

**OPINIA NIEZALEŻNEGO  
BIEGŁEGO REWIDENTA**

**z badania jednostkowego sprawozdania finansowego**

**Giełdy Praw Majątkowych  
„Vindexus” S.A.**

**w  
Warszawie**

**za okres od 01.01. – 31.12.2014 r.**

**Warszawa, kwiecień 2015 r.**

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

### dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” Spółka Akcyjna

Przeprowadziliśmy badanie załączonego jednostkowego sprawozdania finansowego Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. z siedzibą w Warszawie, na które składa się:

- sprawozdanie jednostkowe z zysków lub strat i innych całkowitych dochodów za rok obrotowy od 01.01.2014 r. do 31.12.2014 r. wykazujące sumę dochodów całkowitych w wysokości **8 175 tys. zł**,
- jednostkowe sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31.12.2014 r., które po stronie aktywów i pasywów zamyka się sumą **169 031 tys. zł**,
- jednostkowe sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy od 01.01.2014 r. do 31.12.2014 r. wykazujące wzrost kapitału własnego o kwotę **7 571 tys. zł**,
- jednostkowe sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok obrotowy od 01.01.2014 r. do 31.12.2014 r. wykazujące zwiększenie stanu środków pieniężnych o kwotę **671 tys. zł**,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Za sporządzenie zgodnego z obowiązującymi przepisami jednostkowego sprawozdania finansowego oraz sprawozdania z działalności odpowiedzialny jest kierownik jednostki Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. Kierownik jednostki oraz członkowie rady nadzorczej Spółki są zobowiązani do zapewnienia, aby sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności spełniały wymagania przewidziane w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r., poz. 330 z późn. zmianami), zwanej dalej „ustawą o rachunkowości”.

Naszym zadaniem było zbadanie i wyrażenie opinii o zgodności z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości tego sprawozdania finansowego oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy jednostki oraz o prawidłowości ksiąg rachunkowych stanowiących podstawę jego sporządzenia.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:

- rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
- krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Badanie sprawozdania finansowego zaplanowaliśmy i przeprowadziliśmy w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, pozwalającą na wyrażenie opinii o sprawozdaniu. W szczególności badanie obejmowało sprawdzenie poprawności zastosowanych przez jednostkę zasad (polityki) rachunkowości i znaczących szacunków, sprawdzenie – w przeważającej mierze w sposób weryfikacyjny – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają liczby i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, jak i całościową ocenę sprawozdania finansowego. Uważamy, że badanie dostarczyło wystarczającej podstawy do wyrażenia opinii.

## Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A.

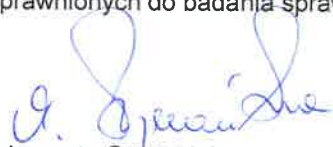
Naszym zdaniem, zbadane jednostkowe sprawozdanie finansowe Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” S.A., we wszystkich istotnych aspektach:

- przedstawia rzetelnie i jasno informacje istotne dla oceny sytuacji majątkowej i finansowej jednostki na dzień 31.12.2014 r., jak też jej wyniku finansowego za rok obrotowy od 01.01.2014 r. do 31.12.2014 r.,
- zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej oraz związanymi z nimi interpretacjami ogłoszonymi w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej, a w zakresie nieuregulowanym w tych standardach – stosownie do wymogów ustawy o rachunkowości i wydanych na jej podstawie przepisów wykonawczych oraz na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych,
- jest zgodne z wpływającymi na treść sprawozdania finansowego przepisami prawa i postanowieniami statutu Spółki.

Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego sprawozdania finansowego zwracamy uwagę na opisaną w punkcie IX.6.7. Informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego niepewność dotyczącą szacunków przyjętych do wyceny w wartości godziwej wierzytelności nabytych i certyfikatów inwestycyjnych. Wycena pakietów wierzytelności nabytych przez Spółkę oraz aktywów netto Funduszy, na których bazuje wycena certyfikatów inwestycyjnych w Spółce, została przeprowadzona w oparciu o szacunki dotyczące zarówno wysokości jak i momentu osiągnięcia przyszłych przepływów pieniężnych z tytułu windykacji. Powyższe szacunki wartości efektów windykacji przyjętych na dzień bilansowy mogą ulec zmianie w przyszłości, rzeczywiste odzyski i koszty windykacji mogą odbiegać od powyższych szacunków.

Sprawozdanie z działalności Spółki uwzględnia, we wszystkich istotnych aspektach, informacje o których mowa w art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państw niebędących państwem członkowskim (Dz. U. z 2014 r., poz. 133) i są one zgodne z informacjami zawartymi w sprawozdaniu finansowym.

Przeprowadzający badanie w imieniu Capital Audyt Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 3618:



Małgorzata Szymańska  
Kluczowy biegły rewident nr 9646

**Capital Audyt** Sp. z o.o.  
ul. Płocka 9/11B  
01-231 W A R S Z A W A  
tel./fax +48 22 412 80 22  
NIP 522-29-54-010, REGON 142447053

Warszawa, dnia 30 kwietnia 2015 r.

**RAPORT**

**z badania jednostkowego sprawozdania finansowego**

**Giełdy Praw Majątkowych  
„Vindexus” S.A.**

**w  
Warszawie**

**za okres od 01.01. – 31.12.2014 r.**

**Warszawa, kwiecień 2015 r.**

JK

## SPIS TREŚCI

<b>A. INFORMACJE OGÓLNE .....</b>	<b>3</b>
I. DANE IDENTYFIKUJĄCE JEDNOSTKĘ .....	3
II. DANE IDENTYFIKUJĄCE ZBADANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE .....	4
III. INFORMACJE O SPRAWOZDANIU FINANSOWYM JEDNOSTKI ZA POPRZEDNI ROK OBROTOWY .....	4
IV. DANE IDENTYFIKUJĄCE PODMIOT UPRAWNIONY I KLUCZOWEGO BIEGŁEGO REWIDENTA PRZEPRAWIAJĄCEGO BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO .....	4
<b>B. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI .....</b>	<b>6</b>
I. PODSTAWOWE WIELKOŚCI POZYCJI SPRAWOZDANIA Z SYTUACJI FINANSOWEJ .....	6
II. PODSTAWOWE WIELKOŚCI POZYCJI SUMY DOCHODÓW CAŁKOWITYCH .....	8
III. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI .....	8
IV. KOMENTARZ .....	9
V. ZAGROŻENIE ZASADY CIĄGŁOŚCI DZIAŁANIA .....	9
<b>C. INFORMACJE SZCZEGÓŁOWE .....</b>	<b>10</b>
I. PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH .....	10
II. INFORMACJE O WYBRANYCH, ISTOTNYCH POZYCJACH JEDNOSTKOWEGO SPRAWOZDANIA Z SYTUACJI FINANSOWEJ I SPRAWOZDANIA ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH DOCHODÓW CAŁKOWITYCH .....	10
III. INFORMACJA DODATKOWA .....	11
IV. JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM .....	11
V. JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH .....	11
VI. SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI .....	11
<b>D. ZGODNOŚĆ Z PRAWEM .....</b>	<b>11</b>



## A. INFORMACJE OGÓLNE

### I. DANE IDENTYFIKUJĄCE JEDNOSTKĘ

#### 1. Nazwa, siedziba i forma prawna

Spółka Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. powstała z przekształcenia Giełdy Praw Majątkowych „Vindexus” Sp. z o.o. w spółkę akcyjną aktem notarialnym Rep. A nr 2209/98 z dnia 13.11.1998 r. Spółka powstała na czas nieokreślony. Ostatnia zmiana statutu miała miejsce 09.02.2011 r. aktem notarialnym 723/2010 i dotyczyła podwyższenia kapitału docelowego.

Siedziba Spółki mieści się w Warszawie, przy ul. Serockiej 3 lok. B2.

#### 2. Przedmiot działalności

Zasadniczym przedmiotem działalności badanej Spółki jest obrót wierzytelnościami, polegający na zakupie wierzytelności a następnie ich windykacji we własnym imieniu i na własny rachunek oraz windykacja na zlecenie.

W szczególności działalność polega na:

- obrocie wierzytelnościami,
- zarządzaniu wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych,
- windykacji na zlecenie.

#### 3. Podstawa prowadzenia działalności

W dniu 30.10.2001 roku Spółka wpisana została do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000057576.

Badana Spółka:

- posiada nr statystyczny w systemie REGON - 550386189
- przeważający rodzaj działalności posiada symbol PKD - 6499Z
- jest zarejestrowana w PFRON pod numerem - 550386189
- jest podatnikiem podatku od towarów i usług (VAT) i posiada nadany przez Drugi Urząd Skarbowy Warszawa - Śródmieście NIP - 526-10-22-345

#### 4. Kapitał zakładowy i własny Spółki

Na koniec badanego okresu Spółka posiada:

- kapitał zakładowy 1 159 tys. zł,
- pozostałe kapitały własne 103 414 tys. zł.

Na dzień 31.12.2014 r. struktura własności kapitału zakładowego Spółki przedstawia się następująco:

Akcjonariusze	Ilość akcji w szt.	Wartość nominalna	Udział w kapitale zakładowym
Jan Kuchno	4 570 000,00	457 000,00	39,42%
Mieczysław Litwin	1 101 236,00	110 123,60	9,50%
Piotr Kuchno	1 030 000,00	103 000,00	8,89%
Agio Funds TFI S.A.	584 180,00	58 418,00	5,04%
Wojciech Litwin	398 764,00	39 876,40	3,44%
Jerzy Kulesza	254 000,00	25 400,00	2,19%
Marta Kuchno	200 000,00	20 000,00	1,73%
Grażyna Jankowska- Kuchno	2 000,00	200,00	0,02%
Pozostali akcjonariusze	3 451 758,00	345 175,80	29,78%
<b>RAZEM</b>	<b>11 591 938,00</b>	<b>1 159 193,80</b>	<b>100,00%</b>

W roku obrotowym oraz po dacie bilansowej do daty wydania opinii nie miało miejsca podwyższenie kapitału zakładowego.

## **5. Jednostki powiązane kapitałowo**

Spółka wg stanu na koniec badanego okresu:

- jest spółką dominującą dla GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, w którym posiada 100 % udziału w aktywach netto,
- jest spółką dominującą dla Future Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, w którym posiada 100 % udziału w aktywach netto.

## **6. Kierownik jednostki**

Na dzień wydania opinii w skład Zarządu Spółki wchodził :

Pan Jerzy Kulesza	- Prezes Zarządu
Pani Grażyna Jankowska - Kuchno	- Członek Zarządu

Dyrektorem ds. Finansowych jednostki jest Pani Grażyna Jankowska - Kuchno.

Średnioroczne zatrudnienie wynosi 50 etatów.

## **II. DANE IDENTYFIKUJĄCE ZBADANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE**

Przedmiotem badania było sprawozdanie finansowe scharakteryzowane w opinii.

Do sprawozdania finansowego załączone zostało sprawozdanie z działalności jednostki w roku obrotowym od 01.01.2014 r. do 31.12.2014 r.

## **III. INFORMACJE O SPRAWOZDANIU FINANSOWYM JEDNOSTKI ZA POPRZEDNI ROK OBROTOWY**

Sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy, tj. za okres od 01.01.2013 r. do 31.12.2013 r., zostało zbadane przez Capital Audit Sp. z o.o. i uzyskało opinię bez zastrzeżeń, ze zwróceniami uwagi:

“Nie zgłaszając zastrzeżeń do prawidłowości i rzetelności zbadanego sprawozdania finansowego zwracamy uwagę na opisaną w punkcie II.4. Informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego niepewność dotyczącą szacunków przyjętych do wyceny w wartości godziwej wierzytelności nabytych i certyfikatów inwestycyjnych. Wycena pakietów wierzytelności nabytych przez Spółkę oraz aktywów netto Funduszy, na których bazuje wycena certyfikatów inwestycyjnych w Spółce, została przeprowadzona w oparciu o szacunki dotyczące zarówno wysokości jak i momentu osiągnięcia przyszłych przepływów pieniężnych z tytułu windykacji. Powyższe szacunki wartości efektów windykacji przyjętych na dzień bilansowy mogą ulec zmianie w przyszłości, rzeczywiste odzyski i koszty windykacji mogą odbiegać od powyższych szacunków”.

Sprawozdanie finansowe za 2013 r. zostało zatwierdzone przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 16.06.2014 r., które przeznaczyło zysk netto za ubiegły rok obrotowy w kwocie 1 240 269,53 zł w następujący sposób:

- w kwocie 579 596,90 zł na wypłatę dywidendy w wysokości 0,05 zł na jedną akcję,
- w kwocie 25 000,00 zł na zakładowy fundusz świadczeń socjalnych,
- w kwocie 635 672,63 zł na kapitał zapasowy.

Zatwierdzone sprawozdanie finansowe za 2013 r. zostało złożone w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 24.06.2014 r.

Bilans zamknięcia na 31 grudnia 2013 r. został prawidłowo wprowadzony do ksiąg rachunkowych jako bilans otwarcia roku badanego.

## **IV. DANE IDENTYFIKUJĄCE PODMIOT UPRAWNIONY I KLUCZOWEGO BIEGŁEGO REWIDENTA PRZEPROWADZAJĄCEGO BADANIE SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO**

Capital Audit Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Płockiej 9/11B jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 3618. Kluczowy biegły rewident Małgorzata Szymańska przeprowadzająca badanie sprawozdania finansowego w imieniu podmiotu jest wpisana do rejestru biegłych rewidentów wykonujących zawód pod numerem 9646.

Uchwałą Nr 1 Rady Nadzorczej z dnia 16.02.2015 r. Spółka Capital Audit Sp. z o.o. została powołana do zbadania sprawozdania finansowego za 2014 r., umowa o badanie została zawarta dnia 17.02.2015 r.

Capital Audit Sp. z o.o. jak i przeprowadzający w jej imieniu badanie kluczowy biegły rewident oraz osoby uczestniczące w badaniu nie będące biegłymi rewidentami spełniają, w rozumieniu art. 56 ust. 3 i 4 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. z 2009 r. nr 77, poz. 649 z późn. zmianami), warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o sprawozdaniu finansowym.

Badanie sprawozdania finansowego przeprowadzono w okresie od 23.02. do 30.04.2015 r. z przerwami.

**V. OŚWIADCZENIA I DOSTĘPNOŚĆ DANYCH**

Zarząd potwierdził swoją odpowiedzialność za rzetelność, prawidłowość i jasność sprawozdania finansowego oraz oświadczył, iż udostępnił biegłemu rewidentowi wszystkie dane finansowe, księgi rachunkowe i inne wymagane dokumenty oraz udzielił niezbędnych wyjaśnień.

Otrzymaliśmy również pisemne oświadczenie z dnia 30.04.2015 r. Zarządu Spółki o:

- kompletnym ujęciu danych w księgach rachunkowych,
- wykazaniu wszystkich zobowiązań warunkowych w sprawozdaniu finansowym, oraz
- ujawnieniu w sprawozdaniu finansowym wszystkich istotnych zdarzeń, które nastąpiły po dacie bilansu do dnia złożenia oświadczenia.

W oświadczeniu potwierdzono, że przekazane nam informacje były rzetelne i prawdziwe zgodne z przekonaniem i najlepszą wiedzą Zarządu Spółki i objęły wszystkie zdarzenia mogące mieć wpływ na sprawozdanie finansowe.

Jednocześnie oświadczamy, że w trakcie badania sprawozdania finansowego nie nastąpiły ograniczenia zakresu badania.

**VI. POZOSTAŁE INFORMACJE**

Nie stanowiło bezpośredniego przedmiotu badania wykrycie i wyjaśnienie zdarzeń podlegających ściganiu, jak również nieprawidłowości jakie wystąpiły poza systemem rachunkowości.



## **B. ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI**

### **I. PODSTAWOWE WIELKOŚCI POZYCJI SPRAWCZDANIA Z SYTUACJI FINANSOWEJ**

Lp.	AKTYWA	Stan na			Struktura		Zmiana
		31.12.2012 r.	31.12.2013 r.	31.12.2014 r.	2012 r.	2013 r.	
<b>A.</b>	<b>AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>87 298</b>	<b>121 490</b>	<b>106 510</b>	<b>59,8%</b>	<b>71,9%</b>	<b>-12,3%</b>
I.	Rzeczowe aktywa trwałe	1 776	1 741	1 697	1,2%	1,0%	-2,5%
II.	Wartości niematerialne	197	149	101	0,1%	0,1%	-32,4%
III.	Nieruchomości inwestycyjne						
IV.	Inwestycje w jednostkach podporządkowanych	83 725	99 896	102 074	57,3%	59,1%	2,2%
V.	Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	92	98	98	0,1%	0,1%	0,0%
VI.	Pozostałe aktywa finansowe		17 467			10,3%	-100,0%
VII.	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 508	2 139	2 540	1,0%	1,3%	18,8%
VIII.	Pozostałe aktywa trwałe						
<b>B.</b>	<b>AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>58 749</b>	<b>47 497</b>	<b>62 521</b>	<b>40,2%</b>	<b>28,1%</b>	<b>31,6%</b>
I.	Należności handlowe i pozostałe	2 202	1 726	5 920	1,5%	1,0%	243,0%
II.	Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	96			0,1%		
III.	Nabyte wierzytelności	47 101	42 040	38 991	32,3%	24,9%	-7,3%
IV.	Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży						
V.	Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy						
VI.	Pozostałe aktywa finansowe	9 219	3 633	16 751	6,3%	2,1%	361,1%
VII.	Rozliczenia międzyokresowe	89	86	176	0,1%	0,1%	103,6%
VIII.	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	30	12	683	0,0%	0,0%	5609,8%
IX.	Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	12			0,0%		
	<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>146 047</b>	<b>168 987</b>	<b>169 031</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,03%</b>

**Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A.**  
**Raport z badania jednostkowego sprawozdania finansowego**  
**za okres od 01.01. 2014 r. do 31.12.2014 r.**

Lp.	PASYWA	Stan na			Struktura			Zmiana
		31.12.2012 r.	31.12.2013 r.	31.12.2014 r.	2012 r.	2013 r.	2014 r.	
<b>A.</b>	<b>KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY</b>	<b>90 384</b>	<b>97 002</b>	<b>104 573</b>	<b>61,9%</b>	<b>57,4%</b>	<b>61,9%</b>	<b>7,8%</b>
I.	Kapitał zakładowy	1 159	1 159	1 159	0,8%	0,7%	0,7%	0,0%
II.	Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ceny nominalnej	6 935	6 935	6 935	4,7%	4,1%	4,1%	0,0%
III.	Akcje własne							
IV.	Pozostałe kapitały	81 239	87 668	90 991	55,6%	51,9%	53,8%	3,8%
V.	Niepodzielony wynik finansowy							
VI.	Wynik finansowy bieżącego okresu	1 051	1 240	5 488	0,7%	0,7%	3,2%	342,5%
<b>B.</b>	<b>ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE</b>	<b>17 290</b>	<b>59 378</b>	<b>54 386</b>	<b>11,8%</b>	<b>35,1%</b>	<b>32,2%</b>	<b>-8,4%</b>
I.	Kredyty i pożyczki	114	1 936			1,1%		-100,0%
II.	Pozostałe zobowiązania finansowe	9 073	46 197	41 969	6,2%	27,3%	24,8%	-9,2%
III.	Inne zobowiązania długoterminowe							
IV.	Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 880	10 995	12 106	5,4%	6,5%	7,2%	10,1%
V.	Rozliczenia międzyokresowe przychodów	53	37	21	0,0%	0,0%	0,0%	-42,9%
VI.	Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	171	213	290	0,1%	0,1%	0,2%	36,1%
VII.	Pozostałe rezerwy							
<b>B.</b>	<b>ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE</b>	<b>38 373</b>	<b>12 607</b>	<b>10 072</b>	<b>26,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,0%</b>	<b>-20,1%</b>
I.	Kredyty i pożyczki	769	2 413		0,5%	1,4%		-100,0%
II.	Pozostałe zobowiązania finansowe	36 020	6 854	9 314	24,7%	4,1%	5,5%	35,9%
III.	Zobowiązania handlowe	1 098	1 344	222	0,8%	0,8%	0,1%	-83,5%
IV.	Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego		139	99	0,0%	0,1%	0,1%	-29,0%
V.	Pozostałe zobowiązania	341	1 710	255	0,2%	1,0%	0,2%	-85,1%
VI.	Rozliczenia międzyokresowe przychodów	16	16	16	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VII.	Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	99	98	136	0,1%	0,1%	0,1%	38,1%
VIII.	Pozostałe rezerwy	30	33	30	0,0%	0,0%	0,0%	-7,7%
IX.	Zobowiązania bezpośrednio związane z aktywami jako przeznaczone do sprzedaży							
	<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>146 047</b>	<b>168 987</b>	<b>169 031</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,03%</b>

## II. PODSTAWOWE WIELKOŚCI POZYCJI SUMY DOCHODÓW CAŁKOWITYCH

Lp.	Wyszczególnienie	Za okres 01.01-31.12			Struktura			Zmiana
		2012 r.	2013 r.	2014 r.	2012 r.	2013 r.	2014 r.	
A.	Przychody netto	16 513	20 175	26 243	94,2%	91,9%	84,8%	30,1%
B.	Koszty własne	3 803	5 772	10 614	23,5%	28,3%	44,0%	83,9%
<b>C.</b>	<b>Zysk (strata) brutto na sprzedaży</b>	<b>12 710</b>	<b>14 403</b>	<b>15 629</b>	<b>1208,8%</b>	<b>1161,3%</b>	<b>284,8%</b>	<b>8,5%</b>
D.	Pozostałe przychody operacyjne	293	575	1 036	1,7%	2,6%	3,3%	80,3%
E.	Koszty sprzedaży							
F.	Koszty ogólnego zarządu	6 481	7 317	7 663	40,1%	35,9%	31,8%	4,7%
G.	Pozostałe koszty operacyjne	951	1 667	131	5,9%	8,2%	0,5%	-92,1%
<b>H.</b>	<b>Zysk (strata) na działalności operacyjnej</b>	<b>5 570</b>	<b>5 993</b>	<b>8 871</b>	<b>529,8%</b>	<b>483,2%</b>	<b>161,6%</b>	<b>48,0%</b>
I.	Przychody finansowe	717	1 199	3 657	4,1%	5,5%	11,8%	205,1%
J.	Koszty finansowe	4 922	5 611	5 702	30,5%	27,5%	23,6%	1,6%
<b>K.</b>	<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>1 365</b>	<b>1 581</b>	<b>6 826</b>	<b>129,8%</b>	<b>127,5%</b>	<b>124,4%</b>	<b>331,7%</b>
L.	Podatek dochodowy	313	341	1 338	29,8%	27,5%	24,4%	292,5%
<b>Ł.</b>	<b>Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej</b>	<b>1 051</b>	<b>1 240</b>	<b>5 488</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>342,5%</b>
M.	Zysk (strata) z działalności zaniechanej							
<b>N.</b>	<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>1 051</b>	<b>1 240</b>	<b>5 488</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>342,5%</b>
O.	Pozostałe dochody całkowite	8 878	5 378	2 687	89,4%	81,3%	32,9%	-50,0%
<b>P.</b>	<b>Suma dochodów całkowitych</b>	<b>9 929</b>	<b>6 618</b>	<b>8 175</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>23,5%</b>

## III. PODSTAWOWE WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI

Poniżej przedstawiono wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację finansową Spółki w latach 2012-2014, wyliczone na podstawie danych finansowych zawartych w sprawozdaniach finansowych za lata zakończone dnia 31 grudnia 2014 i dnia 31 grudnia 2013 r.

Wyszczególnienie	Wskaźnik	j.m.	2012 r.	2013 r.	2014 r.
Wskaźnik struktury aktywów	(aktywa trwałe / aktywa obrotowe) *100	%	148,6	255,8	170,4
Wskaźnik struktury pasywów	(kapitał własny / kapitał obcy) *100	%	162,4	134,8	162,2
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	(kapitał własny / aktywa trwałe) *100	%	103,5	79,8	98,2
Wskaźnik płynności I	(aktywa obrotowe / bieżące zobowiązania)		1,5	3,8	6,3
Wskaźnik płynności III	(środki pieniężne i inne aktywa pieniężne) / bieżące zobowiązania		0,0	0,0	0,1
Rentowność aktywów (ROA)	(wynik netto / przeciętny stan aktywów) *100	%	0,8	0,8	3,2
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	(wynik netto / przeciętny stan kapitałów własnych) *100	%	1,2	1,3	5,4
Rentowność sprzedaży brutto	(wynik brutto na sprzedaży / przychody netto) *100	%	77,0	71,4	59,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	(zobowiązania ogółem (bez rezerw i rozliczeń międzyokresowych) / aktywa ogółem) *100	%	32,5	35,9	30,7
Szybkość obrotu wierzytelności	(przec. wierzytelności *t) / przychody netto	ilość dni	1 125,0	806,4	563,5
Szybkość obrotu należności handlowych i pozostałych	(przec. należności handlowych i pozostałych *t) / przychody netto	ilość dni	51,8	35,5	53,2
Szybkość obrotu zobowiązań handlowych	(przec. zobowiązania handlowe *t) / koszt własny	ilość dni	63,5	77,2	26,9

#### **IV. KOMENTARZ**

Spółka zamknęła badany rok obrotowy sumą bilansową w kwocie 169 031 tys. zł, tj. wyższą o 44 tys. zł od roku ubiegłego oraz zyskiem netto w kwocie 5 488 tys. zł, wyższym o 342,5% od roku ubiegłego.

Istotną pozycją aktywów trwałych Spółki są certyfikaty inwestycyjne stanowiące 60,4% sumy bilansowej, których wartość wzrosła o 2,2% w stosunku do roku ubiegłego w wyniku wzrostu wyceny do wartości godziwej. Znaczącą zmianę odnotowano w pozycji długoterminowych pozostałych aktywów finansowych, które spadły o 100% w stosunku do 2013 r. w wyniku wymagalności obligacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy, co wpłynęło na wykazanie ich w aktywach obrotowych.

W aktywach obrotowych największy udział mają wierzytelności nabyte w kwocie 38 991 tys. zł, stanowiące 23,1% sumy bilansowej oraz pozostałe aktywa finansowe obejmujące nabyte obligacje w kwocie 16 751 tys. zł.

W strukturze pasywów Spółki na dzień bilansowy 31.12.2014 r. kapitał własny stanowił 61,9% źródeł finansowania. Wysoki poziom kapitałów własnych został wygenerowany głównie w wyniku odniesienia skutków wyceny do wartości godziwej certyfikatów inwestycyjnych i wierzytelności nabytych na kapitał z aktualizacji wyceny. Spółka w znacznym stopniu finansuje swoją działalność emisją obligacji w kwocie 51 283 tys. zł.

W 2014 r. nastąpił wzrost wskaźnika płynności I, który zwiększył się o 2,5 punktów procentowych do poziomu 6,3. Wzrost wskaźnika wynika ze zmiany struktury aktywów na rzecz aktywów obrotowych.

Wskaźniki rentowności aktywów i kapitałów wzrosły w 2014 r. w stosunku do roku ubiegłego i wyniosły odpowiednio: 3,2% oraz 5,4%. Wzrost wskaźników spowodowany był przede wszystkim wzrostem zysku netto w 2014 r. Rentowność sprzedaży brutto spadła o 11,8 punktów procentowych i wynosi 59,6%. W 2014 r. nastąpił wzrost przychodów netto o 30,1% i jednocześnie wzrost kosztów własnych o 83,9%. Na wynik na działalności operacyjnej duży wpływ mają koszty ogólnego zarządu wykazujące wzrost o 4,7% w stosunku do 2013 r. i obejmujące koszty działalności firmy. Wynik na działalności operacyjnej zwiększył się o 48% w stosunku do roku ubiegłego. Pomimo znaczących kosztów finansowych Spółka wygenerowała w 2014 r. zysk netto w kwocie 5 488 tys. zł tj. o 342,5% wyższy w stosunku do roku ubiegłego.

#### **V. ZAGROŻENIE ZASADY CIĄGŁOŚCI DZIAŁANIA**

Podczas badania nic nie zwróciło naszej uwagi, co powodowałoby nasze przekonanie, że Spółka nie jest w stanie kontynuować działalności przez co najmniej 12 miesięcy licząc od dnia 31 grudnia 2014 r. na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

## C. INFORMACJE SZCZEGÓŁOWE

### I. PRAWIDŁOWOŚĆ I RZETELNOŚĆ KSIĄG RACHUNKOWYCH

Spółka posiada, wprowadzoną Zarządzeniem 1/09/2010 Prezesa Zarządu z 01.09.2010 r., aktualną dokumentację opisującą zasady rachunkowości, o której mowa w art. 10 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r., poz. 330 z późn. zmianami), w tym również zakładowy plan kont zatwierdzony przez Zarząd Spółki.

W trakcie naszego badania dokonaliśmy wrywkowego sprawdzenia prawidłowości działania systemu rachunkowości. Naszej ocenie podlegały w szczególności:

- zasadność i ciągłość stosowanych zasad (polityki) rachunkowości,
- prawidłowość udokumentowania operacji gospodarczych,
- rzetelność, bezbłądność i sprawdzalność ksiąg rachunkowych oraz powiązanie zapisów z dowodami księgowymi i sprawozdaniem finansowym,
- prawidłowość otwarcia ksiąg rachunkowych na podstawie sald zatwierdzonego bilansu za okres poprzedni,
- zasadność przyjętych zasad ochrony dokumentacji księgowej, ksiąg rachunkowych i sprawozdań finansowych z ustawą o rachunkowości.

W trakcie przeprowadzanych prac nie stwierdziliśmy znaczących nieprawidłowości dotyczących systemu rachunkowości, które nie zostałyby usunięte, a mogły mieć istotny wpływ na badane sprawozdanie finansowe. Celem naszego badania nie było wyrażenie kompleksowej opinii na temat funkcjonowania tego systemu rachunkowości.

Spółka przeprowadziła inwentaryzację składników majątkowych w zakresie i z częstotliwością wymaganą w art. 26 ustawy o rachunkowości. Różnic inwentaryzacyjnych nie stwierdzono.

### II. INFORMACJE O WYBRANYCH, ISTOTNYCH POZYCJACH JEDNOSTKOWEGO SPRAWOZDANIA Z SYTUACJI FINANSOWEJ I SPRAWOZDANIA Z ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH DOCHODÓW CAŁKOWITYCH

Istotne pozycje jednostkowego sprawozdania z sytuacji finansowej i sprawozdania z zysków lub strat i innych dochodów całkowitych zostały opisane w notach do sprawozdania finansowego Spółki oraz w sprawozdaniu z działalności Spółki.

#### 1. Nabyte wierzytelności

Spółka posiada na 31.12.2014 r. wierzytelności w cenie nabycia w kwocie 25 483 tys. zł, łącznie z poniesionymi kosztami windykacji. Wycena do wartości godziwej spowodowała przeszacowanie wierzytelności o kwotę 15 538 tys. zł, która została odniesiona na kapitał z aktualizacji wyceny. Ponadto w wyniku trwałej utraty wartości Spółka dokonała odpisu aktualizującego wierzytelności w kwocie 2 030 tys. zł.

Zwracam uwagę na fakt, że wycena pakietów wierzytelności nabytych przez Spółkę na dzień 31 grudnia 2014 roku została przeprowadzona w oparciu o szacunki dotyczące zarówno wysokości jak i momentu osiągnięcia przyszłych przepływów pieniężnych z tytułu windykacji. Powyższe szacunki wartości efektów windykacji przyjętych na dzień bilansowy mogą ulec zmianie w przyszłości, rzeczywiste odzyski i koszty windykacji mogą odbiegać od powyższych szacunków.

#### 2. Inwestycje w jednostkach podporządkowanych

Inwestycje w jednostkach podporządkowanych obejmują:

- certyfikaty inwestycyjne objęte w GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty wycenione zgodnie z MSR 39 w wartości godziwej w kwocie 72 915 tys. zł. Wartość certyfikatów wg ceny nabycia wynosi 31 000 tys. zł a przeszacowanie do wartości godziwej odniesione na kapitał z aktualizacji wyceny wynosi 41 915 tys. zł.
- certyfikaty inwestycyjne objęte w Future Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty wycenione zgodnie z MSR 39 w wartości godziwej w kwocie 29 159 tys. zł. Wartość certyfikatów wg ceny nabycia wynosi 9 185 tys. zł a przeszacowanie do wartości godziwej odniesione na kapitał z aktualizacji wyceny wynosi 19 974 tys. zł.

Zwracam uwagę, że wycena certyfikatów inwestycyjnych bazuje na aktywach netto Funduszu. W aktywach Funduszu portfele wierzytelności stanowią odpowiednio 65 % w GPM Vindexus NSFIZ i 99% w Future NSFIZ i również są wyceniane w wartości godziwej dokonanej w oparciu o szacunki dotyczące zarówno wysokości jak i momentu osiągnięcia przyszłych przepływów pieniężnych z tytułu windykacji.



### **III. INFORMACJA DODATKOWA**

Informacja dodatkowa stanowi integralną część jednostkowego sprawozdania finansowego. Dane zawarte w informacji dodatkowej zostały przedstawione przez Spółkę, w istotnych aspektach, zgodnie z wytycznymi Międzynarodowego Standardu Rachunkowości nr 1 oraz wymogami dotyczącymi ujawnień zawartych w poszczególnych Standardach.

### **IV. JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE ZE ZMIAN W KAPITALE WŁASNYM**

Jednostkowe sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym sporządzono zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 1, przepisami prawa, elementami sprawozdania finansowego oraz danymi pochodzącymi bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

### **V. JEDNOSTKOWE SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH**

Jednostkowe sprawozdanie z przepływów pieniężnych prawidłowo sporządzono stosownie do zakresu informacji określonego przez Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 7 – na podstawie: sprawozdania z sytuacji finansowej, sprawozdania z zysków lub strat i innych całkowitych dochodów, informacji dodatkowej (i jest zgodny z danymi zawartymi w tych sprawozdaniach) oraz na podstawie danych pochodzących bezpośrednio z ewidencji księgowej i analizy sald kont.

### **VI. SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI**

Sprawozdanie z działalności Spółki uwzględnia, we wszystkich istotnych aspektach, informacje wynikające z art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz z rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państw niebędących państwem członkowskim i są one zgodne z informacjami zawartymi w jednostkowym sprawozdaniu finansowym.

## **D. ZGODNOŚĆ Z PRAWEM**

Podczas badania nie stwierdziliśmy naruszenia prawa wpływającego istotnie na obraz jednostki przekazywany przez sprawozdanie finansowe.

Pragniemy zwrócić uwagę, że rozliczenia podatkowe i sprawozdania finansowe mogą podlegać kontroli organów skarbowych. Przepisy podatkowe w Polsce podlegają częstym zmianom a także zawierają wiele niejasności, powodujących różne, czasami ze sobą sprzeczne interpretacje tych samych przepisów zarówno przez podmioty gospodarcze jak i przez organa skarbowe. Ze względu na fakt niepewności co do ostatecznej wykładni niektórych przepisów podatkowych, kwoty ujawnione w sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie w wyniku kontroli rozliczeń podatkowych przez organa skarbowe.

Ponadto przeprowadzone badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wrywkową – dowodów i zapisów księgowych, z których wynikają kwoty i informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym. W związku z tym mogą wystąpić różnice pomiędzy wynikami ewentualnych kontroli podatkowych przeprowadzanych zwykle metodą pełną a kwotami wynikającymi ze sprawozdania finansowego.

Przeprowadzający badanie w imieniu Capital Audit Sp. z o.o., spółki wpisanej na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 3618:

  
Małgorzata Szymańska

Kluczowy biegły rewident nr 9646

**Capital Audit** Sp. z o.o.  
ul. Płocka 9/11B  
01-231 WARSZAWA  
tel./fax +48 22 412 80 22  
NIP 522-29-54-010, REGON 142447053

**Warszawa, dnia 30 kwietnia 2015 r.**