jest stratą. Na skutek tego wynik finansowy za rok 2009 zmniejszył się z kwoty 4 343 tys. zł do 3 384 tys. zł.

Rok 2010 był dla Spółki okresem bardzo korzystnym. Spółka znacząco ograniczyła koszty oraz odnotowała wzrost w większości znaczących kategorii ekonomicznych. Działo się to w momencie powrotu kraju na ścieżkę wzrostu gospodarczego, gdzie kłopoty związane z trudną sytuacją ekonomiczną dłużników były odczuwalne. Mimo tej przeciwności, Spółka wzmocniła swoją pozycję rynkową i kontynuuje rozwój na coraz szerszą skalę.

Wykres 9 Przychody i zyski Spółki za lata 2006-2010



Nieznaczny spadek przychodów Spółki został z nadwyżką zrekompensowany przez znaczącą redukcję kosztów, które rok do roku spadły o blisko 1 961 tys. zł, a 34,73% w ujęciu

procentowym. Należy zwrócić uwagę na przychody funduszu NSFIZ GPM Vindexus, które 6 768 tys. zł. Łączne przychody w funduszu i spółce wyniosły 22 327 tys. zł. Dzięki temu GPM Vindexus S.A. mógł odnotować zyski na wyższym poziomie niż za rok 2009. Zysk operacyjny (Ebit) wzrósł o 21,15%% osiągając poziom 5 458 tys. zł. Z kolei zysk netto osiągnął poziom 4 077 tys. zł, co oznacza wzrost i o 20,48%. Jest to wynik osiągnięty na skutek podstawowej działalności Spółki. Przychody z odsetek nie miały istotnego znaczenia na wysokość zysków.

W przychodach Spółki coraz wyższy udział ma wynagrodzenie pobierane z tytułu obsługi wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego. Za rok 2009 prowizja z tego tytułu wyniosła 521 tys. zł, a w roku 2010 było to już 1 263 tys. zł. Oznacza to dynamikę rzędu 142,41% i jest wyrazem strategii Spółki, dążącej do wzrostu funduszu.

Przychody i koszty finansowe w 2010 roku wzrosły. Wiąże się to ze wzrostem zadłużenia.

Dobra kondycja Spółki przekłada się na wysokie wartości wskaźników rentowności. Spółka zamierza utrzymywać obraną politykę utrzymywania kosztów działalności na dotychczasowym poziomie. Osiągnięte wyniki potwierdzają słuszność strategii działania Spółki.

VI.4 Ocena rentowności

| Wskaźnik | 2010 | 2009 |
|--|---------|---------|
| Przychody operacyjne | 15 559 | 16 615 |
| Zysk netto | 4 077 | 3 384 |
| Zysk brutto na sprzedaży | 11 875 | 10 971 |
| EBIT | 5 458 | 4 505 |
| EBITDA | 5 747 | 4 809 |
| Kapitał własny | 78 045 | 69 493 |
| Przeciętny kapitał własny | 73 769 | 62 717 |
| Korekta kapitału / kapitał z aktualizacji wyceny | -51 864 | -47 338 |
| Kapitał własny skorygowany | 26 181 | 22 155 |
| Przeciętny skorygowany kapitał własny | 24 168 | 20 588 |
| Aktywa | 94 372 | 79 602 |
| Przeciętne aktywa | 86 987 | 71 784 |

Przychody operacyjne – przychody uzyskane z podstawowej działalności operacyjnej to jest przychody z windykacji oraz przychody inne.

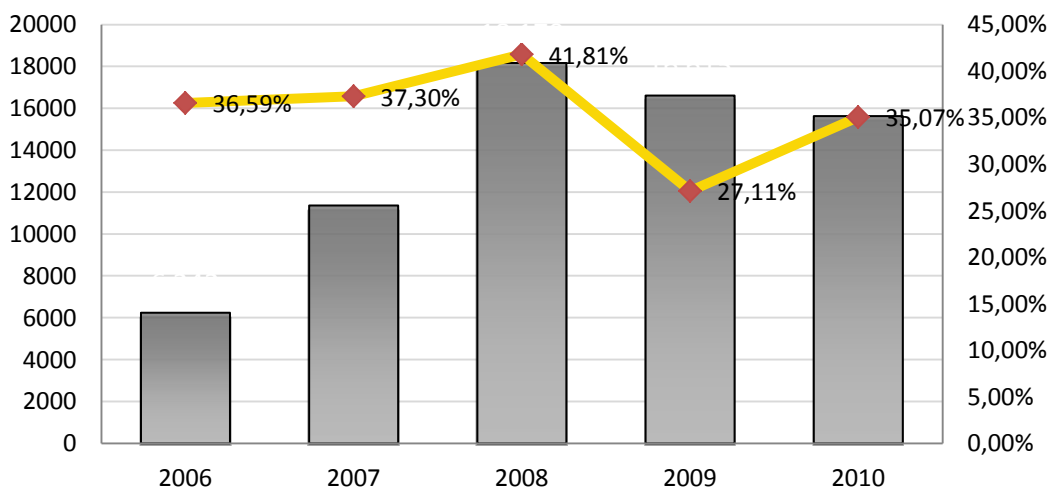
| Wskaźnik | 2010 | 2009 |
|--------------------------------|--------|--------|
| Rentowność brutto na sprzedaży | 76,32% | 66,03% |
| Rentowność EBIT | 35,08% | 27,11% |
| Rentowność EBITDA | 36,94% | 28,94% |

| | | |
|-------------------------|--------|--------|
| Rentowność netto | 26,20% | 20,37% |
| ROA | 4,69% | 4,71% |
| ROE | 5,53% | 5,40% |
| ROE/skorygowany kapitał | 16,87% | 16,43% |

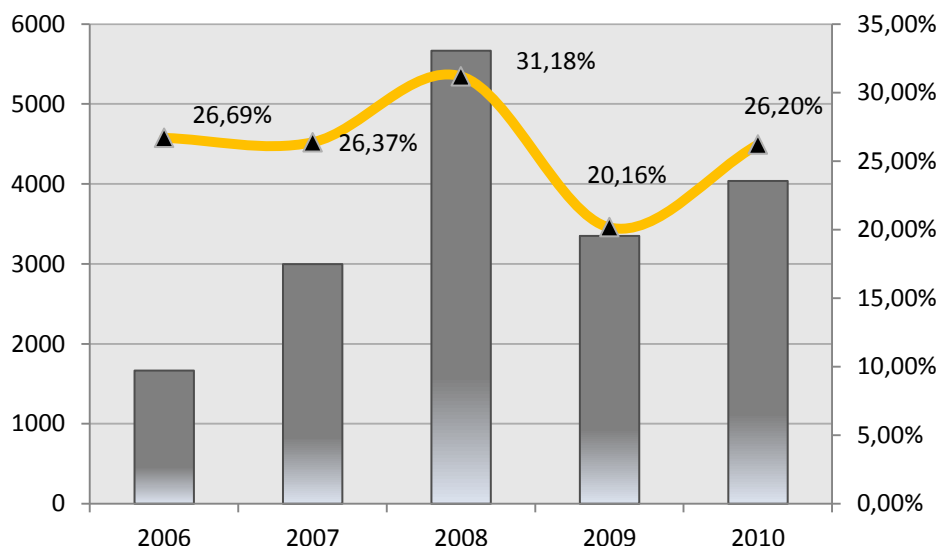
- **wskaźnik rentowności brutto na sprzedaży** – stosunek zysku (straty) brutto ze sprzedaży do przychodów operacyjnych,
- **wskaźnik rentowności netto** – stosunek zysku (straty) netto do przychodów operacyjnych,
- **wskaźnik rentowności EBIT** – stosunek zysku (straty) na działalności operacyjnej (EBIT) do przychodów operacyjnych,
- **wskaźnik rentowności EBITDA** – stosunek EBITDA (wynik operacyjny + amortyzacja) do przychodów operacyjnych,
- **ROA – wskaźnik rentowności aktywów** – stosunek zysku netto za dany okres do średniej wartości aktywów na koniec okresu oraz na początek okresu,
- **ROE – wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE** – stosunek zysku netto za dany okres do średniej wartości kapitałów na dzień obliczenia wskaźnika oraz stanu kapitałów rok wcześniej.
- **Kapitał własny skorygowany** – stan kapitału własnego na koniec roku pomniejszony o korektę z tytułu kapitału z aktualizacji wyceny

Pod względem rentowności spółka odnotowała poprawę względem 2009 roku. Osiągnięte wielkości pozostają wysokie i stawiają Spółkę wśród wąskiego grona liderów branży. Wskaźniki wzrosły przeciętnie o 6 punktów procentowych. Tak wysoka dynamika jest zasługą głównie dwóch czynników. Pierwszy z nich to spadek bazy, jaką są przychody ze sprzedaży. Przy ich spadku rok do roku o 5,90%, to przy niezmiennych wielkościach odpowiednich kategorii zysku oznacza to wzrost wskaźnika o 6,2%. Drugi czynnik to istotna poprawa zyskowności w każdej kategorii, co było dodatkowym bodźcem do wzrostu wskaźników rentowności. Ze względu na fakt, że Spółka będzie dążyła do osiągania podobnych lub wyższych przychodów, potencjału poprawy wskaźników należałoby szukać po stronie dalszej poprawy zyskowności.

Wykres 10 Rentowność sprzedaży na tle przychodów ze sprzedaży



Wykres 11 Rentowność netto na tle zysków netto



Na tle poprawy wyników zdziwienie może budzić znaczny spadek wskaźników ROA oraz ROE. W tym miejscu należy jeszcze raz podkreślić fakt przeszacowania wielkości bilansowych w taki sposób, by spełniały wymogi MSR/MSSF. W przypadku GPM Vindexus S.A. skutkowało to skokowym wzrostem wartości zarówno aktywów, jak i kapitałów własnych. W związku z tym poprawa zyskowności nie mogła zrekompensować znacznego wzrostu bazy wskaźnika. Jest to jednak zabieg spowodowany przekształceniami księgowymi, a w żadnym wypadku pogorszeniem się wyników Spółki.

VI.5. Ocena zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań.

VI.5.1 Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa

| NR | Pozycja | 2010 | 2009 |
|----|---|---------|---------|
| 1 | Aktywa obrotowe | 76 007 | 69 776 |
| 1a | kapitał z aktualizacji wyceny wierzytelności | -42 542 | -44 871 |
| 1b | Aktywa obrotowe-kapitał z aktualizacji wyceny* | 33 465 | 24 905 |
| 1c | Zmiana majątku obrotowego | 8 560 | 3 559 |
| 2 | Środki pieniężne | 88 | 132 |
| 3 | Majątek obrotowy skorygowany (1b-2) | 33 377 | 24 773 |
| 4 | Zobowiązania krótkoterminowe (za wyjątkiem rezerw) | 13 271 | 5 306 |
| 5 | Kredyty krótkoterminowe | 3 947 | 2 014 |
| 6 | Dłużne instrumenty finansowe | 5 746 | 1 565 |
| 7 | Zobowiązania bieżące skorygowane (4-5-6) | 3 578 | 1 727 |

| | | | |
|----|--|--------|--------|
| 8 | Kapitał obrotowy (1b-4) | 20 194 | 19 599 |
| 9 | Zapotrzebowanie na środki obrotowe (3-7) | 29 799 | 23 046 |
| 10 | Saldo netto środków pieniężnych (8-9) | -9 605 | -3 447 |
| 11 | Udział środków własnych w finansowaniu majątku obrotowego (8/1b) | 60,3% | 78,7% |

*Aktywa obrotowe –korekty - doprowadzenie stanu aktywów obrotowych do stanu w cenie nabycia z uwagi do porównywalności z uwagi na korekty wynikające z zastosowania MSSF/MSR.

- **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.

| Wskaźniki | 2010 | 2009 |
|----------------------------------|------|------|
| Cykl rotacji należności | 587 | 447 |
| Cykl rotacji zobowiązań | 272 | 189 |
| Kapitał obrotowy w dniach obrotu | 474 | 431 |
| Cykl operacyjny | 587 | 447 |
| Cykl konwersji gotówki | 315 | 258 |

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

VI.5.2 Ocena zadłużenia

| Pozycje pasywów | 2010 | % | 2009 | % |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Kapitał własny po korektach | 28 409 | 63,50% | 24 314 | 70,63% |
| Zobowiązania z wyłączeniem rezerw | 13 895 | 31,06% | 9 330 | 27,10% |
| Rezerwy na zobowiązania | 204 | 0,46%% | 200 | 0,58% |
| Rezerwa z tytułu odroczonego podatku | 2 228 | 4,98% | 579 | 1,69% |

| | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Zobowiązania długoterminowe z wyłączeniem rezerw | 624 | 1,39% | 4 067 | 11,81% |
| Zobowiązania krótkoterminowe z wyłączeniem rezerw, w tym: | 13 271 | 29,67% | 5 263 | 15,29% |
| <i>Zobowiązania finansowe</i> | 9 693 | 21,67% | 3 579 | 10,40% |
| <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i> | 3 224 | 7,21% | 1 470 | 4,27% |
| Pasywa po korektach ogółem | 44 736 | 100% | 34 423 | 100% |

| Wskaźniki | 2010 | 2009 |
|---|--------|--------|
| Wskaźnik ogólnego zadłużenia | 31,06% | 27,10% |
| Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych | 48,91% | 38,37% |
| Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi | 63,50% | 70,63% |
| Wskaźnik zadłużenia długoterminowego | 2,20% | 16,73% |

- **Wskaźnik ogólnego zadłużenia** – stosunek łącznej wartości zobowiązań do ogólnej sumy pasywów na dzień obliczania 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

VI.6. Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi, wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników za rok 2009 oraz w raporcie kwartalnym za IV kwartał 2010 r.

W raporcie bieżącym nr 71/2010, opublikowanym 23 grudnia 2010 r. Zarząd Spółki przedstawił prognozę wyników finansowych na rok 2010, w której określił kwotę przychodów w wysokości 15 000 tys., a zysk netto 4 900 tys. zł. Uzyskano przychody w kwocie 15 559 tys. zł, a prognoza ich z 23 grudnia została zrealizowana w 104%. Natomiast zysk netto wyniósł 4 077 tys. zł.

W ciągu roku Spółka była w trakcie implementacji standardów wynikających z MSSF/MSR, a szczególności w zakresie ustalenia wartości godziwej posiadanych portfeli wierzytelności nabytych oraz rozliczenia w koszty okresu nakładów na zakup pakietów oraz dochodzenie roszczeń, wynikających z nabytych wierzytelności. Spółka uzyskała mniejszy wynik finansowy niż prognozowała z uwagi na fakt, że w dacie ogłoszenia Spółka była w trakcie weryfikacji wierzytelności i nakładów na pakiety oraz rozliczenia w rachunku wyników poniesionych wydatków. Do prognozowanych wartości zysku netto była zastosowana niższa kwota kosztów nabycia wierzytelności niż wynikało to z weryfikacji i niższa od tej zastosowanej do pomiaru wyniku za rok 2010.

| Elementy prognozy | Realizacja w tys. zł | Prognoza w tys. zł | Różnice w realizacji prognozy w tys. zł | Stopień realizacji w % |
|------------------------|----------------------|--------------------|---|------------------------|
| Przychody ze sprzedaży | 15 559 | 15 000 | 559 | 104% |
| Zysk netto | 4 077 | 4 900 | -823 | 83% |

Między informacjami zawartymi w sprawozdaniu finansowym za rok 2010 a danymi w raporcie za czwarty kwartał 2010 r. są następujące różnice:

Suma aktywów zwiększyła się o 401 tys. zł, na którą to zmianę składa się:

- zwiększenie aktywów trwałych o 621 tys. zł z uwagi na ujęcie leasingu operacyjnego jako finansowego i naliczenie aktywów na odroczony podatek od różnicy przejściowej pomiędzy wartością bilansową a podatkową aktywów.
- zmniejszenie należności o 220 tys. zł w wyniku korekt między innymi z tytułu odpisu aktualizującego.

Różnica pasywach w kwocie 401 tys. zł wynika ze:

- wzrostu zysku netto o 40 tys. zł z tytułu korekt rezerw świadczeń pracowniczych oraz wyceny leasingu,
- zwiększenie niepodzielonego zysku netto o 310 tys. zł z tytułu podatku odroczonego,
- wzrostu zobowiązań długoterminowych o 2 209 tys. zł z uwagi na utworzenie rezerwy na odroczony podatek od różnicy między wyceną bilansową a podatkową certyfikatów inwestycyjnych oraz pozostałe korekty,
- wzrost zobowiązań krótkoterminowych o 33 tys. zł z tytułu zmiany ujęcia umowy leasingu,
- zmniejszenie się kapitałów własnych o 2 191 tys. zł w wyniku utworzenia rezerwy na podatek odroczony w poczet kapitałów,

Różnice w stanie aktywów i pasywów wynikają z faktu, że raport za czwarty kwartał 2010 r. opublikowano w dniu 01.03.2011 r., w terminie przed rozpoczęciem badania sprawozdania za rok 2010.

VI.7. Opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność Spółki w roku 2010.

W Spółce w roku 2010 nie wystąpiły czynniki o nietypowym charakterze, które mogłyby mieć znaczący wpływ na działalność Spółki i osiągnięte przez nią zyski lub poniesione straty.

VI.8. Informacje o zaciągniętych pożyczkach i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek.

Spółka spłaciła 1 952 tys. zł zobowiązań finansowych tytułu:

- 27 marca 2010 r. 72 tys. zł z tytułu kredytów,
 - 30.06.2010 obligacje serii G o wartości wykupu 450 tys. zł,
 - Do 19.08.2010r. obligacje L o wartości wykupu 1 000 tys. zł,
 - 15.09.2010r. obligacje serii N o wartości wykupu 100 tys. zł,
 - 19.01.2010 obligacje serii O o wartości wykupu 100 tys. zł
 - 19.10.2010 obligacje serii P o wartości wykupu 230 tys. zł,
- Spółka wyemitowała obligacje o wartości emisyjnej 4 500 tys. zł :

- 23.03.2010r. serii N w wartości emisyjnej 100 tys. zł i stałej stopie odsetek 10%,
- 31.05.2010r. serii O o wartości emisyjnej 100 tys. zł. i stałym oprocentowaniu 10%,
- 06.07.2010r. obligacje serii P o wartości emisyjnej 800 tys. zł. i stałym oprocentowaniu 10%,
- 17.08. 2010 r. serii R w kwocie 500 tys. zł o stałym oprocentowaniu 12%, przeznaczonych na wykup obligacji serii L,
- 01.09.2010 r. obligacje serii S w kwocie 3000 tys. zł , oprocentowanych 12% w skali roku.

VI.9. Informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach.

GPM Vindexus S.A. objął obligacje wyemitowane przez fundusz sekurytyzacyjny GPM Vindexus NSFIZ o wartości nominalnej 5 000 tys. zł oprocentowane 14% w skali roku.

VI.10. Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach.

a. Udzielone poręczenia i gwarancja lub inne zabezpieczenia

b. Otrzymane poręczenia i gwarancje

VI.11. Informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka oraz przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym.

Spółka w swoim port folio posiada następujące instrumenty finansowe:

- Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności ,w tym obligacje obce,
- pożyczki i należności, w tym należności handlowe oraz pozostałe,
- Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży są to aktywa, w tym portfele wierzytelności, certyfikaty inwestycyjne, udziały,
- Zobowiązania finansowe z tytułu kredytów i obligacji.

Spółka nie posiada instrumentów wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Ryzyko stopy procentowej.

Spółka nie zawierała transakcji z udziałem instrumentów pochodnych, w tym kontraktów na zmianę stóp procentowych (swapy procentowe) oraz walutowych kontraktów terminowych typu forward. Zmiany stopy procentowej nie miały większego wpływu na wynik finansowy z uwagi na stałe oprocentowanie przeważającej części zobowiązań za wyjątkiem kredytu obrotowego, którego stopa oparta jest na WIBOR.

W pierwszym kwartale 2011 r. Spółka wyemitowała obligacje serii T i W o wartości nominalnej 27 740 tys. zł , których oprocentowanie oparte jest o stopę WIBOR 6M oraz marżę 8 % w skali roku. Zmiana stóp procentowych o 100 pb może spowodować wzrost kosztów finansowych ok. 277 tys. zł. Natomiast obligacje serii U nie są narażone na wahania stopy procentowej.

Ryzyko płynności.

W związku z zaciągnięciem nowych zobowiązań finansowych w roku 2011 r. poprzez emisję obligacji serii T, U, W ich stan zwiększył się łącznie o 30 240 tys. zł. Przeciętne koszty obsługi długu wyniosą ok. 400 tys. miesięcznie. W związku ze zwiększeniem obciążenia spłatą odsetek Spółka jest narażona na ryzyko płynności. Warunkiem utrzymania stabilności finansowej jest

ostrożna polityka zakupów, uzyskanie przychodów na poziomie roku ubiegłego oraz kontrola wydatków. Stosowane są okresowe projekcje przychodów i wydatków.

Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności/ zapadalności zarówno inwestycji jak i aktywów finansowych (np. konta należności, pozostałych aktywów finansowych) oraz prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej.

Celem Spółki jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością a elastycznością finansowania, poprzez korzystanie z rozmaitych źródeł finansowania, takich jak kredyty w rachunku bieżącym, kredyty bankowe, obligacje, akcje uprzywilejowane, umowy leasingu finansowego oraz umowy dzierżawy z opcją zakupu.

Ryzyko ceny.

Ryzyko ceny pakietów jest istotne dla Spółki, ponieważ ma wpływ na wyniki Spółki. W celu zapobiegania nietrafionym transakcjom zakupu Spółka na podstawie danych historycznych ustaliła limity cen transakcyjnych z uwzględnieniem obecnej sytuacji rynkowej. Ustalone limity wahają się w granicach 2% - 20% wartości nominalnej pakietu.

Ryzyko kredytowe.

Spółka jest obciążona znacznym ryzykiem kredytowym, które wynika z charakteru prowadzonej działalności windykacyjnej, opartej na odzyskiwaniu przeterminowanych należności, nabytych od instytucji bankowych, telefonii lub innych jednostek gospodarczych.

Ryzyko kredytowe oznacza dla Spółki niebezpieczeństwo naruszenia terminu zapłat lub braku zapłaty od dłużnika, co może spowodować stratę finansową.

Jednym z elementów zapobiegania wzrostowi ryzyka kredytowego jest systematyczny monitoring windykowanych spłat z uwagi na kryteria takie jak : poniesione nakłady, stan i rozkład wpłat, komunikacja z dłużnikiem, ocena stanu windykacji sądowej i komorniczej.

Innym sposobem zapobiegania stratom w wyniku ryzyka kredytowego jest dywersyfikacja portfeli wierzytelności zależnie od wierzyciela pierwotnego oraz wzrost liczby spraw.

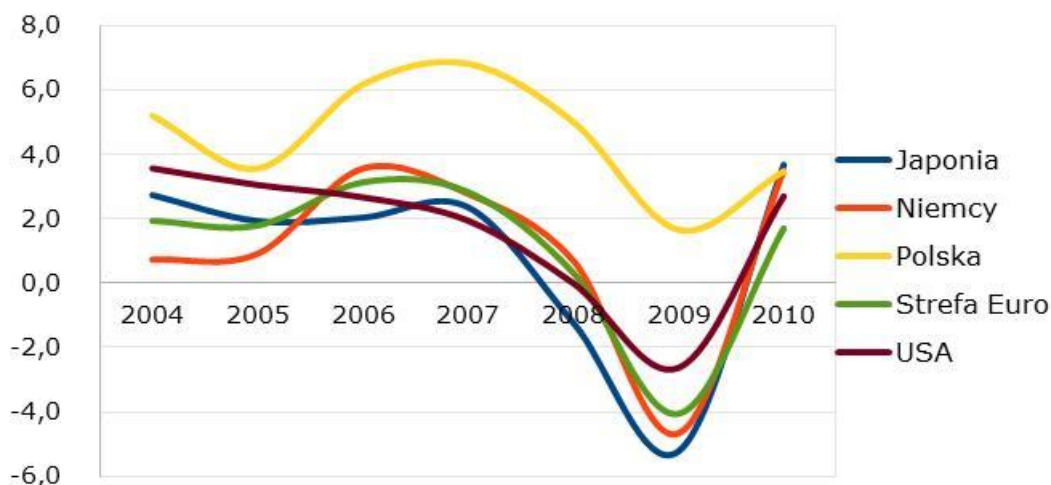
VII. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju Spółki

VII.1. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń.

- Ryzyko związane z sytuacją gospodarczą

Rok 2010 przejdzie do historii jako początek wychodzenia światowych gospodarek z głębokiego kryzysu lat 2007-08. W 2009 Polska była jednym z nielicznych krajów które uniknęły recesji, osiągając wzrost PKB na poziomie 1,7% wg GUS. W minionym roku tempo wzrostu wzrosło do 3,9%, ponownie stawiając polską gospodarkę pośród liderów. Jednocześnie pojawiły się nowe zagrożenia, spośród których najczęściej wymieniana jest rosnąca inflacja. Jej przyspieszenie najczęściej kojarzone jest ze skrajnie ekspansywną polityką fiskalną państw rozwiniętych, próbujących pobudzić swoje gospodarki przy wykorzystaniu środków budżetowych.

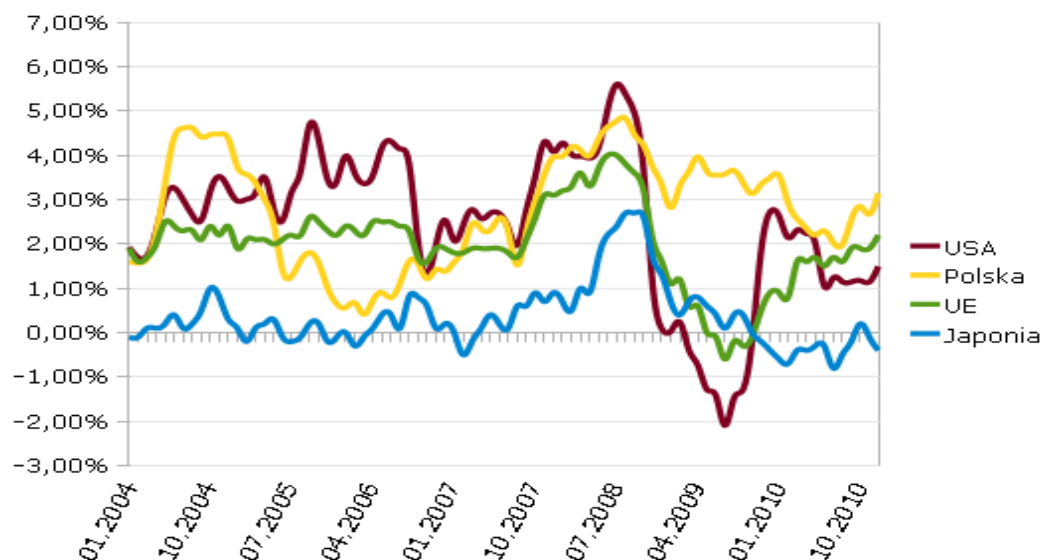
Wykres 12 PKB Polski i państw rozwiniętych w latach 2004-2010



Źródło: OECD

Powszechny jest pogląd, że środki te miały wspomóc realną gospodarkę przyczyniły się do powstawania baniek spekulacyjnych na wielu rynkach. W efekcie istnieje obawa o trwałość ożywienia najważniejszych gospodarek oraz wspomniane już narastające procesy inflacyjne. Coraz poważniejsze zagrożenie skłania wiele Banków Centralnych do podwyższenia skrajnie niskich stóp procentowych utrzymywanych przez ostatnie lata. Dotyczy to także polskiej RPP, który po nieoczekiwanym wzroście inflacji w grudniu 2010 i styczniu 2011 (odpowiednio do 3,1% r/r i 3,8% r/r według GUS) postanowiła podnieść stopę referencyjną do poziomu 3,75 % (poprzednio 3,5%). Rosnące stopy procentowe niosą zagrożenie powrotu spowolnienia gospodarczego, ponieważ wyższy koszt pieniądza nie wpływa stymulująco na inwestycje i konsumpcję, a te pozostają główną siłą napędową wzrostu.

Wykres 13 Inflacja CPI w Polsce i państwach rozwiniętych w latach 2004-2010



Źródło: NBP, BLS, EBC

Dodatkowym czynnikiem ograniczającym wzrost jest zła sytuacja budżetowa wielu krajów, których zadłużenie wzrosło znacznie na skutek luźnej polityki fiskalnej. Wielu komentatorów wątpi, czy spłata takich długów będzie kiedykolwiek możliwa. Niestety, dotyczy to także długu publicznego Polski. Realna możliwość naruszenia konstytucyjnych progów ostrzegawczych wymusza na rządzących ograniczenia wydatków budżetowych, co może doprowadzić do spowolnienia gospodarczego.

Mimo zarysowanych czynników Polska pozostaje na tle pozostałych państw UE gospodarczo silna, a Komisja Europejska oczekuje wzrostu polskiego PKB o 4,1%. Jeżeli trudności budżetowe się nie nasilą, a inflacja nie rozwinie się w sposób niekontrolowany, gospodarka krajowa nadal powinna rozwijać się dynamicznie. Poważniejszych zagrożeń dla koniunktury oczekiwać należy ze strony czynników zewnętrznych. Trudno oczekiwać by w przypadku drugiego dna recesji gospodarek zachodnich Polsce udało się utrzymać wysoki przyrost PKB.

Z perspektywy działalności operacyjnej GPM „Vindexus” S.A. poprawa sytuacji gospodarczej jest korzystna. Poprawa sytuacji ekonomicznej Państwa przekłada się także na ogół poprawę sytuacji materialnej dłużników. Oznacza to możliwość odzyskania większych części wierzytelności oraz minimalizuje liczbę długów nieściągalnych.

Kryzys finansowy przyczynił się do problemów z pozyskiwaniem finansowania. Przeprowadzane emisje długu były w związku z tym kosztowne, ale wraz z poprawą sytuacji na rynkach koszty finansowe zaczęły spadać i pozostają na poziomie nie wpływającym znacznie na obniżenie rentowności Spółki. Wraz z obniżką ceny kapitału można jednak zaobserwować wzrost cen pakietów wierzytelności. W związku z tym wspomniane czynniki kompensują się.

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**

Rynek obrotu wierzytelnościami jest branżą silnie konkurencyjną. Istnieje ok. 20 podmiotów o silnej pozycji rynkowej i bazie kapitałowej. Na rynku działa także bardzo wiele małych spółek, operujących w skali lokalnej. Najsilniejsze przedsiębiorstwa często są wspomagane przez kapitał zewnętrzny, np. fundusze typu *private equity* oraz pozyskują środki finansowe w agresywny sposób. Wraz z poprawą koniunktury na rynku giełdowym wiele spółek zdecydowało się na pozyskanie finansowania bezpośrednio na rynku kapitałowym, debiutując na warszawskiej GPW. Spółki rywalizują o kapitał, ponieważ bez jego dodatkowych źródeł nie są w stanie nabywać kolejnych pakietów wierzytelności.

Spółki konkurują pomiędzy sobą także przy przetargach na portfele wierzytelności. Podwyższony popyt rodzi tym samym wyższą cenę, która nie jest rekompensowana przez wyższą podaż ze strony sprzedających. Mimo nasilenia zjawisk konkurencyjnych, rentowność GPM „Vindexus” S.A. pozostaje na wysokim poziomie. Spółka notuje bardzo dobre wyniki na tym polu przede wszystkim dzięki odpowiedzialnej polityce kosztowej oraz wysokiej efektywności windykacji.

Wzmocniona konkurencja na rynku nie tylko nie zagraża pozycji Spółki, ale też eksponuje jej przewagi i pozwala swobodnie utrzymywać pozycję pośród liderów rynkowych. Działalność firm konkurencyjnych w związku z tym nie stanowi dla GPM „Vindexus” S.A. istotnego ryzyka.

| Spółka | Rynek Giełdowy | Kapitalizacja |
|-----------------|---------------------|---------------|
| Best | GPW | 49 725 |
| Cash Flow | GPW | 31 650 |
| EGB Investments | NewConnect | 33 548 |
| Fast Finance | GPW | 76 000 |
| GPPI | NewConnect | 5 197 |
| Kredyt Inkaso | GPW | 177 747 |
| Kruk | GPW – debiut w maju | 670 943 |
| Presco | - | ? |
| Ultimo | - | ? |
| GPM Vindexus | GPW | 102 936 |

Źródło: Bankier.pl, dane na 29 kwietnia 2011. Kapitalizacja Kruk S.A. – na podstawie prospektu emisyjnego.

- 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 orzecnictwem 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 ograniczenia 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.

VII.2. Czynniki wewnętrzne

- **Poprawa organizacji pracy**

Spółka prowadzi politykę ekspansji, realizując ją głównie przy wykorzystaniu nabywaniu kolejnych pakietów wierzytelności. W związku z tym konieczne jest zwiększanie efektywności zespołów zatrudnionych w Spółce. Jest to wdrażane przede wszystkim dzięki udoskonaleniu systemu informatycznego oraz cyklicznie przeprowadzonym szkoleniom.

- **Rozwój oferty**

GPM „Vindexus” S.A. w swoim dążeniu do zabezpieczenia przychodów wykorzystuje szeroko pojętą dywersyfikację dostawców wierzytelności. Dzięki temu uniezależnia się od przetargów oferowanych przez pojedyncze podmioty. Innowacyjnym podejściem jest nacisk położony na rozwój funduszu sekurytyzacyjnego, GPM Vindexus NSFIZ. Dzięki temu Spółka osiąga dodatkowe przychody z tytułu serwisowania pakietów wierzytelności bankowych oraz powiększa swoje aktywa, wraz ze wzrostem wyceny nabytych certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Skala działalności powiększa się z roku na rok, co pozwala Spółce na poprawianie rentowności. Jest to pochodna faktu, iż wierzytelności bankowe są lepsze gatunkowo, głównie dzięki zabezpieczeniu hipotecznemu.

- **Korzyści skali**

Spółka w nadchodzących okresach będzie kontynuowała zakupy kolejnych pakietów wierzytelności masowych (telekomunikacyjnych oraz bankowych), a także od syndyków masy upadłościowej. Oznacza to wzrost liczby pakietów wierzytelności obsługiwanych na bieżąco. Wraz ze wzrostem skali działalności Spółka może dokonywać zakupów portfeli o coraz wyższej cenie nominalnej, dodatkowo płacąc za nie korzystniejsze ceny. Dzięki temu możliwa jest poprawa rentowności Spółki.

- **Perspektywy działalności**

Dzięki dużym inwestycjom w kolejne portfele wierzytelności, Spółka zabezpieczyła sobie źródła generowania przychodów na kilka nadchodzących lat. Nie oznacza to rezygnacji z polityki zakupowej, GPM Vindexus S.A będzie kontynuował powiększanie swojego portfela wierzytelności. Według oszacowań, w nadchodzących okresach należy spodziewać się wzrostu cen nabywanych pakietów. Wzrost kosztów powinien jednak być rekompensowany przez poprawę sytuacji ekonomicznej dłużników, co zaowocuje większą ściągalnością długów. 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.

IX. Informacje dla inwestorów

GPM „Vindexus” S.A. zadebiutował na rynku głównym warszawskiego parkietu w dniu 23.03.2009, pozyskując 1,75 mln zł kapitału. Cena emisyjna została ustalona na 6 zł, a na pierwszej sesji za walor płacono nawet 9zł, co oznaczało wzrost o blisko 33%. Dalsze miesiące stały pod znakiem osłabienia kursu. Rozpoczął się długoterminowy trend spadkowy, przecinany długotrwałymi, wąskimi konsolidacjami. Obrót na akcjach spółki był dosyć niski i systematycznie spadał. Należy w tym miejscu podkreślić, że spadki kursu nie były wywoływane złymi informacjami ze strony Spółki lub gorszymi wynikami ekonomicznymi. 17 sierpnia 2010 roku kurs osiągnął historyczne dno na poziomie 4,84 zł, po czym zainicjowane zostało odbicie. Do końca roku kurs konsolidował się w przedziale 5-6 zł, a dopiero na początku roku kolejnego nastąpiła zmiana tendencji i zmiana trendu na wzrostowy.

IX.1. Podstawowe dane dotyczące akcji spółki

Dane dotyczące akcji sporządzono na dzień 30 marca 2011, tj. po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego przez Sąd rejonowy W Warszawie, szerzej omówione w części V.II dotyczącej akcjonariatu Spółki. W nawiasach podano wielkości, które były aktualne na dzień 31.12.2010.

- Liczba akcji – 11 591 938 akcji o wartości nominalnej 0,1zł (w roku obrotowym 2010 10 591 938 akcji)
- Kapitał zakładowy – 1 159 193,8 zł, opłacone w całości (w roku obrotowym 2010 1 059 193,8 zł)
- Debiut na GPW – 23.03.2009, uczestnictwo w indeksie WIG i WIG-PL od 17 kwietnia 2009
- Najwięksi akcjonariusze
- Jan Kuchno - 4 970 000 akcji, 42,87% kapitału zakładowego (w roku obrotowym 2010 46,92% kapitału zakładowego)
- Wojciech Litwin - 2 002 498 akcji, 17,27% kapitału zakładowego (w roku obrotowym 2010 18,91% kapitału zakładowego)
- Piotr Kuchno - 1 030 000 akcji, 8,89% kapitału zakładowego (w roku obrotowym 2010 9,72% kapitału zakładowego)
- Ilość akcji w wolnym obrocie (free float) – 3 333 440 akcji 28,76% (w roku obrotowym 2010 2 589 440 akcji, 24,44% kapitału zakładowego)

Podmiotem pełniącym funkcję animatora emitenta w ramach „Programu Wspierania Płynności” stworzonym przez GPW w 2008 roku jest Dom Maklerski IDM S.A.

Podstawowe wielkości dotyczące kursu akcji oraz wielkości wskaźników rynkowych zostały zamieszczone w tabeli poniżej:

| Dana | Jednostka | 2010 | 2009 | Zmiana r/r |
|----------------------------------|-----------|------------|------------|------------|
| Zysk netto | tys. PLN | 4 037 | 3 350 | 20,51% |
| Kapitał Własny | tys. PLN | 79 886 | 69 590 | 14,80% |
| Najwyższy kurs | PLN | 6,90 | 9,10 | -24,18% |
| Najniższy kurs | PLN | 4,84 | 5,00 | -3,20% |
| Cena akcji na koniec roku | PLN | 5,59 | 6,22 | -10,13% |
| EPS | PLN | 0,38 | 0,32 | 18,75% |
| C/Z max | | 18,16 | 28,44 | -36,15% |
| C/Z min | | 12,74 | 15,63 | -18,48% |
| C/Z na koniec roku | | 14,71 | 19,44 | -24,32% |
| C/WK na koniec roku | | 0,74 | 0,95 | -21,69% |
| Liczba akcji na koniec okresu | szt. | 10 591 938 | 10 591 938 | 0,00% |
| Liczba akcji w obrocie giełdowym | szt. | 2 335 522 | 2 335 522 | 0,00% |
| Kapitalizacja na koniec roku | tys. PLN | 59 208, 93 | 65 881,85 | -10,13% |
| Średni dzienny wolumen obrotu | szt. | 2214 | 2797 | -20,84% |

W porównaniu do roku 2009, zakończony rok obrotowy przyniósł znaczącą poprawę wielkości ekonomicznych, ale jednocześnie spadek ceny waloru oraz wskaźników rynkowych. Wzrost zysku o 20% skutkował spadkiem kursu rok do roku o ponad 10%. Można spekulować, że skoro wyniki za 2010 rok pojawiły się dopiero 1 marca (gdy kurs był już znacznie wyżej) to nie mogły mieć wpływu na kurs w roku 2010, ale wyniki kwartalne mogły dawać podstawy do oczekiwania dobrych wyników rocznych. Spadek ceny akcji, symultanicznie z poprawą zysku na akcję, paradoksalnie wpłynął na znaczne uatrakcyjnienie wysokości wskaźników rynkowych. Podkreślają to popularne wśród inwestorów relacje Cena/Zysk oraz Cena/Wartość Księgowa:

- Cena/Zysk (C/Z) to relacja ceny jednej akcji do zysku na akcję wypracowanego przez spółkę. Określa, ile inwestorzy są skłonni zapłacić za złotówkę **zysku** spółki.
- Cena/WartośćKsięgowa (C/WK) to relacja ceny jednej akcji do wartości księgowej na akcję. Określa, ile skłonni są zapłacić inwestorzy za złotówkę **majątku** Spółki.

Wskaźniki rynkowe mogą być cenną informacją dla inwestorów, pozwalającą ocenić czy Spółka posiada atrakcyjną wycenę, czy należy uznać ją za przewartościowaną. Wskaźniki te jednak nie powinny być porównywane bez punktu odniesienia, za który najczęściej przyjmuje się średnie wartości w branży. Poniższa tabelka pokazuje wartości wskaźników dla konkurencyjnych spółek z branży windykacyjnej²:

² Dane na dzień 18.03.2011

| Spółka | C/Z | C/WK |
|----------------------|-------|------|
| Vindexus | 25,9 | 1,31 |
| Kredyt Inkaso | - | 0,74 |
| Cash Flow | 7,40 | 2,46 |
| Pragma Inkaso | 21,90 | 3,86 |
| Best | 26,10 | 2,12 |
| Fast Finance | 11,90 | 3,51 |
| Średnia ³ | 18,64 | 2,33 |

Zródło: Bankier.pl, Stan na dzień 27.04.2011

Oprócz spółki Cash Flow wszystkie podmioty charakteryzują się bardzo podobnymi wartościami wskaźnika C/Z. Są to wartości stosunkowo niskie w porównaniu do innych branż.

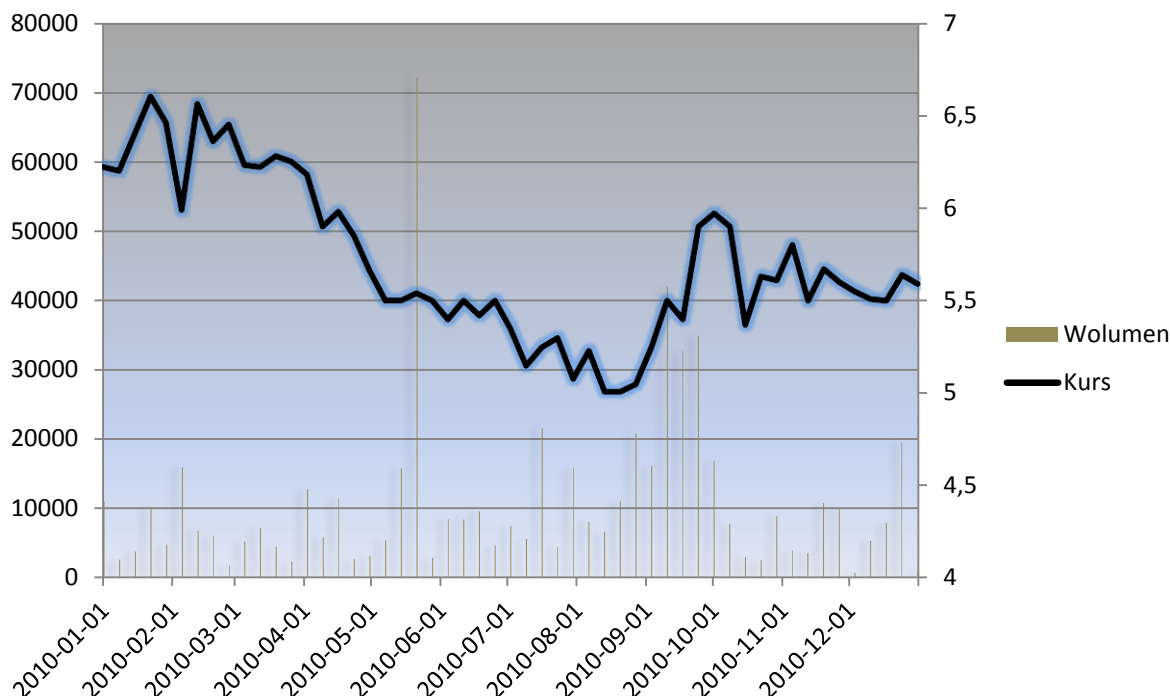
W relacji do wskaźnika C/WK, widać przewagę spółek posiadających własny fundusz sekurytyzacyjny, tj. GPM „Vindexus” S.A., Kredyt Inkaso S.A. oraz Best S.A. Wynika to z przeszacowania wyceny certyfikatów inwestycyjnych po przejściu na MSR/MSSF. Zgodnie z tymi standardami, certyfikaty inwestycyjne wykazywane są w wartości godziwej, co skutkuje znacznym zwiększeniem wartości księgowej na akcję – jeśli certyfikaty faktycznie odnotowały wzrost wartości. Przy wzroście wartości księgowej wskaźnik C/WK maleje, co odzwierciedla powyższa tabela. Dodatkowo podkreśla to przewagę, jaką tworzy posiadanie własnego funduszu sekurytyzacyjnego.

Wolumen obrotu obniżył się w porównaniu do 2009 roku i pozostał na niskim poziomie. Jest to spowodowane stosunkowo niską liczbą akcji w wolnym obrocie – 22,03% kapitału zakładowego, co przekłada się na 2 589 440 akcji, oraz stosunkowo niskie zainteresowanie inwestorów branżą windykacyjną. Praktycznie o żadnej spółce z wymienionych powyżej nie można powiedzieć, że nie ma kłopotów z płynnością obrotu. GPM „Vindexus” S.A. zatrudnia animatora akcji Spółki – krakowski IDM S.A. oraz prowadzi transparentną politykę informacyjną, by płynność na swoich walorach zwiększyć. Dodatkowo do obrotu zostały dopuszczone akcje serii J w liczbie 1 000 000 sztuk, co zwiększyło liczbę walorów w wolnym obrocie do 3 333 440 akcji, co stanowi 28,76% kapitału zakładowego.

³ Bez Kredyt Inkaso S.A.

IX.2. Kurs akcji w 2010 roku

Wykres 14 Kurs akcji GPM „Vindexus” S.A. w 2010 roku, wykres tygodniowy



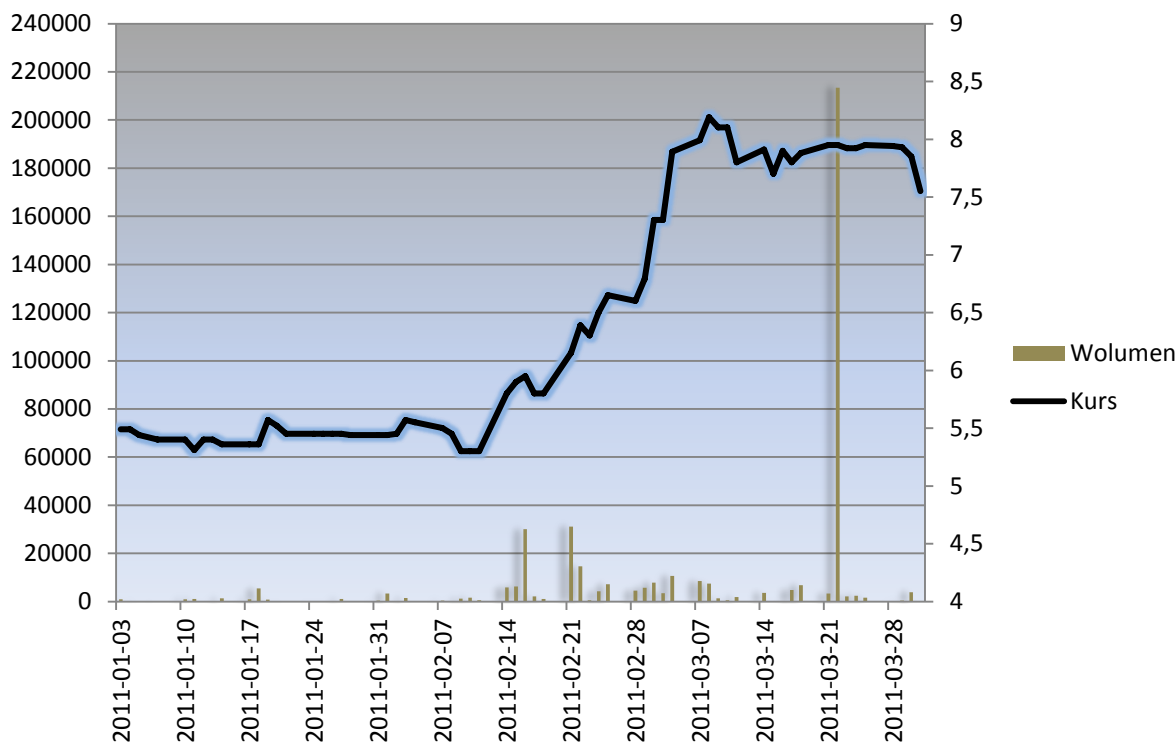
Od początku 2010 roku walor konsolidował się w wąskim przedziale 6-6,80zł. Wyłamanie w dół na początku maja przerodziło się w trend spadkowy, który zakończył się dopiero w sierpniu, po ustanowieniu historycznego minimum na poziomie 4,84 zł za akcję. Od tego momentu rozpoczęła się korekta wzrostowa, zakończona na początku października w okolicach 6zł za akcję. Przez następny kwartał GPM „Vindexus” S.A. utkwiał w wąskim trendzie bocznym między 5,30 a 5,80 zł.

Z powyższego wynika, że ostatni rok nie był dla akcjonariuszy szczególnie udany. Walor oddalił się od historycznego szczytu 9,10 zł za akcję, a popyt musiał raczej myśleć o obronie dołków niż o nowych atakach na szczyty. Dopiero początek nowego roku przyniósł zażegnanie trendu spadkowego.

Tygodniowy wolumen obrotów na akcjach Spółki pozostawał niski. Na nielicznych sesjach przekraczał on 20 000 sztuk. Obroty zwiększyły się w połowie maja gdy kurs ostatecznie wyłamał się poniżej ceny 6 zł. Zainteresowanie powróciło we wrześniu, gdy walory obroniły historyczny dołek i skierowały się dynamicznie w kierunku przebitych wsparć. Po nieudanym ataku na opory, kurs popadł w marazm i zwiększone obroty wróciły dopiero w kolejnym roku.

IX.3 Kurs akcji w I kwartale 2011 r.

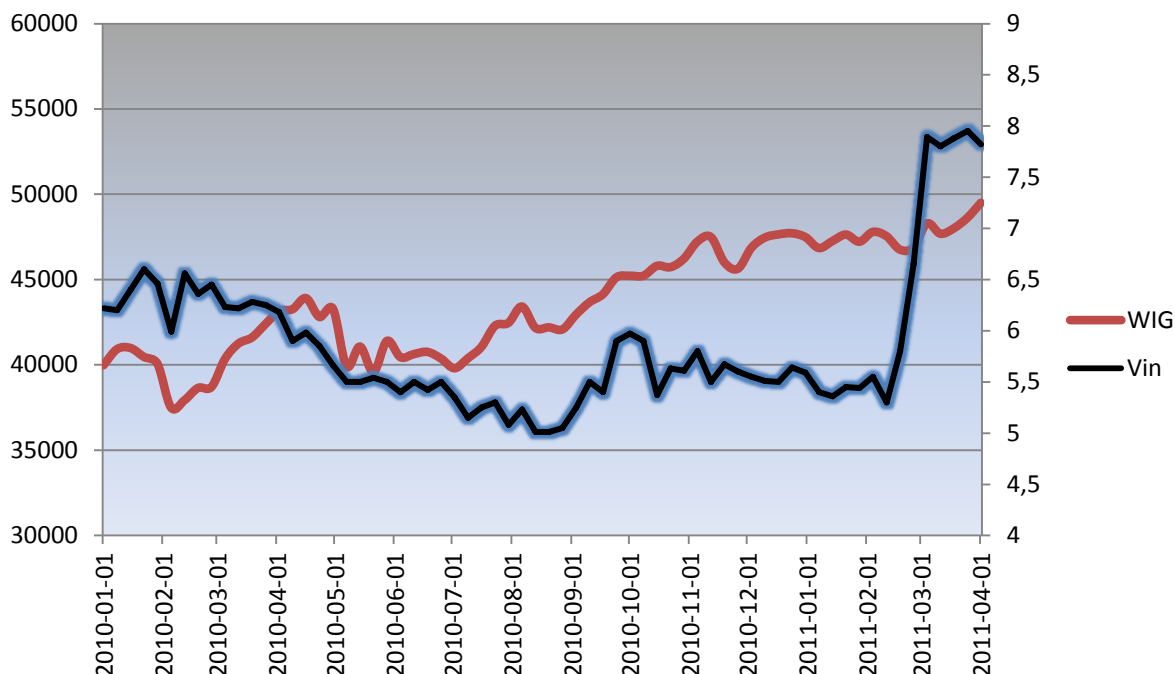
Wykres 15 Kurs akcji GPM Vindexus w I kwartale 2011, wykres dzienny



Konsolidacja była kontynuowana aż do połowy lutego, gdy przy podwyższonym obrocie kurs dotarł do poziomu najpierw 6, a następnie 6,50 zł. Oznaczało to wzrost od początku roku o blisko 22% oraz konfrontację z pierwszymi poważnymi oporami. Okolice poziomu 6,80 były jednocześnie górnym ograniczeniem konsolidacji z I kwartału 2010, którego kurs nie zdołał wtedy pokonać. Bariera ta została przekroczona 2 marca. Tydzień później kurs osiągnął maksimum na poziomie 8,27zł, co oznacza wzrost w stosunku do początku roku o 47,94%. Wszystko to odbyło się przy średnim wolumenie za okres 3 miesięcy w wysokości 3516 sztuk na sesję, tj. o 58% wyższym niż w 2010 roku. Następnie walor wszedł w korektę spadkową i zakończył kwartał w okolicach 7,5 zł.

IX.4. Kurs akcji GPM „Vindexus” S.A. na tle indeksu WIG

Wykres 16 Porównanie WIG vs Vindexus za okres 2010 - 03.2011, wykres tygodniowy



Korelacja pomiędzy kursem GPM „Vindexus” S.A. a notowaniami szerokiego indeksu WIG pozostawała w wysokim stopniu ujemna w rozpatrywanym okresie. Różnica powiększała się w szybkim tempie w pierwszym półroczu 2010, natomiast gdy WIG wszedł w dynamiczną falę wzrostową pod koniec sierpnia, akcje Spółki utknęły w wąskiej konsolidacji. Różnica ta została dopiero nadrobiona w I kwartale 2011 roku, kiedy to WIG zupełnie wytracił impet, a cena akcji GPM „Vindexus” S.A. wzrosła o prawie 50%. W związku z tym nie można uznać barometru WIG za cenny drogowskaz przy próbie antycypacji przebiegu kursu. Zgodnie z teorią należałoby uznać, że walor jest słabo wrażliwy na wahania koniunktury giełdowej. Wnioskowanie to jest jednak obarczone błędem, wynikającym przede wszystkim z krótkiej historii waloru na GPW. Praktyka wskazuje, że tylko walory z długą tradycją na rynku mogą być oceniane pod podobnym kątem.

IX.5. Polityka dywidendy

Zarząd Spółki GPM „Vindexus” S.A. będzie rekomendował Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy nie wypłacanie dywidendy z zysku za rok 2010. Jest to spowodowane następującymi czynnikami:

- Spółka należy do branży wyjątkowo kapitałochłonnej. Środki wymagane na pozyskiwanie portfeli działalności oraz dalszą ich egzekucję liczone są w milionach złotych. Sposobem najtańszym, a w związku z tym najkorzystniejszym dla akcjonariuszy, jest wykorzystywanie na ten cel kapitału własnego. W ten sposób osiągnięte zyski są reinwestowane i służą osiągnięciu wyższej stopy zwrotu w przyszłości.
- Finansowanie kapitałem obcym jest drogie. Pozyskanie kredytu bankowego lub emisja obligacji prowadzi do wysokich kosztów finansowych. Ma to szczególny wymiar w warunkach rosnących stóp procentowych. GPM Vindexus nie odczuwa problemów związanych z brakiem kapitału obcego na rynku. Jednak w realiach gospodarki postrecesyjnej, gdy rynki finansowe pozostają niespokojne sytuacja ta może się zmienić, co niesie za sobą dodatkowe koszty.

- Przeprowadzenie dodatkowych emisji akcji także wiąże się z dodatkowymi kosztami oraz oznacza prawdopodobne rozwodnienie kapitału akcyjnego. Dodatkowo uzależnia Spółkę od kapitału inwestorów giełdowych, co może okazać się ryzykowne w przypadku zachwiania się rynków finansowych.

W związku z powyższym Zarząd uznaje za wskazane pozostawienie całości zysku w Spółce i wykorzystanie go na dalszy rozwój, w tym na dalsze pozyskiwanie pakietów wierzytelności.

Jerzy Kulesza
Prezes Zarządu

Grażyna Jankowska-Kuchno
Członek Zarządu