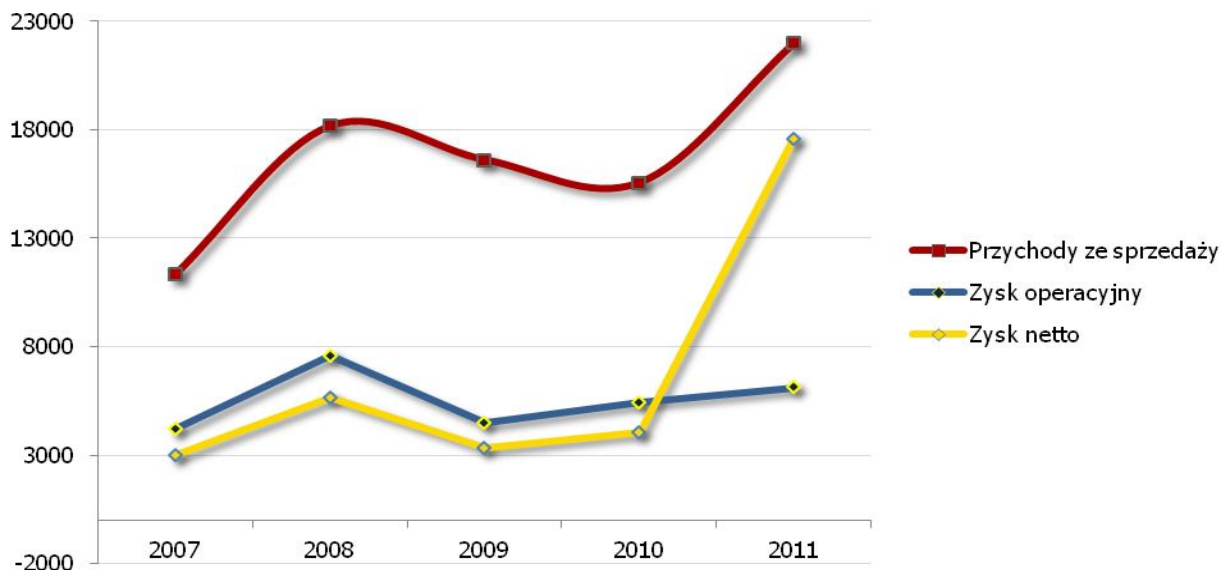




# **SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH „VINDEXUS” W 2011 ROKU**



*„KONSEKWENCJA TO ZYSK”*

## Spis treści

<b>I. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH „VINDEXUS”</b>	<b>5</b>
I.1 Struktura Grupy Kapitałowej Giełda Praw Majątkowych „Vindexus”	5
I.2 Podstawowe informacje o Spółce dominującej	5
I.3 Podstawowe informacje o jednostce zależnej GPM Vindexus NSFIZ.	6
<b>II. Charakterystyka działalności Grupy Kapitałowej GPM „Vindexus”</b>	<b>7</b>
II.1 Informacja o podstawowych produktach, towarach i usługach, będących przedmiotem sprzedaży Grupy Kapitałowej GPM Vindexus	7
II.2 Informacje o rynkach zbytu	10
II.2.1 Najwięksi dostawcy wierzytelności dla Grupy.	11
<b>III. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Grupy.</b>	<b>14</b>
III.1 Wyniki finansowe Grupy Kapitałowej.	14
III.2 Skonsolidowane aktywa i pasywa.	15
III.3 Charakterystyka wybranych składników majątku oraz pasywów Grupy.	16
III.3.1 Portfele wierzytelności w Grupy.	16
III.3.2 Zobowiązania.	17
III.4 Ocena rentowności.	18
III.5 Ocena zarządzania zasobami finansowymi Grupy, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań	20
III.5.1 Ocena płynności finansowej.	20
III.5.2 Ocena zadłużenia.	22
III.5.3 Zarządzanie kapitałem.	23
III.6 Objasnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi, wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników za rok 2011 oraz w raporcie kwartalnym za IV kwartał 2011r.	23
III.7 Opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność Grupy i osiągnięte przez nią zyski lub poniesione straty roku 2011.	23
III.8 Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, w uwzględnieniu możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności	24
III.9 Informacje o zaciągniętych pożyczkach i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności	24
III.10 Informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym emitenta, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności	24
III.11 Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym Grupy.	25

III.12	Informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest jednostka oraz przyjętych przez Grupę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń .....	25
III.13	Ryzyko ceny pakietów .....	25
<b>IV.</b>	<b>Istotne informacje z działalności Grupy Kapitałowej w roku 2011 .....</b>	<b>28</b>
IV.1	Informacje o zawartych w okresie sprawozdawczym i do dnia sporządzenia niniejszego raportu umowach znaczących dla działalności Grupy Kapitałowej .....	28
IV.2	Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w 2011 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania. ....	28
IV.3	Główne inwestycje krajowe i zagraniczne. ....	30
IV.4	Opis wykorzystania przez Grupę Kapitałową wpływów z emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności.....	31
IV.5	Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....	33
IV.5.1	Postępowanie dotyczące zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta.....	33
IV.5.2	Wskazanie dwóch lub więcej postępowań dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta. ....	34
IV.6	Zatrudnienie .....	34
IV.7	Zasady zarządzania Grupy.....	34
IV.8	Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści osób zarządzających i nadzorujących w Grupie.....	34
IV.9	Umowy zawarte pomiędzy jednostkami Grupy a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia.....	35
IV.10	Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych. ....	35
IV.11	Informacje o znanych Grupie umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.....	35
IV.12	Informacje o nabyciu udziałów (akcji) własnych.....	35
IV.13	Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju w Grupie. ....	35
<b>V.</b>	<b>Powiązania kapitałowe.....</b>	<b>36</b>
V.1	Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Grupy. ....	36
V.2	Informacje o istotnych transakcjach zawartych przez Grupę z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe.....	37
<b>VI.</b>	<b>ŁAD KORPORACYJNY .....</b>	<b>38</b>
VI.1	Informacje Ogólne.....	38
VI.1.1	Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega emitent oraz miejsca gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny. ....	38

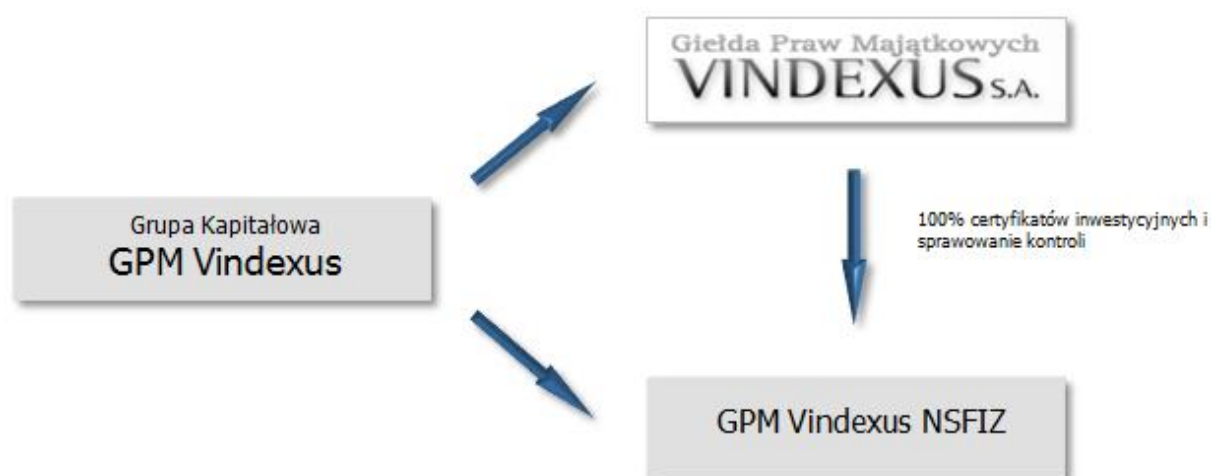
VI.1.2	Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, od stosowania których emitent odstąpił oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia.....	38
VI.1.3	Opis głównych cech stosowanych systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań i skonsolidowanych sprawozdań finansowych.....	38
VI.1.4	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. ....	39
VI.1.5	Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień. ....	39
VI.1.6	Wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu.....	39
VI.1.7	Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki dominującej. ....	39
VI.1.8	Zasady powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnienia, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.....	39
VI.2	Organy Spółki dominującej. ....	40
VI.2.1	Zarząd.....	40
VI.2.2	Rada Nadzorcza.....	42
VI.2.3	Akcjonariat Spółki dominującej ....	44
VI.2.4	Stan na 31 grudnia 2011 r. ....	44
VI.2.5	Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy .....	45
VI.2.6	Prawa i obowiązki akcjonariuszy.....	46
VI.2.7	Zmiany w Statucie Spółki dominującej. ....	46
VI.2.8	Informacje o audytorze.....	46
<b>VII.</b>	<b>Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju Grupy. ....</b>	<b>48</b>
VII.1	Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń .....	48
VII.2	Czynniki istotne oraz perspektywy rozwoju działalności Grupy. ....	50
<b>VIII.</b>	<b>Informacje dla inwestorów .....</b>	<b>52</b>
VIII.1	Kurs akcji w 2011 roku .....	52
VIII.2	Kurs akcji GPM „Vindexus” S.A. na tle indeksu WIG .....	53
VIII.3	Polityka dywidendy .....	53

## I. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH „VINDEXUS”

### I.1 Struktura Grupy Kapitałowej Giełda Praw Majątkowych „Vindexus”

Grupa Kapitałowa Vindexus powstała w wyniku przejęcia kontroli jednostki dominującej Giełda Praw Majątkowych Vindexus SA z/s w Warszawie nad jednostką zależną GPM Vindexus Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Zamkniętym. Data przejęcia kontroli 07.04.2011r.

Wykres 1 Schemat struktury Grupy Kapitałowej Giełda Praw Majątkowych „Vindexus”



### I.2 Podstawowe informacje o Spółce dominującej

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

Głównym przedmiotem działalności Spółki dominującej 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 dominującej są notowane od 15 kwietnia 2009 roku na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Według klasyfikacji GPW Spółka należy do sektora „Finanse-Inne”.

### I.3 Podstawowe informacje o jednostce zależnej GPM Vindexus NSFIZ.

GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty został utworzony przez Giełdę Praw Majątkowych Vindexus S.A. we współpracy z IDEA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. na podstawie porozumienia zawartego w dniu 31 stycznia 2007 r.

Fundusz GPM Vindexus NSFIZ został utworzony na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z czerwca 2007 roku i zarejestrowany jest pod numerem RFI 312. Funduszem zarządza Idea Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. posiada 100% certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Certyfikaty były obejmowane w następujący sposób:

Emisja	Liczba certyfikatów	Cena nabycia	Data objęcia	Wartość emisji
Seria A	5	200 000	17 lipca 2001	1 000 000,00
Seria C	10	152 594	21 sierpnia 2008	1 525 940,00
Seria D	8	151 962	9 września 2008	1 215 696,00
Seria E	7	660 736	13 stycznia 2011	4 625 152,00
Seria F	38	665 699	7 lutego 2011	25 296 562,00
<b>ogółem</b>	<b>68</b>			<b>33 663 350,00</b>

Przedmiotem inwestycji funduszu GPM Vindexus NS FIZ są wierzytelności. Celem Funduszu jest wzrost wartości aktywów funduszu inwestycyjnego w wyniku wzrostu wartości lokat oraz ochrona realnej wartości aktywów funduszu inwestycyjnego.

Sekurytyzowane wierzytelności funduszu GPM Vindexus NS FIZ są obsługiwane przez Spółkę GPM Vindexus S.A. na podstawie umowy o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności z dnia 28 stycznia 2008 r.

Nazwa:	GPM NSFIZ
Siedziba	Warszawa
Adres	ul. Złota 59; 00-120 Warszawa
Sąd rejestrowy	Sąd Rejestrowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS
Nr RFI	312
Nr telefonu	(022) 740 26 50 do 61
Nr fax.	(022) 740 26 50 do 61
e-mail	<a href="mailto:kontakt@gpm-vindexus.pl">kontakt@gpm-vindexus.pl</a>
Adres internetowy	<a href="http://www.gpm-vindexus.pl">www.gpm-vindexus.pl</a>

## II. Charakterystyka działalności Grupy Kapitałowej GPM „Vindexus”.

### II.1 Informacja o podstawowych produktach, towarach i usługach, będących przedmiotem sprzedaży Grupy Kapitałowej GPM Vindexus

Spółka dominująca Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. działa na polskim rynku wierzytelności od 1995 roku. Profil działalności obejmuje obrót wierzytelnościami oraz windykację na zlecenie, przy czym Spółka dominująca koncentruje się na pierwszej działalności. Doświadczenie oraz efektywność wypracowane przez lata plasują Spółkę dominującą pośród liderów rynku, zarówno pod względem jakości świadczonych usług jak i osiąganych wyników finansowych. Także pod względem kapitalizacji Spółka dominująca należy do największych podmiotów z branży windykacyjnej notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

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 PKD: 64.99.Z.

Od 7 kwietnia 2011 r. Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A. oraz fundusz GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty tworzą Grupę Kapitałową GPM Vindexus S.A.

Do podstawowej działalności operacyjnej Grupy należą:

- Obrót wierzytelnościami
- Windykacja na zlecenie

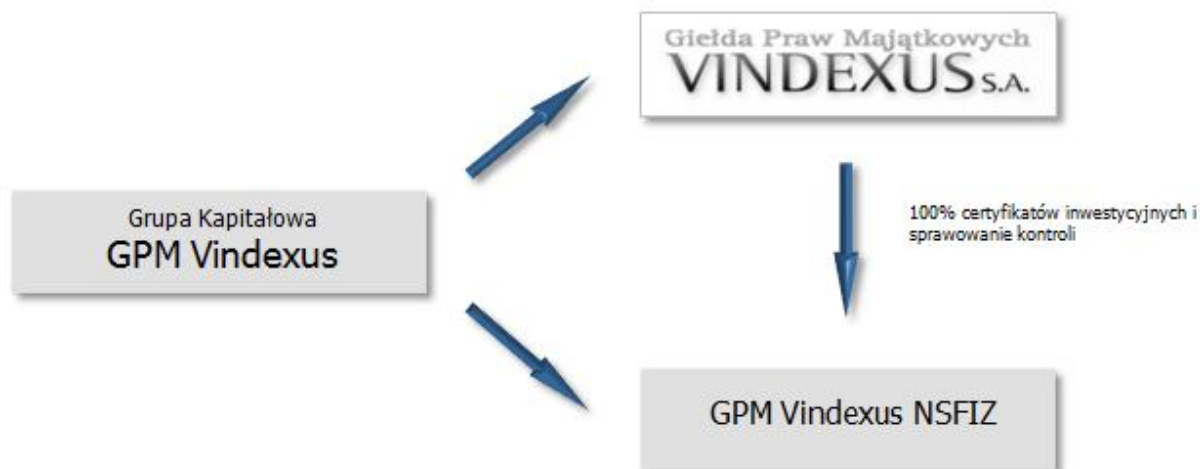
Obrót wierzytelnościami polega na zakupie portfeli wierzytelności, a następnie ich windykacji na rachunek własny lub dalszej odsprzedaży. Grupa realizuje w mniejszym zakresie również zakup pojedynczych wierzytelności.

- Grupa nabywa i obsługuje różnorodne wierzytelności, w szczególności:
  - 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.

Obrót wierzytelnościami przynosi korzyści zarówno dla zbywcy jak również dla nabywcy wierzytelności. Zbywca otrzymuje dodatkowy kapitał, który może przeznaczyć na swoją podstawową działalność. Zbycie wierzytelności pozwala jednocześnie zbywcy zredukować koszty obsługi wierzytelności. Nabywca osiąga korzyści natomiast dzięki nabywaniu dużych portfeli wierzytelności z odpowiednim dyskontem – za cenę poniżej wartości nominalnej wierzytelności. Nabywca wierzytelności specjalizuje się w ich obsłudze, posiada odpowiednie zasoby organizacyjne oraz ludzkie, co pozwala mu na osiąganie odpowiednich zysków z działalności.

Grupa nabywa portfele wierzytelności głównie w przetargach organizowanych przez banki oraz firmy telekomunikacyjne. Przed podjęciem decyzji o nabyciu wierzytelności Grupa dokonuje wyceny portfela wierzytelności oraz przeprowadza due diligence portfela.

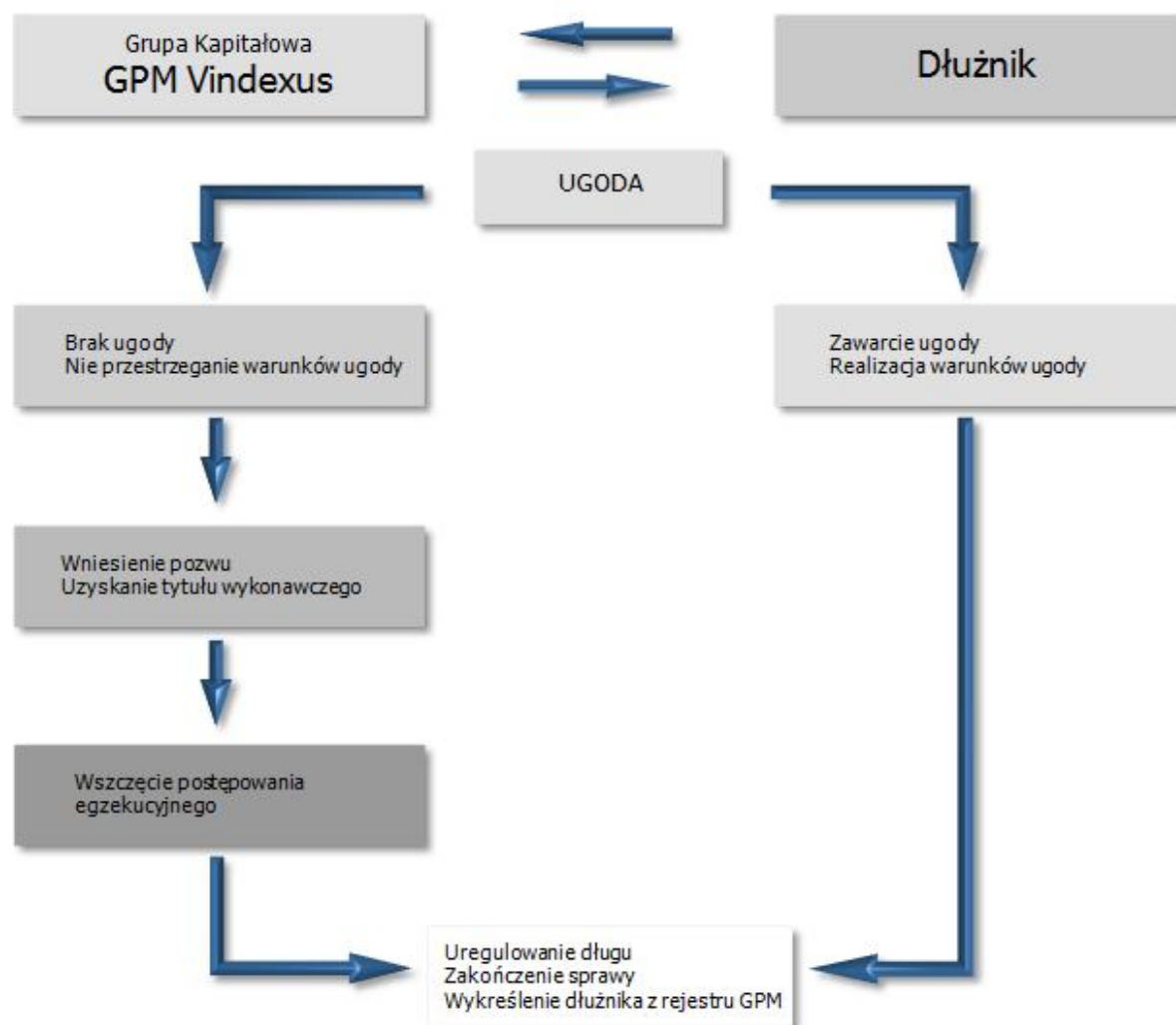




- Przy szacowaniu wartości portfela brane są pod uwagę następujące czynniki:
  - wysokość zadłużenia (głównego, odsetkowego, należności ubocznych),
  - rodzaj wierzytelności, z uwzględnieniem tytułu z jakiego wierzytelność powstała i rodzaj wierzyciela,
  - termin wymagalności,
  - historia spłat,
  - okres przedawnienia,
  - rodzaj dłużnika oraz jego indywidualne cechy,
  - rodzaj i poziom zabezpieczeń oraz ich wartość rynkowa,
  - ocena prawdopodobieństwa ściągłości należności.
- Analizując stan prawny brane są pod uwagę czy wierzytelności spełniają w szczególności następujące warunki:
  - są bezsporne co do istnienia, wysokości, wymagalności i możliwości dochodzenia przed sądem,
  - nie są obciążone lub zajęte na rzecz osób trzecich,
  - ich sprzedaż nie jest 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 dotycząca wierzytelności jest kompletna.

Po nabyciu portfela wierzytelności lub przyjęciu ich do obsługi Grupa przystępuje do windykacji wierzytelności. Grupa prowadzi windykację na drodze sądowej oraz komorniczej. Grupa dąży jednakże zawsze do zawarcia z dłużnikiem ugody, która satysfakcjonowałaby obie strony postępowania. Poniżej przedstawiony został schemat windykacji.





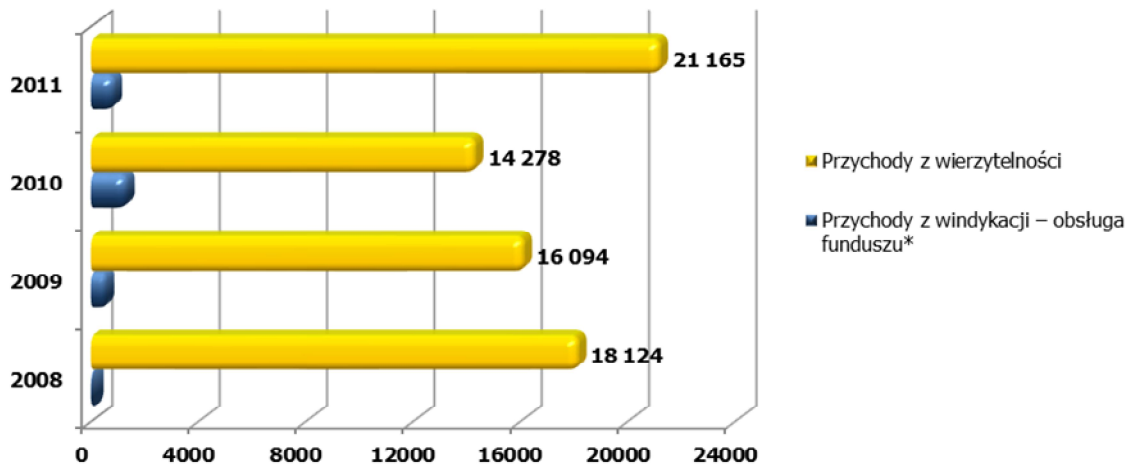
Grupa poza nabywaniem wierzytelności na własny rachunek, prowadzi również w mniejszym zakresie obsługę wierzytelności podmiotom zewnętrznym na zlecenie. W takiej sytuacji wierzyciel pierwotny przekazuje Grupie pakiet wierzytelności do obsługi i Grupa podejmuje działania przedstawione na wyżej wskazanym rysunku.

Spółka dominująca prowadzi obsługę wierzytelności m.in. funduszu sekurytyzacyjnego funduszu sekurytyzacyjnego GPM Vindexus NSFIZ na podstawie umowy z 28 stycznia 2008 roku. Wynagrodzenie z tytułu windykacji wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego jest naliczane jako procent od uzyskanych wpływów. Spółka dominująca jest właścicielem 100% certyfikatów w GPM Vindexus Niestandaryzowanym Funduszu Zamkniętym. Więcej szczegółów dotyczących funduszu sekurytyzacyjnego zostało umieszczonych w dziale VI.2, podpunkt 2.1.

Przychody (tys. zł)	2011		2010		2009		2008	
Przychody z wierzytelności	21 165	96,29%	14 278	91,77%	16 094	96,86%	18 124	99,75%
Przychody z windykacji – obsługa funduszu*	816	3,71%	1 281	8,23%	521	3,14%	46	0,25%
Przychody ogółem	21 981	100%	15 559	100%	16 615	100%	18 170	100%

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

**Wykres 1** Przychody z wierzytelności i NSFIZ

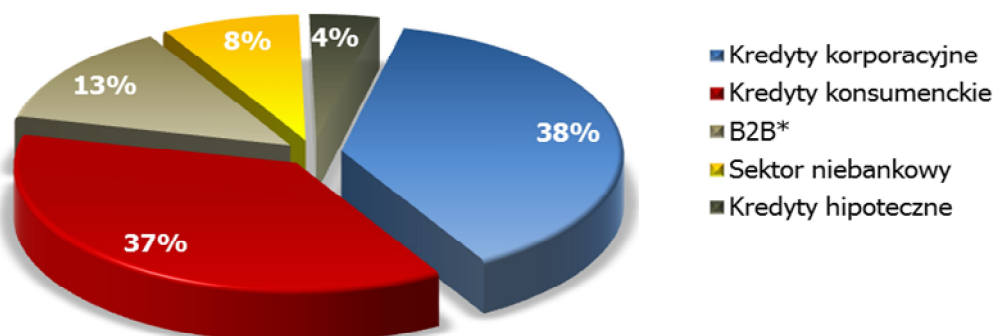


Spółka dominująca wskazuje iż w dniu 1 lutego 2011 r. Komisja Nadzoru Finansowego udzieliła Spółce zezwolenia na zarządzanie wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych. Dzięki wyżej wskazanemu zezwoleniu Spółka dominująca może zawierać umowy o zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami również z innymi funduszami sekurytyzacyjnymi.

## II.2 Informacje o rynkach zbytu

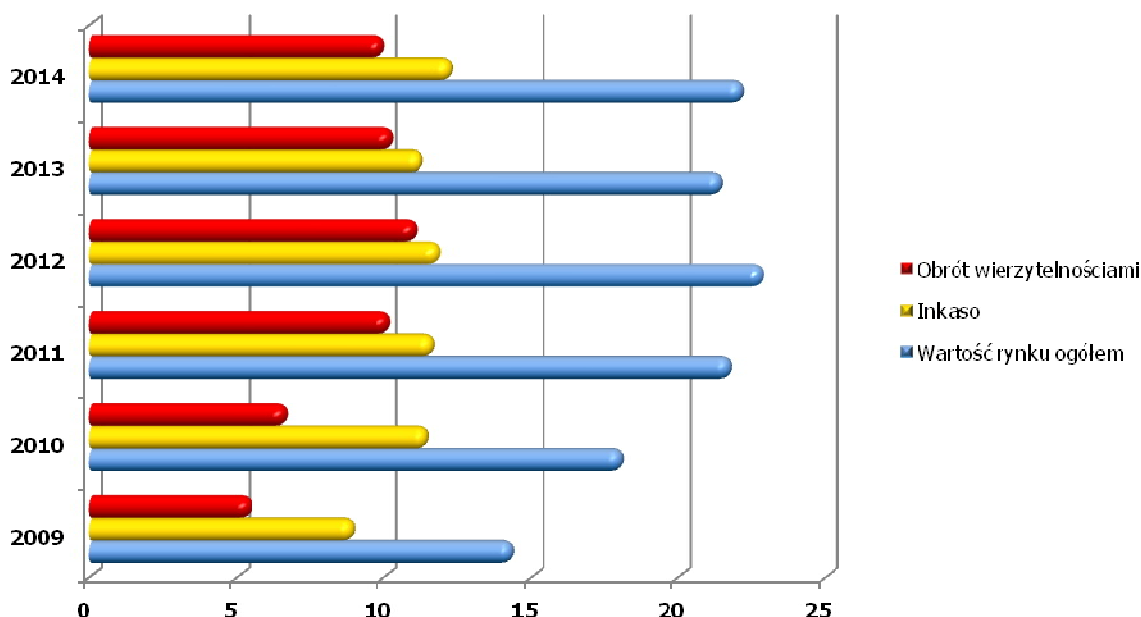
Branża windykacyjna rozwija się w Polsce dynamicznie. Według badań<sup>1</sup> przeprowadzonych w 2010 r. wartość rynku wierzytelności wynosiła 14,3 mld złotych, a w 2014 roku osiągnie ponad 22,2 mld zł. Rynek można podzielić na dwa segmenty – windykację na zlecenie oraz obrót wierzytelnościami. Tradycyjnie branżę identyfikują się z tym pierwszym rodzajem usług i według Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową (IBnGR) stanowi on blisko 60% udziału w rynku. Jednakże coraz większy udział zdobywa segment, w którym działa Grupa - nabywanie portfeli wierzytelności i ich odzyskiwanie na własny rachunek.

**Wykres 2** Struktura segmentowa rynku obrotu wierzytelnościami



Źródło: Rynek zarządzania wierzytelnościami ..., IBnGR, Warszawa 2010; \*B2B – wierzytelności pomiędzy przedsiębiorstwami

**Wykres 3** 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<sup>1</sup>.

## II.2.1 Najwięksi dostawcy wierzytelności dla Grupy.

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

- zakupy wierzytelności od Master Finance S.A. Pakiet o wartości nominalnej 2 760 tys. zł składa się z należności głównej w kwocie 2 727 tys. zł i należności innej w wysokości 33 tys. zł. Pakiet opiewa na 920 spraw.
- zakupy wierzytelności od PKP S.A. Pakiet o wartości nominalnej 4 856 tys. zł składa się z należności głównej w kwocie 1 637 tys. zł i należności odsetkowej w wysokości 3 219 tys. zł. Pakiet opiewa na 38 spraw.
- przyjęcie do windykacji na zlecenie portfela wierzytelności o wartości nominalnej 7 914 tys. zł od PKP S.A., zawierający 1 050 spraw.
- przyjęcie do obsługi w pierwszym kwartale 2011 roku pakietu wierzytelności sekurytyzowanych o wartości nominalnej 242 284 tys. zł od jednostki zależnej, zawierający 12 713 spraw.

### Nabycia Grupy Kapitałowej

Dostawcy wg. ceny zakupu	2011		2010		2009		2008	
Banki	212	86,18%	1 288	26,8%	290	3%	3 999	56%
Telefonia			2 969	61,7%	6 893	71%		
Inne usługi masowe					141	1%		
Syndycy			14	0,3%	135	1%	60	1%
Pozostałe	34	13,82%	543	11,3%	2 212	23%	3 110	43%
Suma	246	100%	4 814	100%	9 671	100%	7 169	100%

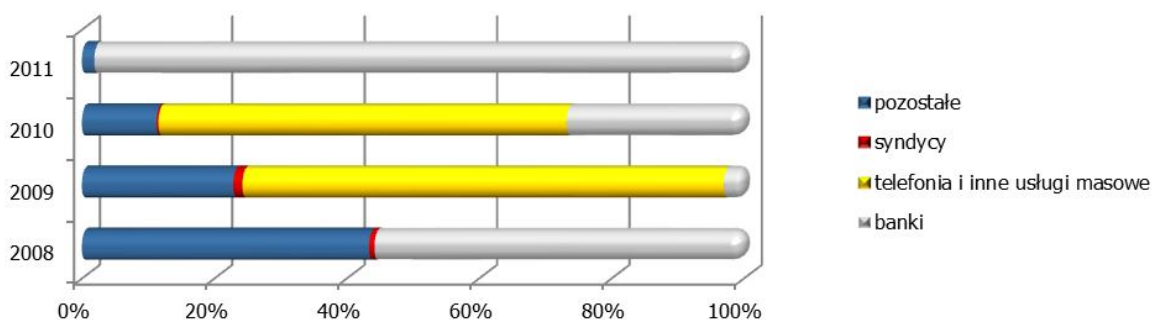
Struktura przychodów z podziałem na pochodzenie wierzytelności.

Wyszczególnienie	2011		2010		2009		2008	
Wierzytelności bankowe	11 538	52,49%	4 991	32,08%	4 914	29,58%	4 763	26,22%
Wierzytelności telefonii i inne masowe	7 370	33,53%	5 296	34,04%	5 696	34,28%	4 523	24,89%
Portfele upadłości	822	3,74%	1 266	8,14%	1 869	11,25%	5 560	30,60%
Pozostałe wierzytelności	1 435	6,53%	2 725	17,51%	3 615	21,76%	3 278	18,04%
Przychody z wierzytelności ogółem	21 165	96,29%	14 278	91,77%	16 094	96,85%	18 124	99,75%
Sprzedaż usług windykacji ,w tym zarządzanie wierzytelnościami NSFIZ	816	3,71%	1 281	8,23%	521	3,14%	46	0,25%
Przychody ze sprzedaży ogółem	21 981	100%	15 559	100%	16 615	100%	18 170	100%

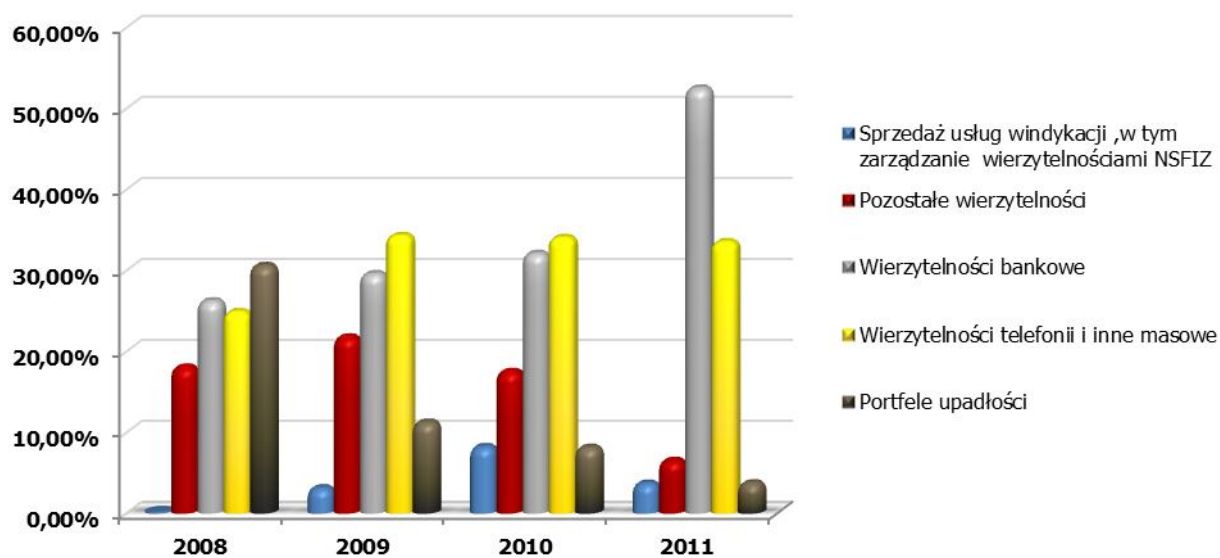
W strukturze przychodów Grupy dominują przychody z wierzytelności bankowych. Udział przychodów z wierzytelności bankowych w przychodach ogółem wzrósł z poziomu 32,08% w 2010 r. do poziomu 52,49% w 2011 r. Taki stan rzeczy jest wynikiem znaczących inwestycji w wierzytelności bankowe, dokonanych przez jednostki Grupy w latach 2008-2010. Ze względu na duży portfel posiadanych przez Grupę wierzytelności bankowych Grupa szacuje iż w kolejnych latach przychody z wierzytelności bankowych będą w dalszym ciągu generować znaczący udział w przychodach ogółem Grupy.

W strukturze przychodów Grupy istotną pozycją są również przychody z wierzytelności telekomunikacyjnych. Udział przychodów z wierzytelności telekomunikacyjnych spadł z poziomu 34,04% w 2010 r. do poziomu 33,53% w 2011 r. Taka zmiana w strukturze przychodów Grupy wynika głównie z powodu dokonywania zakupów wierzytelności bankowych w ostatnich latach poprzez fundusz GPM Vindexus NS FIZ. Spółka dominująca natomiast koncentruje swoją działalność na obsłudze wierzytelności funduszu GPM Vindexus NS FIZ. Grupa szacuje iż w kolejnych latach przychody z obsługi wierzytelności sekurytyzowanych funduszu GPM Vindexus NS FIZ będą rosły, podczas gdy przychody z wierzytelności bankowych nabywanych bezpośrednio przez Spółkę dominującą będą się utrzymywać na niezmiennym poziomie lub będą maleć.

Wykres 4 Struktura zakupów Grupy według dostawców



Wykres 5 Struktura przychodów z wierzytelności



### III. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Grupy.

#### III.1 Wyniki finansowe Grupy Kapitałowej.

Grupa konsoliduje wyniki finansowe od 01.04.2011 r. W skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym ujęte są wyniki jednostkowe Spółki dominującej za okres 01.01.2011-31.12.2011 oraz jednostki zależnej za okres 01.04.2011-31.12.2011.

W skonsolidowanym rachunku wyników poszczególne pozycje przychodów i kosztów zostały zsumowane, wyłączono natomiast te wartości, powstałe w wyniku transakcji pomiędzy Spółką dominującą a jednostką zależną GPM Vindexus NSFIZ. Z uwagi na stosowanie jednolitych zasad rachunkowości w Grupie, rachunek wyniku z operacji NSFIZ został przekształcony z zastosowaniem zasad obowiązujących w Grupie dla uzyskania porównywalności danych.

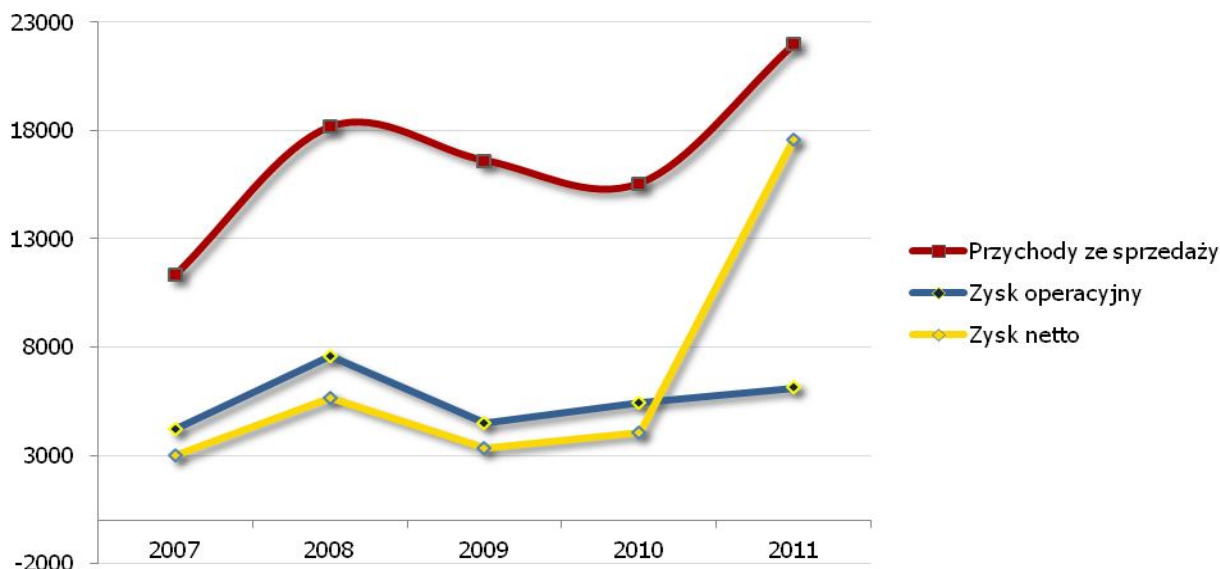
Elementy skonsolidowanego rachunku zysków i strat	31.12.2011	31.12.2010	Zmiana	Zmiana %
Przychody ze sprzedaży	21 981	15 559	6 422	41,28%
Koszty wierzytelności i inne koszty własne	6 755	3 684	3 071	83,36%
Zysk brutto ze sprzedaży	15 226	11 875	3 351	28,22%
Koszty ogólnego zarządu	8 171	6 578	1 593	24,22%
Pozostałe przychody operacyjne	431	295	136	46,10%
Pozostałe koszty operacyjne	1 355	134	1 221	911,19%
EBIT	6 131	5 458	673	12,33%
EBITDA	6 330	5 747	583	10,14%
Przychody finansowe	17 918	498	17 420	3497,99%
Koszty finansowe	4 377	874	3 503	400,80%
Zysk z działalności gospodarczej	19 672	5 082	14 590	287,09%
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0	0	0	0
Zysk brutto	19 672	5 082	14 590	287,09%
Podatek dochodowy	128	1 005	-877	-87,26%
Zysk netto	19 544	4 077	15 467	379,37%

Grupa uzyskuje przychody z windykacji wierzytelności nabytych na własny rachunek od wierzycieli pierwotnych. Przychody z windykacji ujmowane są w momencie i kwocie faktycznie uzyskanego wpływu (kasowa kwalifikacja przychodu). Grupa uznaje za koszt wierzytelności bezpośrednio związany z uzyskanymi przychodami tę część aktywowanych nakładów poniesionych na zakup i dochodzenie roszczeń, która odpowiada proporcjonalnie udziałowi uzyskanych przychodów w oszacowanej kwocie wartości możliwej do odzyskania z pakietu. W 2011 r. Grupa uzyskała przychody 21 981 tys. zł, w tym wpływy z windykacji własnych pakietów w kwocie 21 165 tys. zł oraz 616 tys. zł pozostałych przychodów. Rozliczono w koszty roku aktywowane nakłady na nabycie i dochodzenie roszczeń w kwocie 6 728 tys. zł. Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 15 226 tys. zł. W kosztach ogólnego zarządu ujęto koszty działalności operacyjnej Spółki dominującej w kwocie 6 827 tys. zł oraz koszty operacyjne NSFIZ w kwocie 1 344 tys. zł. W pozostałych kosztach operacyjnych ujmowane są odpisy aktualizujące tę część aktywowanych nakładów, która

odpowiada niezrealizowanym w danym roku prognozowanym wpływom w przypadku, gdy prawdopodobieństwo ich wystąpienia w okresach przyszłych jest niskie.

W przychodach finansowych ujęto kwotę 17.002 tys. zł jako odniesienie skutków ceny przejęcia. Na wynik finansowy netto Grupy 19.544 tys. zł składa się wynik na rozliczeniu ceny przejęcia 17 002 tys. zł oraz wynik z działalności Grupy 2 542 tys. zł.

Wykres 6 Wyniki Spółki w latach 2007-2010 oraz Grupy kapitałowej w 2011 r.



### III.2 Skonsolidowane aktywa i pasywa.

Odpowiednie pozycje aktywów i pasywów jednostek tworzących Grupę Kapitałową zostały zsumowane, wyłączono natomiast wartość certyfikatów inwestycyjnych wycenionych w wartości godziwej, wartość kapitału zakładowego NSFIZ, wartość kapitału z aktualizacji wyceny odpowiadającego kwocie certyfikatów oraz rezerwy z tytułu podatku odroczonego, pozycje rozrachunków, powstałe w wyniku transakcji między jednostkami oraz obligacje wyemitowane przez NSFIZ, a objęte przez Spółkę, wyłączono ze skonsolidowanych aktywów.

Aktywa	31.12.2011	31.12.2010	Zmiana	Zmiana %
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>3 123</b>	<b>18 365</b>	-15 242	-82,99%
Rzeczowe aktywa trwałe	1 828	2303	-475	-20,63%
Wartości niematerialne	60	59	1	1,69%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	125	15 374	-15 249	271,30%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	1 110	629	481	76,47%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>117 623</b>	<b>76 007</b>	<b>41 616</b>	<b>54,75%</b>
Należności handlowe i pozostałe	1 827	2 891	-1 064	-36,80%
Nabyte wierzytelności	114 598	67784	46 814	69,06%
Pozostałe aktywa finansowe		5 168	-5 168	-100,00%
Rozliczenia międzyokresowe	114	76	38	50,00%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 084	88	996	1131,82%
<b>Łącznie</b>	<b>120 746</b>	<b>94 372</b>	<b>34 420</b>	<b>36,47%</b>



Grupa posiada pakiety wierzytelności wycenione w wartości godziwej w kwocie 114 598 tys. zł, w tym pakiety Spółki dominującej 54 691 tys. zł oraz NSFIZ 59 907 tys. zł. Na koniec roku Grupa posiadała łącznie środki pieniężne w wysokości 1 084 tys. zł.

Pasywa	31.12.2011	31.12.2010	Zmiana	Zmiana %
<b>Kapitał własny, w tym:</b>	<b>81 785</b>	<b>78 045</b>	<b>8 277</b>	<b>10,61%</b>
Kapitał zakładowy	1 159	1 059		
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ceny nominalnej	6 935	2 073	4 862	234,54%
Pozostałe kapitały, w tym:	56 240	72 892	6 680	9,16%
Zatrzymane zyski z lat ubiegłych	21 028	21 028		
Kapitał z aktualizacji wyceny	31 185	51 864		
Fundusz rezerwowy na wypłatę dywidendy	4 027			
Niepodzielony wynik finansowy	-2093	-2056	-37	1,80%
Wynik finansowy bieżącego okresu	19 544	4 077	-3 328	-81,63%
<b>Zobowiązania długoterminowe, w tym;</b>	<b>28 244</b>	<b>2 958</b>	<b>29 746</b>	<b>1005,61%</b>
Kredyty i pożyczki				
Obligacje długoterminowe	28 098	624	27 474	4402,88%
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	9	2 228	2 241	100,58%
Rezerwa na świadczenia pracownicze	137	106	31	29,25%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>10 717</b>	<b>13 369</b>	<b>-3 603</b>	<b>-26,95%</b>
Kredyty i pożyczki	3 432	3 947	-515	-13,05%
Obligacje krótkoterminowe	5 604	5 746	-142	-2,47%
Zobowiązania handlowe	1146	3 224	-2 999	-93,02%
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego	100	97	3	3,09%
Pozostałe zobowiązania	264	257	7	2,72%
Rezerwa na świadczenia pracownicze	106	70	36	51,43%
Pozostałe rezerwy	65	28	7	25,00%
<b>Pasywa łącznie</b>	<b>120 746</b>	<b>94 372</b>	<b>34 420</b>	<b>36,47%</b>

Kapitały własne Grupy wynoszą 81 785 tys. zł, zobowiązania 38 644 tys. zł, rezerwy 317 tys. zł. Łączne zobowiązania z tytułu obligacji wynoszą 33 702 tys. zł.

### III.3 Charakterystyka wybranych składników majątku oraz pasywów Grupy.

#### III.3.1 Portfele wierzytelności w Grupy.

	Przychody	Wycena pakietów	Nakłady aktywowane	Nabycia 2011
portfele bankowe	11 538	78 958	48 537	31 000
telefonii	7 370	24 551	14 589	
upadłości	822	4 047	252	
pozostałe	1 435	7 042	3 785	1 796

Pozostałe przychody	816			
ogółem	21 981	114 598	67 163	32 796

Łączna wartość godziwa pakietów na 31 grudnia 2011 r. wynosi 114 598 tys. zł. W roku minionym poniesiono koszty 7 585 tys. zł na opłaty sądowe oraz komornicze i wydatki na zakupy w kwocie 246 tys. zł. Łączne nakłady na pakiety 2011 r. wyniosły 7 831 tys. zł.

Wyszczególnienie	2011	2010
<b>Stan wierzytelności na początek okresu w wartości godziwej, w tym:</b>	<b>67 784</b>	<b>65 598</b>
- w cenie nabycia netto	25 242	20 727
- kapitał z aktualizacji wyceny	42 542	44 871
<b>Zwiększenia, w tym:</b>	<b>65 844</b>	<b>8 240</b>
zakup wierzytelności	246	4 814
opłacone wpisy sądowe oraz opłaty komornicze	7 585	3 426
pakiety NSFIZ w warości godziwej na dzień przejęcia kontroli	58 013	
<b>Zmniejszenia w tym:</b>	<b>19 030</b>	<b>6 054</b>
koszt własny przychodów z windykacji/rachunek zysków i strat	6 728	3 666
przeszacowanie do wartości godziwej	11 357	2 329
Pozostałe ( zmiana odpisu aktualizującego oraz zakończona wynykacja.)	945	59
<b>Stan wierzytelności na koniec okresu, w tym:</b>	<b>114 598</b>	<b>67 784</b>
- w cenie nabycia netto*	67 163	25 242
- kapitał z aktualizacji wyceny	47 435	42 542

### III.3.2 Zobowiązania.

Pozycja pasywów	2011	2010
Rezerwy na zobowiązania	308	204
Rezerwa na odroczony podatek	9	2 228
Zobowiązania finansowe długoterminowe	28 098	624
Zobowiązania finansowe krótkoterminowe	9 036	9 693
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 146	3 224
Zobowiązanie z tytułu bieżącego podatku dochodowego	100	97
Zobowiązania inne	264	257
<b>Zobowiązania ogółem</b>	<b>38961</b>	<b>16327</b>

Grupa finansuje działalność operacyjną z wykorzystaniem zobowiązań finansowych takich jak :obligacje długoterminowe, obligacje krótkoterminowe, kredyt w rachunku bieżącym, kredyt obrotowy, w części

krótko – i długoterminowy. Stan zobowiązań wzrósł w porównaniu do roku bieżącego o 138 %. Zmieniła się także struktura zobowiązań finansowych ze znaczącą przewagą długoterminowych, w wyniku emisji obligacji serii T i W.

Nazwa instrumentu finansowego	Data zawarcia	Czas transakcji	Kwota nominalna	Oprocentowanie	
				nominalne	efektywne
Wg stanu na 31.12.2011 r.					
Obligacje serii P	06.07.2010	06.07.2012	270	10%	10,33%
Obligacje serii U	12.01.2011	12.01.2012	1 600	11,25%	11,77%
Obligacje serii T	13.01.2011	15.07.2013	5 180	WIBOR6M+8%	14,03%
Obligacje serii W	10.02.2011	12.08.2013	22 560	WIBOR6M+8%	13,87%
Obligacje serii Z	01.07.2011	01.07.2012	400	11,50%	12,07%
Obligacje serii A1	19.07.2011	19.07.2012	420	11,50%	11,25%
Obligacje serii B1	01.09.2011	03.09.2012	2 800	12%	14,37%

### III.4 Ocena rentowności.

	2011	2010
Przychody operacyjne	21 981	15 559
Zysk netto	19 544	4 077
Zysk brutto na sprzedaży	15 226	11 875
EBIT	6 131	5 458
EBITDA	6 330	5 747
Kapitał własny	81 785	78 045
Przeciętny kapitał własny	79 915	73 769
Korekta kapitału / kapitał z aktualizacji wyceny	-31 185	-51 864
Kapitał własny skorygowany	50 600	26 181
Przeciętny skorygowany kapitał własny	38 390	24 168
Aktywa	120 746	94 372
Przeciętne aktywa	107 559	86 987

- Przychody operacyjne** – przychody uzyskane z podstawowej działalności operacyjnej, w tym przychody z windykacji nabytych wierzytelności oraz przychody ze świadczenia usług windykacji.

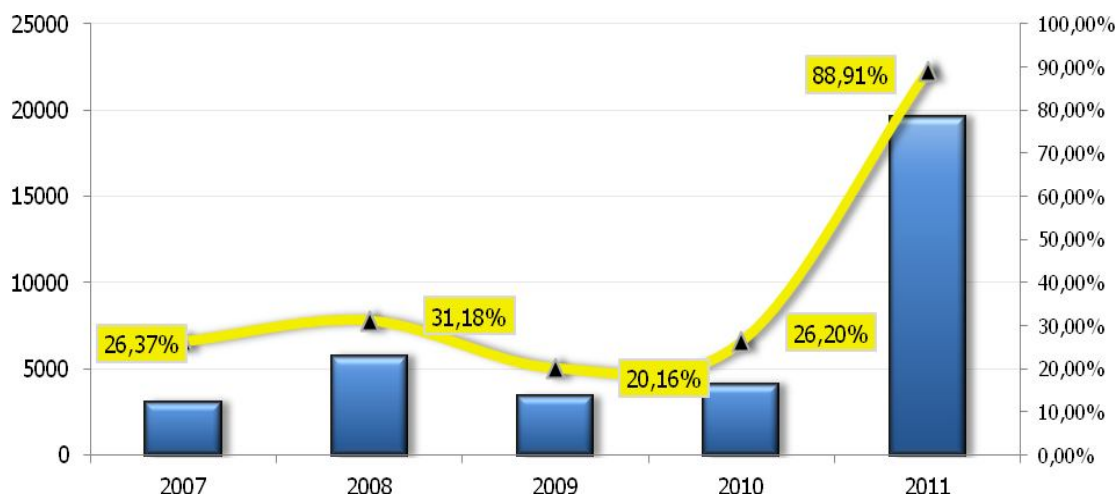
Wskaźnik	2011	2010
Rentowność brutto na sprzedaży	69,27%	76,32%
Rentowność EBIT	27,89%	35,08%
Rentowność EBITDA	28,80%	36,94%
Rentowność netto	88,91%	26,20%
ROA	18,17%	4,69%
ROE	24,46%	5,53%
ROE/skorygowany kapitał	50,91%	16,87%

- **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

Wykres 7 Rentowność sprzedaży na tle przychodów ze sprzedaży



Wykres 8 Rentowność netto na tle zysków netto



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

#### III.5.1 Ocena płynności finansowej.

W 2011 r. Grupa wypracowała nadwyżkę w kwocie 996 tys. zł, a stan środków pieniężnych 1 084 tys. zł. Została wypracowana nadwyżka z działalności operacyjnej w kwocie 2 316 tys. zł. Z działalności inwestycyjnej przepływy netto wyniosły – 28 712 tys. zł. W działalności finansowej saldo środków pieniężnych 27 392 tys. zł. Przepływy z działalności inwestycyjnej zostały pokryte nadwyżką z działalności finansowej oraz działalności operacyjnej. Saldo środków na koniec okresu wyniosło 1 084 tys. zł.

Przepływy pieniężne w Spółce	01.01.2011 -31.12.2011	01.01.2010 -31.12.2010
<b>Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>88</b>	<b>132</b>
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	2 316	345
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(28 712)	(2 085)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	27 392	1 696
<b>Przepływy pieniężne netto łącznie</b>	<b>996</b>	<b>-44</b>
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>1 084</b>	<b>88</b>

DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	01.01 -31.12.2011	01.01 -31.12.2010
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>19 672</b>	<b>5 082</b>
<b>Korekty razem</b>	<b>(16 718)</b>	<b>(3 738)</b>
Amortyzacja	199	289
Odsetki i udziały w zyskach	4 186	346
Zysk z działalności inwestycyjnej	(17 089)	8
Zmiana stanu rezerw	104	4
Zmiana stanu wierzycelności	(158)	(4 515)
Zmiana stanu należności	(280)	(1 717)
Zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	(3 642)	1 838
Zmiana stanu pozostałych aktywów	(38)	9
<b>Gotówka z działalności operacyjnej</b>	<b>2 954</b>	<b>1 344</b>
Podatek dochodowy (zapłacony) / zwrócony	(638)	(999)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>2 316</b>	<b>345</b>

Istotną pozycją korekt przepływów w działalności operacyjnej jest korekta w pozycji -zysk z działalności operacyjnej - jest kwota 17 089 tys. zł , na którą składa kwota 17 002 tys. zł – zysk w wyniku konsolidacji oraz inne korekty w kwocie 87 tys. zł. Zysk powstały w wyniku konsolidacji 17 002 tys. zł nie spowodował przepływów gotówkowych. Istotną pozycją była spłata zobowiązań handlowych pozostałych w kwocie 3 642 tys. zł.

DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	01.01 -31.12.2011	01.01 -31.12.2010
<b>Wpływy</b>	<b>1 324</b>	<b>3 336</b>
Zbycie rzeczowych aktywów trwałych	450	18
Zbycie inwestycji w nieruchomości		
Zbycie aktywów finansowych	26	3 000
Inne wpływy inwestycyjne	848	318
<b>Wydatki</b>	<b>30 036</b>	<b>5 421</b>
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	114	140
Nabycie inwestycji w nieruchomości		
Wydatki na aktywa finansowe	29 922	5 281
Inne wydatki inwestycyjne		
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-28 712</b>	<b>-2 085</b>

W działalności inwestycyjnej najważniejszą operacją było objęcie przez Spółkę dominującą 45 certyfikatów inwestycyjnych, wyemitowanych w seriach E i F za kwotę 29 922 tys. zł, która miały miejsce w pierwszym kwartale 2011 r. Inwestycja ta została sfinansowana z środków pozyskanych w działalności finansowej Grupy.

W działalności finansowej Grupy wystąpiły następujące zdarzenia :

- emisja akcji Spółki dominującej serii I, pozyskano środki w kwocie 4 962 tys. zł
- emisja obligacji serii U – pozyskano 2 500 tys. zł, emisja obligacji serii T -5 180 tys. zł, emisja obligacji serii W - 22 560 tys. zł, B1 - 2 800 tys. zł, A1 - 500 tys. zł, Z - 1000 tys. zł

Grupa pozyskała łącznie 39 902 tys. zł.

DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	01.01 -31.12.2011	01.01 -31.12.2010
<b>Wpływy</b>	<b>39 902</b>	<b>4 500</b>
Wpływ netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału	4 962	
Kredyty i pożyczki		
Emisja dłużnych papierów wartościowych	34 940	4 500
Inne wpływy finansowe		
<b>Wydatki</b>	<b>12 510</b>	<b>2 804</b>
Nabycie udziałów (akcji) własnych		
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		
Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku	20	
Spląty kredytów i pożyczek	531	72
Wykup dłużnych papierów wartościowych	7 880	1 880
Z tytułu innych zobowiązań finansowych		
Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	38	42
Odsetki	4 041	810
Inne wydatki finansowe		
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>27 392</b>	<b>1 696</b>

Po stronie wydatków z działalności finansowej odnotowano:

- wykup dłużnych papierów wartościowych w łącznej kwocie 7 880 tys. zł, w tym: obligacji serii K - 2 000 tys. zł, serii M- 100 tys. zł, P -300 tys. zł, R -500 tys. zł, serii S- 3 000 tys. zł, serii U- 900 tys. zł, serii Z-1000 tys. zł, serii A1 -80 tys. zł,
- spłatę kredytu w rachunku bieżącym w kwocie 531 tys. zł,
- spłatę odsetek od zobowiązań finansowych w kwocie 4 041 tys. zł,
- pozostałe wydatki 58 tys. zł.

### III.5.2 Ocena zadłużenia.

Składniki pasywów	2011	% w strukturze	2010	% w strukturze
<b>Kapitał własny</b>	<b>81 785</b>	<b>67,73%</b>	<b>78 045</b>	<b>82,70%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>28 244</b>	<b>23,39%</b>	<b>2 958</b>	3,13%
Zobowiązania finansowe długoterminowe	28 098	23,27%	624	0,66%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	9	0,01%	2 228	2,36%
Rezerwy na zobowiązania	137	0,11%	106	0,11%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:</b>	<b>10 717</b>	<b>8,88%</b>	<b>13 369</b>	<b>14,17%</b>
Zobowiązania finansowe	9 036	7,48%	9 693	10,27%
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	1510	1,25%	3 578	3,79%
Rezerwy na zobowiązania	171	0,14%	98	0,10%
<b>Suma pasywów</b>	<b>120 746</b>	<b>100,00%</b>	<b>94 372</b>	<b>100,00%</b>

W 2011 r. nastąpił znaczący wzrost udziału kapitałów zewnętrznych w finansowaniu działalności Grupy. Zmniejszył się znacząco udział pokrycia majątku kapitałami własnymi.

W ocenie Grupy zwiększanie zobowiązań długoterminowych jest słuszne, w szczególności w obliczu trudnych warunków makroekonomicznych. Nadal istnieje możliwość zadłużenia Grupy. Ograniczeniem może być jedynie niepewność, której źródłem są czynniki zewnętrzne, co do stopnia płynności zysków przyszłych, wynikających z posiadanych wierzytelności.

Wskaźniki	2011	2010
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	32,27%	17,30%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	47,64%	20,92%
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi	67,74%	82,70%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	34,53%	3,79%

- **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.

### III.5.3 Zarządzanie kapitałem.

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku nie wprowadzono żadnych zmian do celów, zasad i procesów w zakresie zarządzania kapitałem.

Głównym celem zarządzania kapitałem Grupy jest zapewnienie płynności, w tym celu wykorzystuje obok kapitału zewnętrznego długoterminowego, instrumentów dłużnych krótkookresowych (termin spłaty 3-4 miesiące). Istotną rolę jest zachowanie wskaźników kapitałowych na dobrym poziomie.

Grupa nie wypłaca dywidendy, wszystkie środki angażuje w inwestycje w pakiety wierzytelności. Narzędziem, który Spółka stosuje do kontroli stanu kapitałów jest wskaźnik dźwigni.

Zasady Grupy stanowią, by wskaźnik ten nie przekroczył wartości 50%. Do zadłużenia netto Grupa wlicza oprocentowane kredyty i pożyczki, zobowiązania z tytułu dostaw i usług i inne zobowiązania, pomniejszone o środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych. Kapitał obejmuje kapitał własny należny akcjonariuszom jednostki dominującej.

Wyszczególnienie	31.12.2011	31.12.2010
Oprocentowane kredyty i pożyczki	3 432	3 947
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	1 410	3 481
Obligacje	33 652	6 282
Zobowiązanie z tytułu leasingu	50	88
Minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1 084	88
<b>Zadłużenie netto</b>	<b>37 460</b>	<b>13 710</b>
Kapitał własny	81 785	78 045
Kapitały rezerwowe z tytułu niezrealizowanych zysków netto		
<b>Kapitał razem</b>	<b>81 785</b>	<b>78 045</b>
<b>Kapitał i zadłużenie netto</b>	<b>119 245</b>	<b>91 755</b>
Wskaźnik dźwigni	31,41%	14,94%

### III.6 Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi, wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników za rok 2011 oraz w raporcie kwartalnym za IV kwartał 2011r.

Grupa nie publikowała prognoz na 2011 r.

Grupa publikując raport za czwarty kwartał 2011 r., w którym opublikowała wyniki finansowe za ostatni okres kwartalny 2011 r. nie ukończyła jeszcze rocznej weryfikacji spraw wchodzących w skład poszczególnych pakietów oraz była w trakcie trwania badania sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta. Stąd wyniki opublikowane w raporcie kwartalnym mogą się różnić od wyników opublikowanych w raporcie rocznym.

### III.7 Opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność Grupy i osiągnięte przez nią zyski lub poniesione straty roku 2011.

W 2011 r. rynek wierzytelności ulega dalszym przeobrażeniom. W 2011 r. wzrosły ceny portfeli wierzytelności, w szczególności portfeli nabywanych od instytucji bankowych. Sprzedawane są duże portfele

wierzytelności o łącznej wartości nominalnej ok. 300 - 500 mln zł. Po stronie kupujących takie portfele wierzytelności najczęściej występują podmioty dysponujące znaczącym kapitałem.

Grupa podjęła wszelkie działania w zakresie zabezpieczenia finansowania działalności oraz dalszych inwestycji w portfele wierzytelności. Analiza rynku i oferowanych portfeli wierzytelności oraz własnych zasobów finansowych pozwala na podejmowanie ostrożnych decyzji inwestycyjnych. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej rozważana jest sytuacja makroekonomiczna i jej potencjalny wpływ na zwiększenie ryzyka kredytowego Grupy, a także ryzyka płynności. W 2011 r. nastąpiła zmiana w strukturze finansowania poprzez zwiększenie udziału zobowiązań długoterminowych w wyniku emisji obligacji serii T i W z terminem wykupu w okresie lipiec-sierpień 2013 r. Pozyskano również dodatkowe finansowanie poprzez wyemitowanie 1 mln akcji serii I. Pozyskane środki zostały przeznaczone na nabycie 45 certyfikatów inwestycyjnych w GPM Vindexus NS FIZ. Zwiększono ilość obsługiwanych spraw, w szczególności wierzytelności sekurytyzowanych. Dzięki podjętym działaniom nastąpił wzrost przychodów, w szczególności przychodów z tytułu obsługi wierzytelności sekurytyzowanych. Z uwagi na zaciągnięcie nowych zobowiązań finansowych wzrosły znacząco koszty obsługi długu, które spowodowały zmniejszenie zysku netto. W dniu 31.01.2012 roku został podpisany aneks do umowy kredytu z PKO BP, zwiększający limit kredytowy do 10 mln zł, w tym część długoterminowa 6,6 mln zł. Grupa uruchomi do dnia 31.12.2012 r. pozyskany kredyt na zakup nowych pakietów wierzytelności. Do chwili opublikowania raportu rocznego za 2011 r. środki nie zostały wykorzystane. Zdarzenia opisane wyżej będą miały znaczący wpływ na działalność Grupy w 2012 r. a także w 2013 r.

### **III.8 Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, w uwzględnieniu możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności**

Na dzień opublikowania raportu rocznego za rok sprawozdawczy 2011 saldo zobowiązań finansowych z tytułu obligacji do spłaty w roku 2012 wynosi 4 mln zł oraz pierwsza transza kredytu obrotowego w kwocie 3,4 mln zł. Grupa przeznaczy środki uzyskane z działalności operacyjnej na spłatę zobowiązań. Szacowane są koszty obsługi długu z uwzględnieniem prognozowanych zmian stopy WIBOR ok. 4,5 mln zł, które pokryje ze środków uzyskanych w działalności operacyjnej. Z uwagi na powyższe Grupa zamierza sfinansować zakupy z kredytu bankowego, który w kwocie 6 mln zł został Grupie udzielony 31.01.2012 r. przez PKO BP oraz poprzez ewentualną emisję obligacji.

### **III.9 Informacje o zaciągniętych pożyczkach i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności**

Grupa nie zaciągała dodatkowych pożyczek, poza emisją obligacji długo i krótkoterminowych. Umowa kredytu bankowego z PKO BP została przedłużona do 31.12.2014 r. Pełną informację o dokonanych spłatach obligacji i emisjach nowych podano w par.VI.4.

### **III.10 Informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym emitenta, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności**

W 2011 r. Grupa nie udzieliła pożyczek, w szczególności Grupa nie udzieliła pożyczek jednostkom powiązanym, członkom zarządu oraz innym jednostkom. Grupa udziela pomocy socjalnej pracownikom poprzez udzielenie z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych pożyczek nieoprocentowanych w uzasadnionych przypadkach.

### **III.11 Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym Grupy.**

W 2011 r. Grupa nie udzielała i nie otrzymała żadnych poręczeń i gwarancji w tym od jednostek powiązanych. W okresach wcześniejszych Spółka dominująca otrzymała od jednostki powiązanej – Domu Aukcyjnego Mebis Sp. z o.o. poręczenie wekslowe zobowiązań Spółki dominującej z tytułu kredytu zaciągniętego w PKO BP.

### **III.12 Informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest jednostka oraz przyjętych przez Grupę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń**

1. Instrumenty posiadane przez Grupę.

Instrumenty finansowe występujące w portfolio Grupy:

- Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności - obligacje krótkoterminowe o wartości nominalnej 5 mln zł.
- Należności - należności handlowe oraz pozostałe należności.
- Środki pieniężne.
- Zobowiązania finansowe wyceniane w zamortyzowanym koszcie – kredyty bankowe i obligacje, udziały w spółkach pozostałych.

Grupa nie posiada aktywów i zobowiązań finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

Z uwagi na posiadane instrumenty finansowe Spółka jest narażona na ryzyka :

- ryzyko ceny,
- ryzyko kredytowe,
- ryzyko płynności.
- finansowe,
- ryzyko stopy procentowej.

Wyżej wymienione ryzyka wpisują się w działalność operacyjną Grupy.

Ze względu na znaczną zależność między ponoszonym ryzykiem a poziomem możliwego do osiągnięcia dochodu lub zwiększenia wartości ekonomicznej jednostek wchodzących w skład Grupy, intencją zarządzania ryzykiem przez Grupę nie jest całkowita eliminacja zagrożeń wynikających ze zmian czynników ryzyka, ale ich ograniczenie do bezpiecznych poziomów, akceptowalnych przez Zarząd. Dlatego też Spółka stara się unikać niepotrzebnego ryzyka.

### **III.13 Ryzyko ceny pakietów.**

Nabywając sprawy trudne jednostki w Grupie biorą na siebie ryzyko weryfikacji roszczeń wynikających z nabytych długów oraz dalszej ich windykacji, której skutkiem jest poniesienie znacznych nakładów na wpisy sądowe, opłaty komornicze, koszty obsługi prawnej. Występuje ryzyko utraty prawa do nabytych roszczeń z uwagi na błędne ujęcie wiarygodności przez wierzyciela pierwotnego. W umowach nabycia

zastrzegana jest możliwość zwrotu wierzytelności, jeżeli z uwagi na jej stan prawny wierzytelność nie istnieje. Natomiast korzyści Grupa może odnieść ze stosunkowo niskiej ceny zakupu w stosunku do wartości nominalnej długu, a w związku z tym możliwością uzyskania wysokiej marży na windykowanym portfelu wierzytelności. Wycena oferowanego portfela oraz ocena jego jakości przed złożeniem ostatecznej oferty zakupu jest kluczową. Zbyt wysoka cena zakupu przy istniejącym ryzyku kredytowym obniżyłaby znacznie wyniki Grupy i zwiększyłaby ryzyko płynności, zważywszy na fakt korzystania z kapitału zewnętrznego, oprocentowanego w przedziale 8-14%. W celu zapobieżenia nietrafionym transakcjom zakupu Grupa na podstawie danych historycznych ustaliła limity cen transakcyjnych z uwzględnieniem obecnej sytuacji rynkowej. Ustalane limity cen zakupu nie powinny przekraczać 20% wartości nominalnej pakietu.

### **Ryzyko kredytowe.**

Ryzyko kredytowe wynika z charakteru prowadzonej działalności windykacyjnej, opartej na odzyskiwaniu przeterminowanych należności. Polega na znacznym prawdopodobieństwie niewystąpienia wpłat w ustalonym terminie, a jego konsekwencją jest zagrożenie płynności jednostek w Grupie.

Na etapie windykacji szczególne utrudnienia w ściąganiu długu powstają, w przypadku tych portfeli wierzytelności, gdy znaczna część dłużników zmieniła adres, a ustalenie nowego jest czasochłonne i generuje koszty. Grupa prowadzi ocenę dłużników z zastosowaniem kryterium ich wiarygodności w celu udzielenia dogodnych terminów płatności oraz innych warunków spłaty długu, lecz działania te są często nieskuteczne. Grupa ogranicza okres windykacji polubownej w przypadkach nie rokujących spłaty. Sprawy kierowane są na drogę sądową. W przypadku dłużników uchylających się od zapłaty, Grupa kieruje regularnie sprawy do egzekucji komorniczej.

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. W ocenie Grupy na podstawie danych historycznych minimalna kwota, którą odzyskuje Grupa z poszczególnych pakietów pokrywa poniesione nakłady na zakup i windykację pakietu. W związku z powyższym maksymalne narażenie na ryzyko kredytowe w Grupie jest równe kwocie poniesionych nakładów.

### **Ryzyko płynności.**

Grupa monitoruje ryzyko braku środków przy pomocy okresowego planowania płynności. Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności zarówno zobowiązań jak i aktywów finansowych. Istotnym narzędziem jest ocena rzeczywistych wpływów z pakietów w odstępach kwartalnych, dzięki której można określić możliwe do wystąpienia różnice w przepływach. Grupa dywersyfikuje także portfel instrumentów finansujących działalność, poprzez emisję obligacji o bardzo krótkich terminach wykupu, kredyty bankowe, emisję długoterminowych obligacji. Jest to możliwe dzięki dobremu ratingowi kredytowemu Grupy.

### **Ryzyko finansowe.**

Związane jest ze strukturą kapitałów. Na decyzje kształtujące strukturę kapitałową ma wpływ ocena posiadanych zasobów finansowych pod kątem ich płynności. Najistotniejszą część aktywów stanowią pakiety wierzytelności, generujące przychody Grupy. Pakiety wierzytelności obejmują sprawy trudne, których odzyskanie jest prognozowane na minimalny okres 10 lat. Z uwagi na powyższe należałoby tak kształtować strukturę kapitałową, by opierała się ona w przeważającej części o kapitały własne jako najbezpieczniejszą formę finansowania działalności lub długoterminowe kapitały obce.

Istotnym elementem kontroli stopnia ryzyka finansowego są stosowane zasady rachunkowości, a przede wszystkim zasada kasowego ujęcia przychodu z windykacji wierzytelności oraz zasada wyceny pakietów w wartości godziwej. Na podstawie danych historycznych prognozowane są modele strumieni pieniężnych przy zastosowaniu metody estymacji. Weryfikowane kwartalnie, pozwalają określić wielkość wpływów w okresie, a przez to zapotrzebowanie na kapitał zewnętrzny.

### **Ryzyko stopy procentowej.**

*Wpływ zmian stopy procentowej na koszty finansowania długu.*

Grupa finansuje się kapitałem zewnętrznym w przeważającej części o oprocentowaniu zmiennym. Jest to kredyt bankowy 4 000 tys. zł oraz obligacje krótkoterminowe o łącznej wartości nominalnej długu 27 740 tys. zł.

Do zobowiązań o stałym oprocentowaniu należą obligacje krótkoterminowe oprocentowane wg stóp, których wielkości wahają się w przedziale 10 -12%, zależnie od serii emisji i stanowią 11 % w strukturze zobowiązań finansowych na 31.12.2011 r o wartości nominalnej długu 3 890 tys. zł .

Zmiany stopy procentowej mogą mieć większy wpływ w przypadku zmian stóp procentowych powyżej 100 pb.

## IV. Istotne informacje z działalności Grupy Kapitałowej w roku 2011

### IV.1 Informacje o zawartych w okresie sprawozdawczym i do dnia sporządzenia niniejszego raportu umowach znaczących dla działalności Grupy Kapitałowej

- [Aneksowanie umowy kredytu](#)

Na mocy aneksu nr 6 do umowy kredytowej z dnia 02 grudnia 2008 r. z PKO Bank Polski SA, zawartego 31 stycznia 2012 r. Bank udzielił Spółce dominującej kredytu w formie limitu kredytowego wielocalowego w kwocie 10.000.000,00 zł.

- [Umowa o świadczenie usług windykacyjnych zawarta w dniu 22 marca 2011 roku z Polskimi Kolejami Państwowymi S.A. z siedzibą w Warszawie](#)

W dniu 22 marca 2011 roku Spółka dominująca zawarła z Polskimi Kolejami Państwowymi S.A. z siedzibą w Warszawie umowę na podstawie, której prowadzi czynności zmierzające do wyegzekwowania od 1000 dłużników będących osobami fizycznymi należności w łącznej kwocie 7 710 000,00 zł z tytułu czynszów mieszkaniowych. Umowa istotna ze względu na przedmiot.

- [Umowa o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności z dnia 28 stycznia 2008 roku z IDEA TFI S.A.](#)

W dniu 17 lutego 2011 roku Spółka dominująca przyjęła do obsługi wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 230 000 000,00 zł wobec 12 700 dłużników. Obsługa sekurytyzowanych wierzytelności przez Spółkę jest możliwa dzięki umowie zawartej z Idea Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych S.A. z dnia 28 stycznia 2008 roku. Umowa istotna ze względu na przedmiot.

### IV.2 Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w 2011 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania.

- [Umowa Spółki dominującej 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 przez Spółkę dominującą.](#)

Zarząd Spółki dominującej uchwalił z dnia 9 lutego 2011 roku podwyższyć 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 warrancie 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 przez Spółkę dominującą.](#)

Punkt szczegółowo opisany w **podrozdziale IV.4** poniżej.

- [Emisja obligacji serii U przez Spółkę dominującą.](#)

Punkt szczegółowo opisany w **podrozdziale IV.4** poniżej.

- [Emisja obligacji serii W przez Spółkę dominującą.](#)

Punkt szczegółowo opisany w **podrozdziale IV.4** poniżej.

- [Emisja obligacji serii Z przez Spółkę dominującą.](#)

Punkt szczegółowo opisany w **podrozdziale IV.4** poniżej.

- [Emisja obligacji serii A1 przez Spółkę dominującą.](#)

Punkt szczegółowo opisany w **podrozdziale IV.4** poniżej.

- [Emisja obligacji serii B1 przez Spółkę dominującą.](#)

Punkt szczegółowo opisany w **podrozdziale IV.4** poniżej.

- [Ustanowienie zastawu rejestrowego na certyfikatach NSFIZ.](#)

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

Grupa poniosła w 2011 r. wydatki na nakłady związane z zakupami środków trwałych i wartości niematerialnych.

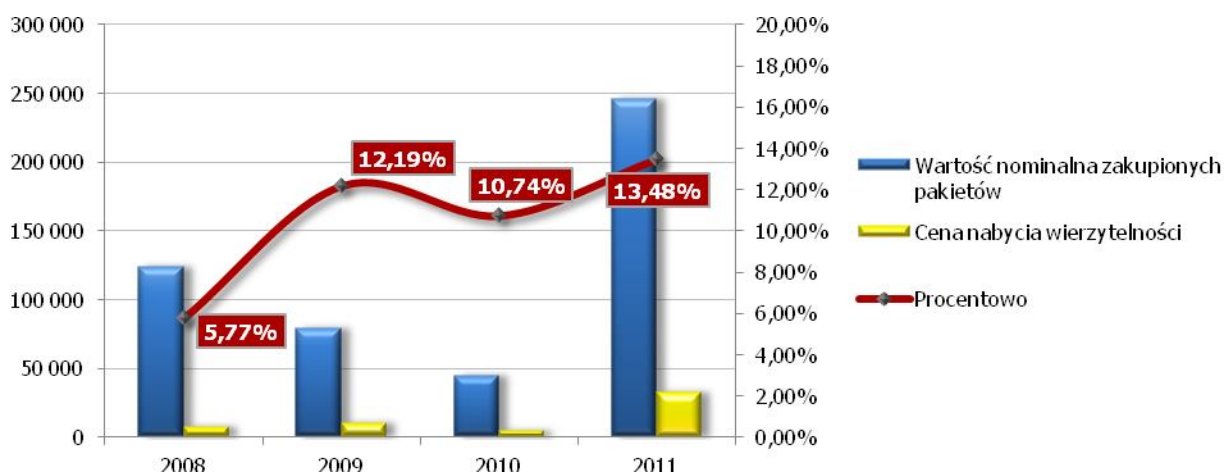
Wyszczególnienie (w tys. zł)	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Wartości niematerialne i prawne</b>	60	48	97	105	106
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	64	92	533	85	203
grunty, w tym wieczyste użytkowanie					
budynki i lokale			421		1
urządzenia techniczne i maszyny biurowe	36	56	75	48	61
środki transportu					
garaż					22
wieczyste użytkowanie					6
pozostałe środki trwałe	28	36	37	37	113
<b>Inwestycje długoterminowe w nieruchomości</b>					
<b>Łącznie</b>	124	140	630	190	309

Grupa na dzień 31.12.2011 r. posiada akcje Adimo Egze S.A. o wartości nominalnej 150 tys. zł., co stanowi ok. 18% kapitału zakładowego spółki.

- Inwestycja w aktywa obrotowe

Wyszczególnienie	2011	2010	2009	2008
Wartość nominalna zakupionych pakietów	258 223	184 520	112 983	296 428
Cena nabycia wierzytelności	31 850	10 541	11 971	10 577
Ilość transakcji	4	6	19	10
Ilość wierzytelności	13 672	74 529	20 104	11 594

Wykres 9 Wartość nominalna i cena nabycia pakietów (w tys. zł oraz jako procent wartości nominalnej)



#### **IV.4 Opis wykorzystania przez Grupę Kapitałową 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 dominującej:

- **Emisja akcji serii J.**

W dniu 9 lutego 2011 r. 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 dominującej 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 roku 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 r. 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 r.. 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 238 tys. zł Spółka uzyskała 4 962 tys. zł. Z pozyskanego kapitału sfinansowano częściowo nabycie certyfikatów inwestycyjnych serii F w kwocie 2 937 tys. zł. Pozostałą kwotę 2 263 tys. zł Spółka przeznaczyła na opłatę wpisów sądowych.

- **Nowe emisje obligacji i spłata dotychczasowych przez Spółkę dominującą.**

- **Emisja obligacji serii T.**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki dominującej z dnia 12 stycznia 2011 r. 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 dominująca 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 4 625 tys. zł. Pozostałe środki wykorzystano na koszty wpisów sądowych.

- **Emisja obligacji U.**

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki dominującej z dnia 10 stycznia 2011 r. 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 dominująca 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 grudnia 2010 r. Pozostałą kwotę uregulowano ze środków własnych.

- Emisja obligacji W.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki dominującej z dnia 2 lutego 2011 r. 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 dominująca 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 na objęcie 38 certyfikatów inwestycyjnych w funduszu sekurytyzacyjnym GPM VINDEUS NSFIZ o łącznej wartości 25 296 558,96 zł, przydzielonych 07 lutego 2011 r.

- Wykup obligacji serii M.

Dnia 21.03.2011 roku wykupiono obligacje serii M o wartości nominalnej i wykupu 100 tys. zł. Wykup sfinansowano z własnych środków.

- Wykup obligacji serii U.

Wykupiono część obligacji serii U w kwocie 500 tys. zł w dniach 21 – 23 marca 2011 r. Dnia 28 kwietnia 2011 r. wykupiono dalszą część obligacji serii U w kwocie 400 tys. zł. Środki na wykup obligacji pochodziły z działalności operacyjnej Spółki. Dnia 10.02.2012 wykupiono 10 sztuk obligacji serii U w kwocie 100 tys. zł. Dnia 29.03.2012 roku wykupiono 100 sztuk obligacji serii U w kwocie 1 000 tys. zł. Na dzień publikacji raportu rocznego za 2011 roku zobowiązanie z tytułu obligacji serii U wynosi 500 tys. zł.

- Wykup obligacji serii P

Dnia 28 kwietnia 2011 r. wykupiono obligacje serii P o wartości nominalnej i wykupu 300 tys. zł, który to wykup został sfinansowany z własnych środków.

- Wykup obligacji serii K.

W dniach 30 czerwca i 1 lipca 2011 r. wykupiono obligacje serii K o łącznej kwocie wykupu 2 000 tys. zł. Wykup sfinansowano z własnych środków oraz emisji obligacji serii Z.

- Emisja obligacji serii Z.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki dominującej z dnia 30 czerwca 2011 r. wyemitowano 140 obligacji imiennych serii Z o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 11,50% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji w dniu 07 lipca 2012 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza. W dniu 19 lipca 2011 roku Spółka wykupiła 100 obligacji serii Z na łączną kwotę 1 000 tys. zł.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii Z wykorzystano na wykup obligacji serii K, który nastąpił dnia 01.07.2011 r.

Do dnia publikacji sprawozdania finansowego miał miejsce wykup 5 obligacji serii Z na łączną kwotę 50 tys. zł

- Emisja obligacji serii A1.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki dominującej z dnia 18 lipca 2011 r. wyemitowano 50 obligacji imiennych serii A1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 500 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy procentowej wynoszącej 11,50 % w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji w dniu 19.07.2012 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

Środki przekazane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii A1 wykorzystano na częściowy wykup obligacji serii Z.

Dnia 29.12.2011 roku wykupiono 8 obligacji serii A1 na łączną kwotę 80 tys. zł.

Do dnia publikacji sprawozdania finansowego miał miejsce wykup 7 obligacji serii A1 na łączną kwotę 70 tys. zł.

- Wykup obligacji serii R.

Dnia 17 sierpnia 2011 r. wykupiono obligacje serii R o wartości nominalnej i wykupu 500 tys. zł. Wykup sfinansowano ze środków własnych.

- Wykup obligacji serii S.

Dnia 30.09.2011 roku wykupiono obligacje serii S o wartości nominalnej i wykupu 3 000 tys. zł. Wykup w kwocie 2 800 tys. zł sfinansowano emisją obligacji serii B1, pozostała kwota 200 tys. zł pochodziła ze środków własnych.

- Emisja obligacji serii B1.

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki dominującej z dnia 30 sierpnia 2011 r. wyemitowano 2800 obligacji zwykłych na okaziciela serii B1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 1 tys. każda. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12,00% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka dominująca zobowiązana jest do wykupu obligacji w dniu 03.09.2012 roku, przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza.

#### **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 2011 roku Grupa 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 Grupy 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 spraw kierowanych do sądów. W związku z tym dużą liczbę postępowań należy łączyć ze specyfiką działalności Grupy.

W swojej działalności Grupa wykorzystuje instytucję e-sądu. Pozwala to na zwiększenie efektywności i przyspieszenie procedury odzyskiwania wierzytelności.

W 2011 roku statystyka prowadzonych postępowań sądowych przedstawiała się następująco (łącznie z e-sądem).

- Na dzień 1 stycznia 2011 roku Grupa prowadziła 7 191 spraw sądowych na kwotę 67 814 tys. zł,
- W roku 2011 Grupa skierowała na drogę postępowania sądowego 26 602 sprawy na łączną kwotę 370 258 tys. zł,
- W roku 2011 Grupa uzyskała tytuły wykonawcze w 24 994 sprawach na łączną kwotę 281 726 tys. zł,
- W roku 2011 oddalono powództwa w 56 sprawach na łączną kwotę 675 tys. zł, a 600 postępowań na łączną kwotę 10 764 tys. zł zakończyło się bez uzyskania tytułu wykonawczych z innych przyczyn,
- Na dzień 31 grudnia 2011 roku w sądach pozostawało 8 143 spraw Grupy na kwotę 144 907 tys. zł.
- W 2011 roku Grupa wykorzystywała możliwości instytucji Elektronicznego Postępowania Upominawczego (e-sądu) w następujący sposób:
- W 2011 roku do EPU skierowano 18 942 sprawy,
- Do dnia przekazania niniejszego raportu wydano nakazy zapłaty w 17 292 sprawach, w tym w 16 340 sprawach nakazy prawomocne opatrzone klauzulą wykonalności, 20 spraw umorzono, 1 pozew odrzucono, a 664 spraw przekazano do postępowania zwykłego (sprzeciwy, braki adresowe, zgony).

#### IV.6 Zatrudnienie

W ciągu 2011 roku zatrudniono 4 nowych pracowników i zwolniono 3. Na dzień złożenia sprawozdania liczba pełnych etatów wynosiła 41.

#### IV.7 Zasady zarządzania Grupą

Zasady zarządzania Grupą nie uległy zmianie.

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

W roku 2011 wynagrodzenia Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki dominującej kształtowały się następująco:

Wynagrodzenia (tys. zł)	Funkcja	2011	2010	2009
<b>Zarząd - łącznie</b>		<b>566</b>	<b>581</b>	<b>546</b>
Jerzy Kulesza	Prezes Zarządu	327	338	320
Grażyna Jankowska – Kuchno	Członek Zarządu	239	243	226
<b>Rada Nadzorcza - łącznie</b>		<b>324</b>	<b>324</b>	<b>324</b>
Kuchno Jan	Przewodniczący Rady Nadzorczej	216	216	216

Fronckiel Lech	Członek Rady Nadzorczej	18	18	18
Litwin Wojciech	Członek Rady Nadzorczej	18	18	18
Kuchno Piotr	Sekretarz Rady Nadzorczej	54	54	54
Leszczyński Grzegorz	Członek Rady Nadzorczej	18	18	18
<b>Wynagrodzenia ogółem</b>		<b>890</b>	<b>905</b>	<b>870</b>

Wynagrodzenia (tys. zł)	2011	2010	2009
Wynagrodzenie zarządu w Spółce dominującej	566	581	546
Wynagrodzenie za zarządzanie funduszem - Idea Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., w tym:	351		
- wynagrodzenie stałe	150		
- wynagrodzenie zmienne	201		
Rada Nadzorcza - łącznie	324	324	324
<b>Wynagrodzenia ogółem</b>	<b>1 241</b>	<b>905</b>	<b>870</b>

#### **IV.9 Umowy zawarte pomiędzy jednostkami Grupy a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia**

Osoby pełniące funkcję Członka Zarządu Spółki dominującej są zatrudnione na podstawie umów o pracę zawartych z Radą Nadzorczą Spółki. W roku 2011 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 grudnia 2011 r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania w Grupie nie występowały programy akcji pracowniczych. Toteż nie funkcjonował system kontroli programów akcji pracowniczych.

#### **IV.11 Informacje o znanych Grupie umowach (w tym również zawartych po dniu bilansowym), w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy**

Zarząd Spółki dominującej 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 2011 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 Grupie.**

W okresie od 01 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie wystąpiły w Grupie ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.



## V. Powiązania kapitałowe.

### V.1 Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Grupy.

Adimo Egze S.A. - Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. posiada akcje o łącznej wartości nominalnej 150 tys. zł., co stanowi 18,07 % jej kapitału zakładowego. Adimo Egze S.A. świadczy na rzecz GPM „Vindexus” S.A. usługi windykacyjne. Wynagrodzenie za wykonywane usługi wypłacane jest na warunkach rynkowych i za rok 2011 wynosi 0,3 mln zł i stanowi 4,26% kosztów operacyjnych. Stan należności ok. 0,3mln zł.

Podmiot powiązany	Osoba powiązana	Sposób powiązania
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 Agencji Inwestycyjnej Estro Sp. z o.o.
Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o.	Jan Kuchno	AI Estro – 100% udziałów w Dom Aukcyjny Mebis sp. z o.o.
Kancelaria Prawna Grzegorza Lewandowskiego Sp. K.	Jan Kuchno	AI Estro – 50 % udziałów Kancelarii Prawnej Grzegorza Lewandowskiego
Adimo Egze S.A.	Jerzy Kulesza	Przewodniczący Rady Nadzorczej Adimo Egze S.A.
Master Finance S.A.	Jerzy Kulesza	Przewodniczący Rady Nadzorczej Master Finance S.A. do 16 kwietnia 2012 r.

#### Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi:

- FIZ Sp. z o.o.

Obciążenie z tytułu kosztów najmu powierzchni biurowej 0,2 mln zł.

- Kancelaria Prawna Grzegorza Lewandowskiego Spółka Komandytowa

Kancelaria Prawna Grzegorza Lewandowskiego Spółka Komandytowa  
Koszty obsługi prawnej 0,2 mln zł.

- Agencja Inwestycyjna ESTRO Sp. z o.o.

Obciążenie z tytułu zapłaconych odsetek od obligacji serii U,A1 wynosi 7 tys. zł.

- Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o.

Zobowiązanie 421 tys. zł powstało z tytułu obligacji serii P oraz A1 w kwocie 370 tys. zł oraz wynagrodzenia za udostępnienie nieruchomości dla zabezpieczenia kredytu PKO BP w kwocie 74 tys. zł, pomniejszone o należność w kwocie 23 tys. zł z tytułu zobowiązania handlowego. Koszty 107 tys. zł, w tym : z tytułu zapłaconych odsetek od obligacji serii P, U oraz A1 32 tys. zł co stanowi 0,73% kosztów finansowych oraz wynagrodzenia za udostępnienie nieruchomości w celu zabezpieczenia kredytu PKO BP 74 tys. zł oraz 1 tys. z tytułu innych usług

- Mebis Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Koszty z tytułu zapłaconych odsetek dotyczących obligacji serii P i U 30 tys. zł.



- **Zarząd Spółki:**

Grażyna Jankowska- Kuchno –Członek Zarządu

Koszty 6 tys. zł stanowią wypłacone odsetki od obligacji serii M w kwocie netto tj. po potrąceniu o podatek od osób fizycznych.

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

Nie wystąpiły transakcje inne niż zawarte na warunkach rynkowych.

## VI. ŁAD KORPORACYJNY

### VI.1 Informacje Ogólne

#### VI.1.1 Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega emitent oraz miejsca gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny.

Zbiór zasad ładu korporacyjnego, którym podlega Spółka dominująca Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” zwana dalej Spółką dominującą 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>.

#### VI.1.2 Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, od stosowania których emitent odstąpił oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia.

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

#### VI.1.3 Opis głównych cech stosowanych systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań i skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

W Grupie kapitałowej GPM Vindexus S.A. funkcjonuje system kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w procesie sporządzania sprawozdań finansowych Spółki oraz funduszu GPM Vindexus NS FIZ. 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 Grupy. 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.

**VI.1.4 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.**

W dniu 7 marca 2011 r. zostało dokonane podwyższenie kapitału zakładowego Spółki dominującej poprzez emisję miliona akcji serii J.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz na dzień publikacji raportu kapitał zakładowy dzielił się na 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.**

Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego akcjonariat Spółki dominującej 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%
<b>Łącznie</b>	<b>11 591 938</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**VI.1.5 Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień.**

Jednostki wchodzące w skład Grupy nie emitowała papierów wartościowych dających specjalne uprawnienia kontrolne.

**VI.1.6 Wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu.**

Nie istnieją żadne ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu.

**VI.1.7 Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki dominującej.**

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

**VI.1.8 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](http://www.gpm-vindexus.pl) w zakładce „Relacje inwestorskie – Władze Spółki”. 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.

- **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.

- **Opis sposobu działania Walnego Zgromadzenia i jego zasadniczych uprawnień oraz praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania**

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki działa w oparciu o Statut Spółki, Regulamin WZA z dnia 29 czerwca 2010 r. oraz przepisy bezwzględnie obowiązujące. Kompetencje oraz sposób działania WZA zostały opisane **w podrozdziale II.4** niniejszego Sprawozdania.

- **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 stycznia 2010 r. Rada Nadzorcza Spółki dominującej 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.

## **VI.2 Organy Spółki dominującej.**

### **VI.2.1 Zarząd**

Zarząd Spółki GPM „Vindexus” S.A. sprawuje swoje obowiązki na podstawie przepisów Kodeksu Spółek Handlowych, Statutu Spółki oraz Regulaminu Zarządu. Składa się on z 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 2011 r. i do dnia opublikowania raportu rocznego Zarząd Spółki dominującą działalność w składzie:

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

- Kompetencje Zarządu:
  - 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,
- Członek Zarządu bezpośrednio właściwego i odpowiedzialnego za poszczególną 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 dominującej 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”.

#### VI.2.2 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.

- W 2011 r. i do dnia opublikowania raportu skład Rady Nadzorczej przedstawiał się następująco:

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

- 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 rocznego 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 pisemnie 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.



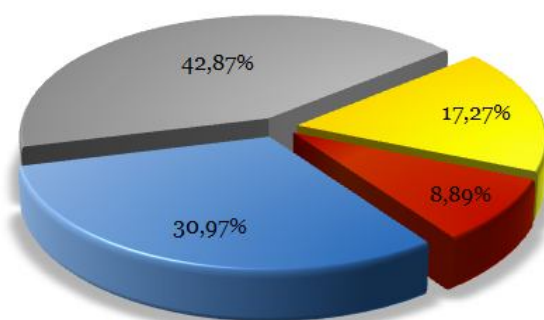
### VI.2.3 Akcjonariat Spółki dominującej

### VI.2.4 Stan na 31 grudnia 2011 r.

Głównymi akcjonariuszami Spółki dominującej na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz do dnia publikacji raportu byli członkowie Rady Nadzorczej. Łącznie w posiadaniu Jana Kuchno (Przewodniczący Rady Nadzorczej), Wojciecha Litwina (Członek Rady Nadzorczej) oraz Piotra Kuchno (Sekretarz Rady Nadzorczej) znajdowało się 69,03% akcji Spółki. W posiadaniu Członków Zarządu znajdowało się odpowiednio 2,19% 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. W roku 2011 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 z nich prawa głosu. Członkowie Zarządu oraz Rady Nadzorczej nie posiadają opcji na akcje Spółki.

Wykres 10 Akcjonariat Spółki na dzień 31.12.2011 r.



Akcyonariat	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%
Jerzy Kulesza	254 000	2,19%	2,19%
Grażyna Jankowska-Kuchno	2 000	0,02%	0,02%
Pozostali	3 333 440	28,76%	28,76%
Łącznie	11 591 938	100%	100%

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 dotychczasowych akcjonariuszy spadły proporcjonalnie do przyrostu liczby akcji. Jednocześnie nadal żaden podmiot poza wymienionymi powyżej nie przekracza progu 5% głosów lub udziałów.

#### VI.2.5 Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy (dalej WZA) to najwyższy organ Spółki 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 członkom 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 przebiegiem obrad, mając szczególnie na uwadze zgodność z przepisami k.s.h., Statutem Spółki i Regulaminem 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 zarządzone 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, którzy mogą żądać wydania odpisów uchwał, poświadczonych przez Zarząd.

#### VI.2.6 Prawa i obowiązki akcjonariuszy

- Prawa i obowiązki akcjonariuszy przedstawiają się następująco:
- Akcjonariusz ma prawo uczestnictwa w WZA oraz wykonania 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.

#### VI.2.7 Zmiany w Statucie Spółki dominującej.

- 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.).

Zgodnie z raportem nr 28/2011 z dnia 22.03.2011 r. Statut Spółki uległ zmianie. W dniu 21 marca 2011 roku Spółka otrzymała informację o wydaniu przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS postanowienia z dnia 7 marca 2011 roku na podstawie którego nastąpiła rejestracja zmian Statutu Spółki dokonanych w związku z podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję akcji serii J (raport bieżący nr 16/2011)

#### VI.2.8 Informacje o audytorze

W dniu 16 stycznia 2012 r. Rada Nadzorcza Spółki dominującej zgodnie z § 16 pkt. g Statutu Spółki i § 4 pkt 2 podpunkt 13 Regulaminu Rady Nadzorczej na wniosek Zarządu podjęła uchwałę w sprawie biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego jednostkowego Spółki dominującej i skonsolidowanego za rok 2011 (Raport bieżący nr 4/2012). Zgodnie z uchwałą badanie sprawozdań finansowych: jednostkowego i skonsolidowanego przeprowadzi **Capital Audit 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. Sp. K.	
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. Sp. K. zawarto w dniu 03 lutego 2012 roku. Termin badania wstępnego został ustalony na okres od 26 – 30 marca 2012 roku, natomiast badania zasadnicze odbędzie się w dniach 18 – 30 kwietnia 2012 roku.

## VII. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju Grupy.

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

- Ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych

Rynek obrotu wierzytelnościami jest branżą silnie konkurencyjną. Istnieje około 20 podmiotów o silnej pozycji rynkowej i stabilnej bazie kapitałowej. Na rynku działa także wiele małych spółek, o zasięgu lokalnym. Największe podmioty pozyskują kapitał dzięki funduszom typu *private equity* bądź poprzez emisję obligacji lub zaciąganie pożyczek lub kredytów. Wraz z poprawą koniunktury na rynku giełdowym wiele spółek zdecydowało się na pozyskanie finansowania bezpośrednio na rynku kapitałowym, wprowadzając akcje na GPW w Warszawie. Spółki konkurują pomiędzy sobą także przy przetargach na zakupy portfeli wierzytelności. Podwyższony popyt rodzi tym samym wzrost cen wierzytelności, która częściowo jest rekompensowana przez wyższą podaż ze strony sprzedających. Mimo zwiększonej konkurencji, rentowność GPM „Vindexus” S.A. pozostaje na wysokim poziomie. Grupa notuje bardzo dobre wyniki dzięki odpowiedzialnej polityce kosztowej oraz wysokiej efektywności windykacji. Grupa posiada jednocześnie duży portfel wierzytelności, który zgromadziła na przestrzeni wielu lat swojej działalności i którego obsługa pozwala jej na utrzymywaniu wysokich wyników, bez dokonywania zakupów kolejnych portfeli wierzytelności.

- Ryzyko związane z wpływem na Grupę potencjalnych fuzji i przejęć

Rynek obrotu wierzytelnościami oraz firm windykacyjnych jest bardzo rozdrobniony. Jednocześnie, po wstąpieniu w struktury Unii Europejskiej, znacznie wzrosło zagrożenie ze strony zagranicznych konkurentów. Wymusza to na polskich przedsiębiorcach konsolidację. Grupa nie wyklucza udziału w przyszłych fuzjach lub przejęciach, więc istnieje ryzyko związane z niepewnością funkcjonowania podmiotu. Grupa nie podjęła jednak żadnych zobowiązań w sprawie ewentualnych fuzji i przejęć innych podmiotów. Grupa może stać się także celem wrogiego przejęcia i nie będzie mogła wtedy w pełni realizować założonej strategii. Grupie nie są znane żadne informacje wskazujące, by mogła się ona stać obiektem wrogiego przejęcia. Niezależnie od działań Grupy, wpływ na jej działalność mogą mieć również fuzje podmiotów konkurencyjnych wobec niej. Podmioty konkurencyjne poprzez konsolidacje mogą uzyskać efekt skali oraz większą siłę rynkową, a być tym samym utrudnić pozyskiwanie wierzytelności dotychczasowych dostawców wierzytelności. Grupa w celu ograniczenia ryzyka dywersyfikuje źródła przychodów. 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 Grupę. Wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niejednołitym orzecnictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej. Każda zmiana przepisów może spowodować wzrost kosztów działalności Grupy i wpłynąć na wyniki finansowe oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń i decyzji. Grupa 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 dominującą 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 dominującej. Wskazane wyżej czynniki mogą negatywnie wpłynąć na sytuację Grupy, w szczególności na jego wyniki finansowe oraz perspektywy rozwoju. Grupa 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 Grupy. 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**

Grupa 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 Grupy. W celu ograniczania ryzyka Grupa nie inwestuje znacznych środków w wierzytelności tej grupy dłużników.

- **Ryzyko związane z upadłością konsumencką**

Od 31 marca 2009 r. obowiązuje nowelizacja prawa upadłościowego i naprawczego, która wprowadza tzw. upadłość konsumencką. Ogłoszenie upadłości konsumenckiej nie oznacza jednakże 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. Grupa 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 Grupa ocenia ryzyko związane z „upadłością konsumencką” jako niskie. Grupa nie ma wpływu na występowanie powyższego ryzyka.

- **Ryzyko związane z polityką dostawców wierzytelności w zakresie sprzedaży pakietów wierzytelności**

Grupa zakłada, że zarówno banki jak i operatorzy telekomunikacyjni będą sprzedawać swoje wierzytelności w pakietach spółkom windykacyjnym oraz funduszom sekurytyzacyjnym. Ewentualna zmiana może dotyczyć



wielkości sprzedawanych pakietów wierzytelności oraz preferowania modelu stałej współpracy z wybranymi podmiotami. Ze względu na swoją wieloletnią obecność na rynku Grupa ocenia to ryzyko jako niskie. Nie można jednak wykluczyć zmiany sposobu sprzedaży pakietów wierzytelności firmom windykacyjnym. Niekorzystna dla Grupy zmiana obecnych praktyk rynkowych miałaby negatywny wpływ na wyniki Grupy. W celu ograniczenia ryzyka Grupa prowadzi działania w celu dywersyfikacji źródeł pozyskiwania wierzytelności.

- [Ryzyko związane z zakończeniem współpracy z Kancelarią Prawną Grzegorza Lewandowskiego spółka komandytowa](#)

Obsługę prawną wierzytelności Grupa zapewnia współpracującą ze Spółką Kancelaria Prawna Radcy Prawnego Grzegorza Lewandowskiego. Zerwanie współpracy, mogłoby czasowo utrudnić proces skutecznej windykacji wierzytelności, co może wpłynąć na wyniki finansowe Grupy. Kancelaria wspomaga Grupę w prawidłowej ale przede wszystkim skutecznej i ekonomicznej obsłudze wierzytelności od strony prawnej na każdym etapie windykacji.

## **VII.2 Czynniki istotne oraz perspektywy rozwoju działalności Grupy.**

- [Poprawa organizacji pracy](#)

Grupa rozwija działalność, głównie poprzez nabywanie kolejnych pakietów wierzytelności lub przyjmowanie wierzytelności do obsługi. W związku z tym konieczne jest zwiększanie efektywności pracy zespołów zatrudnionych w Grupie. Możliwe jest to przede wszystkim dzięki udoskonaleniu systemu informatycznego oraz cyklicznie przeprowadzonym szkoleniom.

- [Rozwój oferty](#)

Grupa dąży do zabezpieczenia przychodów przyszłych okresów. W tym celu wykorzystuje dywersyfikację dostawców wierzytelności. Dzięki temu zmniejsza ryzyko braku nabycia kolejnych portfeli wierzytelności. Grupa kładzie nacisk na rozwój funduszu sekurytyzacyjnego - GPM Vindexus NS FIZ. Dzięki temu Grupa osiąga dodatkowe przychody z tytułu obsługi pakietów wierzytelności bankowych. Skala działalności zwiększa się z roku na rok, co pozwala Grupie na poprawienie rentowności.

- [Korzyści skali](#)

Grupa 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 Grupa może dokonywać zakupów portfeli o coraz wyższej wartości nominalnej, nabywając je przy korzystniejszych cenach. Dzięki temu możliwa będzie poprawa rentowności Grupy.

- [Perspektywy rozwoju działalności](#)

Dzięki dużym inwestycjom w kolejne portfele wierzytelności, Grupa zabezpieczyła sobie źródła generowania przychodów na kilka nadchodzących lat. Nie oznacza to rezygnacji z polityki zakupowej, Grupa będzie kontynuowała powiększanie swojego portfela wierzytelności. Według oszacowań, w nadchodzących okresach należy spodziewać się wzrostu cen nabywanych pakietów, ale jednocześnie większej ilości portfeli wierzytelności przeznaczonych przez wierzycieli pierwotnych do zbycia. W związku z powyższym Grupa zamierza kontynuować dotychczasową strategię zakupów pakietów wierzytelności bankowych, telekomunikacyjnych oraz od syndyków, które będzie finansować z własnych przychodów, kredytów



bankowych lub z emisji instrumentów dłużnych. Przewiduje także dalsze porządkowanie stanu prawnego posiadanych aktywów w celu bardziej efektywnego zarządzania nimi.

## VIII. Informacje dla inwestorów

GPM „Vindexus” S.A. zadebiutowała na rynku głównym warszawskiego parkietu w dniu 23 marca 2009 r. Cena emisyjna została ustalona na 6 zł, a na pierwszej sesji za walor płacono nawet 9zł, co oznaczało wzrost o blisko 33%.

W 2011 r. kurs poruszał się w trendzie w granicach 6 zł - 8 zł za wyjątkiem okresu styczeń – luty 2011 r., kiedy to kurs znajdował się w trendzie wzrostowym i wychodził z poziomu 5 zł.

### VIII.1 Kurs akcji w 2011 roku

Wykres 11 Kurs akcji GPM „Vindexus” S.A. w 2011 roku



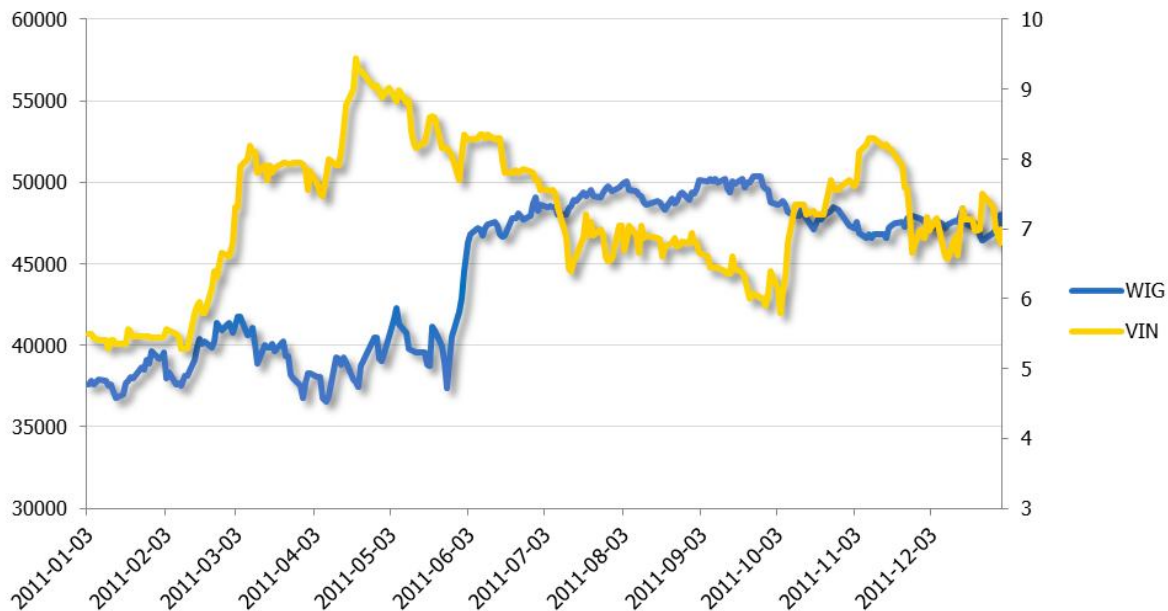
	30.12.2011	Średnia cena	Cena minimalna	Cena maksymalna
GPM Vindexus SA	6,99	7,16	5,3	9,45

W 2011 r. stopa zwrotu z akcji, liczona od ceny z dnia 30 grudnia 2011 r. przy założeniu dokonania inwestycji w akcje spółki w dniu 3 stycznia 2011 r. wyniosła 27 %.

	VIN	WIG
03.01.2011	5.49	39617,93
30.12.2011	6.99	39616,39
Stopa zwrotu	27%	-0,1%

## VIII.2 Kurs akcji GPM „Vindexus” S.A. na tle indeksu WIG

Wykres 12 Porównanie WIG vs Vindexus w 2011 roku



## VIII.3 Polityka dywidendy

Zarząd Spółki GPM „Vindexus” S.A. będzie rekomendował Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy nie wypłacanie dywidendy z zysku za rok 2011. W ocenie Zarządu przeznaczenie zysków na prowadzoną dotychczas działalność, w szczególności na zakupy portfeli wierzytelności jest bardziej korzystne i opłacalne z punktu widzenia GPM Vindexus S.A. oraz akcjonariuszy.

Nie jest wykluczone jednak, że w kolejnych latach będzie możliwa wypłata dywidendy. Każdorazowo Zarząd będzie rozważać wypłatę dywidendy uwzględniając potrzeby finansowe, rentowność potencjalnych inwestycji oraz wzrost wartości jaki GPM Vindexus S.A. osiąga dokonując reinwestycji zysków.

Jerzy Kulesza  
Prezes Zarządu

.....

Grażyna Jankowska-Kuchno  
Członek Zarządu

.....