



SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH VINDEXUS S.A.
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
ZA OKRES OD 1 STYCZNIA 2010 R. DO 30 CZERWCA 2010 R.

Warszawa, 31 sierpnia 2010 roku

SPIS TREŚCI

- I. Podstawowe informacje o Spółce Giełda Praw Majątkowych Vindexus S.A.
- II. Organy Spółki.
- III. Charakterystyka działalności Spółki.
- IV. Wyniki finansowe.
- V. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji.
- VI. Ważniejsze wydarzenia w okresie 01.01.2010 – 30.06.2010 r. i do dnia sporządzenia raportu.
- VII. Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej.
- VIII. Stanowisko Zarządu dotyczące możliwości zrealizowania publikowanych prognoz wyników na 2010 rok.
- IX. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.
- X. Informacje o zawarciu przez Spółkę lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe.
- XI. Informacje o udzieleniu przez Spółkę lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.
- XII. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego
- XIII. Wskazanie czynników, które w ocenie Emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie najbliższego półrocza

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

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

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

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

II. Organy Spółki

1. Zarząd

Zarząd spółki w okresie od 1.01.2010 r. do 30.06.2010 r. oraz na dzień przekazania raportu funkcjonował w następującym składzie:

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

2. Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki w okresie od 1.01.2010 r. do 30.06.2010 r. oraz na dzień przekazania raportu funkcjonował w następującym składzie:

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

3. Zgromadzenie Akcjonariuszy

Wysokość kapitału zakładowego na dzień przekazania raportu za pierwsze półrocze 2009 r. wynosi 1 059 193,80 zł i dzieli się na 10 591 938 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania raportu półrocznego:

Na dzień 31.08.2010 roku, to jest na dzień przekazania raportu półrocznego akcjonariuszami posiadającymi co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów na WZA byli:

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

Pan Jan Piotr Kuchno pełni funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Spółki.

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

Pan Wojciech Litwin pełni funkcję Członka Rady Nadzorczej Spółki.

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

Pan Piotr Kuchno pełni funkcję Sekretarza Rady Nadzorczej Spółki.

W okresie od 14 maja 2010 r. do dnia 31 sierpnia 2010 r. nie nastąpiły zmiany w strukturze własności znacznych pakietów akcji emitenta.

Zestawienie stanu posiadania akcji Spółki lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu półrocznego.

Zarząd

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

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

Rada Nadzorcza

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

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

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

Pozostali członkowie Rady Nadzorczej nie posiadają akcji Spółki. Żaden z członków Rady Nadzorczej Spółki nie posiada opcji na akcje Spółki. W okresie od 14 maja 2010 r. do dnia 31 sierpnia 2010 r. nie nastąpiły zmiany w stanie posiadania akcji przez wyżej wymienione osoby.

III. Charakterystyka działalności Spółki.

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

Głównym przedmiotem działalności Spółki jest obrót wierzytelnościami oraz świadczenie usług windykacji na zlecenie, ujęte w Polskiej Klasyfikacji Działalności jako pozostała działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana 64.99.

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

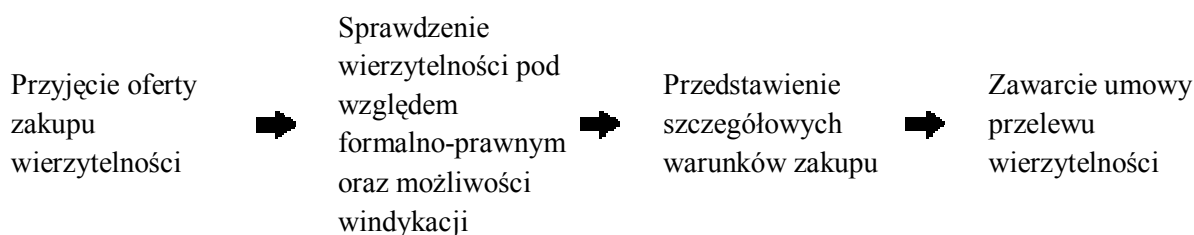
- z niespłaconych kredytów,
- z należności z tytułu wystawionych faktur,
- z not odsetkowych,
- z należności zabezpieczonych tytułami wykonawczymi,
- z długów objętych bankowym postępowaniem ugodowym,
- z wierzytelności przedsiębiorców objętych sądowym postępowaniem upadłościowym, powstałych przed postawieniem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

Spółka nabywa wierzytelności zarówno w pakietach jak i pojedyncze, uznane przez pierwotnych wierzycieli za trudne do odzyskania. Sprzedaż wierzytelności na rzecz Spółki pozwala pierwotnemu wierzycielowi odzyskać częściowo należność oraz poprawić jego płynność finansową. Unika on również problemów związanych z prowadzeniem postępowania sądowego i egzekucyjnego, zmniejsza koszty działalności z tytułu zatrudniania własnych specjalistów do spraw windykacji oraz przenosi na cesjonariusza ryzyko związane z nieściągnięciem należności.

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

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

Procedurę zakupu wierzytelności przedstawia poniższy schemat:



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

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

Dokonując zakupów pakietów wierzytelności Spółka kieruje się następującymi kryteriami:

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

Wierzytelności telekomunikacyjne oraz bankowe sprzedawane są w przetargach. Po zawarciu umowy o zachowaniu poufności Spółce przekazywane są dane zbiorcze dla całego pakietu oraz część dokumentacji do wglądu w siedzibie organizatora przetargu. Po przeprowadzeniu due diligence pakietu oferenci składają ostateczną ofertę. Część dostawców wierzytelności organizuje przetarg w kilku etapach, do kolejnych zostają dopuszczone najkorzystniejsze oferty. Występuje również dogrywka, w trakcie której oferenci mają możliwość zapoznania się z wysokością innych ofert i skorygowania własnej

Drugi etap działalności obejmuje windykację zakupionych przez Spółkę wierzytelności i dzieli się na części:



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

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

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

Spółka rozpoczęła w 2008 r. obsługę sekurytyzowanych wierzytelności. W ramach „Umowy o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności” zawartej z GPM Vindexus Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszem Inwestycyjnym Zamkniętym Spółka prowadzi windykację wierzytelności sekurytyzowanych. W pierwszym półroczu 2010 roku nastąpił wzrost przychodów ze świadczenia usług na rzecz funduszu o 87% w porównaniu do okresu porównywalnego.

Tab.1 Struktura przychodów operacyjnych Spółki.

Wyszczególnienie	I półrocze 2010		I półrocze 2009	
	tys. zł	%	tys. zł	%
Przychody z wierzytelności nabytych	6 858	94,40%	7 609	97,21%
Przychody z usług windykacji na zlecenie.	407	5,60%	218	2,79%
Przychody ogółem z działalności operacyjnej.	7 265	100,00%	7 827	100,00%

Źródło: Spółka

2. Dostawcy wierzytelności.

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

Głównymi dostawcami wierzytelności masowych są podmioty świadczące usługi długoterminowe, wśród których należy wyróżnić operatorów telekomunikacyjnych, banki, operatorów telewizji kablowych oraz dostawców energii i gazu. Największy udział w segmencie windykacji masowej ma sektor bankowy oraz sektor telekomunikacyjny. Proces odzyskiwania należności, nabytych od wyżej wymienionych instytucji jest na pewno w większym stopniu jednorodny. Jednakże Spółka, która posiada 16 letnie doświadczenie w prowadzeniu swojej działalności, kieruje się przede wszystkim zasadą dywersyfikacji źródła przychodów, a w konsekwencji w polityce zakupów dywersyfikacją dostawców wierzytelności.

Usługi windykacji świadczone na zlecenie poza obsługą wierzytelności sekurytyzowanych nie stanowią obecnie istotnej części przychodów operacyjnych Spółki i w związku z tym Spółka nie jest uzależniona od zlecniodawców jednostek zewnętrznych. Przewidywany jest znaczny wzrost

przychodów z tego typu działalności w okresach przyszłych z uwagi na zarządzanie wierzytelnościami funduszu sekurytyzacyjnego. Dzięki temu, że struktura portfolio wierzytelności nabytych przez Spółkę jest zróżnicowana pod względem ich dostawców, nie występuje uzależnienie od któregośkolwiek z nich.

Najwięksi dostawcy przekraczający 10 % przychodów Spółki w I półroczu 2010 r.

W pierwszym półroczu 2010 r. najwyższe przychody wygenerowano z portfela wierzytelności bankowych. Nastąpił wzrost wpływów z wierzytelności bankowych do 36,19 % w strukturze przychodów operacyjnych. Portfel wierzytelności bankowych przyniósł 2 629 tys. zł. Zmniejszyły się znacznie przychody z wierzytelności nabytych od syndyków mas upadłości z 27,45 % w strukturze przychodów operacyjnych w pierwszym półroczu 2009 roku do 10,81% w roku bieżącym. Z pakietów telefonii komórkowej uzyskano przychody nieco niższe w porównaniu do roku ubiegłego.

Tabela 2: Struktura przychodów operacyjnych w zależności od źródła powstania (w tys. zł).

Wyszczególnienie	I półrocze 2010 r.		I półrocze 2009 r.	
	Przychody	%	Przychody	%
Banki	2 629	36,19%	2 147	27,43%
Telefonia	2 396	32,98%	2 659	33,98%
Syndycy	785	10,81%	2 149	27,45%
Pozostałe wierzytelności	1 048	14,43%	654	8,35%
Przychody z wierzytelności ogółem	6 858	94,40%	7 609	97,21%
Obsługa wierzytelności sekurytyzowanych	407	5,60%	218	2,79%
Przychody ogółem	7 265	100,00%	7 827	100,00%

Źródło: Spółka

Portfel wierzytelności telekomunikacyjnych obejmuje sześć pakietów wierzytelności nabytych w latach 2007 - 2010 od operatorów telefonii komórkowej. Spółka uzyskała największe przychody z portfela wierzytelności bankowych z uwagi na fakt, że stanowią one znaczącą pozycję w portfolio Spółki zarówno pod względem wartości nominalnej jak i ilości spraw.

W pierwszym półroczu 2010 r. Zarząd realizował dotychczasową politykę zakupów nowych portfeli wierzytelności, której celem jest optymalizacja struktury posiadanych portfeli wierzytelności pod względem nie tylko ceny zakupu, ale także charakteru wierzytelności. W ocenie Spółki oferta wierzytelności, która została przedstawiona na rynku w minionym półroczu zarówno przez instytucje finansowe jak i telefonię komórkową nie dawała gwarancji pokrycia ryzyka, na jakie narażony jest nabywca, zarówno ze względu na ceny transakcyjne jak i charakter wierzytelności. Z uwagi na powyższe Spółka ograniczyła inwestycje w pakiety i zrealizowała zakupy za 1 315 tys. zł, które sfinansowała ze środków własnych.

Tabela 3. Cena zakupu wierzytelności Spółkę (w tys. zł).

Dostawcy	I półrocze 2010 r.		I półrocze 2009 r.	
	Cena zakupu	%	Cena zakupu	%
Syndycy	14,00	1%	5,00	0,10%
Telefonia	0,00	0%	4 426,00	82,40%
Banki	1 288,00	98%		

Pozostałe	13,00	1%	938,00	17,50%
Suma	1 315,00	100%	5 369,00	100,00%

Zródło: Spółka

Do dnia opublikowania niniejszego sprawozdania Spółka uczestniczyła w wielu przetargach i ubiega się o kredytowanie, czy to w formie kredytu bankowego czy też poprzez emisję obligacji. Kryterium wyboru źródła finansowania jest cena kredytu oraz termin spłaty.

IV. Wyniki finansowe Spółki.

W pierwszym półroczu 2010 r. Spółka kontynuowała wysokie tempo rozwoju. Uzyskała przychody z działalności operacyjnej w kwocie 7 265 tys. zł, zysk netto 2 519 tys. zł, suma aktywów 75 526 tys. zł wartość portfela wierzytelności 61 743 tys. zł, kapitały własne 66 246 tys. zł, zobowiązania 9280 tys. zł, rentowność netto 35%.

W związku ze sporządzeniem sprawozdania finansowego na dzień 30.06.2010 r. wg standardów MSSF/MSR i zmianą metod wyceny niektórych składników majątku nastąpił znaczący wzrost sumy aktywów i pasywów. W stosunku do sprawozdania finansowego sporządzonego wg Ustawy o rachunkowości suma aktywów wzrosła o kwotę 38 136 tys. zł z tytułu przeszacowania instrumentów finansowych dostępnych do sprzedaży.

W tabelach 6, 8,9 zostały zawarte informacje wg sprawozdania finansowego sporządzonego na dzień 30.06.2009 r. zgodnie z Ustawą o rachunkowości po uwzględnieniu korekty rachunku zysków i strat z tytułu zmiany metody wyceny kosztu nabycia wierzytelności.

Rachunek zysków i strat.

W pierwszym półroczu 2010 r. uzyskano przychody operacyjne w wysokości 7 265 tys. zł, które były nieco niższe w stosunku do pierwszego półrocza roku 2009 r. Wskazana wyżej kwota obejmuje przychody z odzyskiwania własnych wierzytelności oraz prowizję za windykację wierzytelności należących do funduszu sekurytyzacyjnego GPM VINDEXUS NSFIZ. Sprzedaż wierzytelności wystąpiła w niewielkim zakresie.

Tab.4. Wybrane informacje z rachunku zysków i straty.

Wyszczególnienie	I półrocze 2010 roku	I półrocze 2009 roku	Dynamika
Przychody netto ze sprzedaży	7 265	7 827	93%
Zysk brutto na sprzedaży	6 312	6 004	105%
Zysk na działalności operacyjnej EBIT	3 227	3 094	104□
Zysk z działalności operacyjnej EBITDA	3 379	3 225	105□
Zysk przed opodatkowaniem	3 058	3 080	99%
Zysk netto z działalności kontynuowanej	2 519	2 707	93%

Zródło: Spółka

Zmniejszenie się przychodów w pierwszym półroczu 2010 r. o 7% spowodowało zmniejszenie zysku netto z działalności kontynuowanej o 7%. Natomiast zyski we wszystkich pozostałych kategoriach kształtowały się na podobnym poziomie.

Wskaźniki rentowności za pierwsze półrocze 2010 roku są wyższe w stosunku do analogicznego okresu w roku ubiegłym, za wyjątkiem rentowności netto.

Tab.5 Rentowność działalności w pierwszym półroczu 2010 r.

Wyszczególnienie	I półrocze 2010 r.	I półrocze 2009 r.
Rentowność brutto na sprzedaży *	87%	77%
Rentowność na działalności operacyjnej *	44%	40%
Rentowność EBITDA*	47%	41%
Rentowność netto*	35%	35%

Źródło: Spółka

Metodologia obliczania wskaźników:

rentowność brutto na sprzedaży – stosunek zysku brutto ze sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży,

rentowność na działalności operacyjnej – stosunek zysku z działalności operacyjnej do przychodów netto ze sprzedaży,

rentowność EBITDA – stosunek zysku EBITDA (zysk na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) do przychodów netto ze sprzedaży,

rentowności netto – stosunek zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży.

W pierwszym półroczu 2010 r. rentowność brutto na sprzedaży oraz pozostałe wskaźniki były znacznie wyższe niż w roku ubiegłym. Taka wysokość wskaźnika wynika przede wszystkim z rozliczenia w rachunku zysków i strat kosztu nabycia wierzytelności dla pakietów, których ceny transakcyjne są znacznie niższe od pozostałych, w związku z uzyskaniem przychodu z tych pakietów. Wpływ miała niewątpliwie zmiana polityki rachunkowości w zakresie zasad rozliczania ceny nabycia portfeli w koszty okresu w związku z uzyskaniem przychodu, utrzymanie kosztów kapitału obcego na umiarkowanym poziomie. Rentowność netto osiągnęła wysoką wartość, co jest wprawdzie typowe dla tego sektora usług finansowych, ale wynika przede wszystkim ze strategii firmy. W szczególności istotne znaczenie mają czynniki takie jak: dywersyfikacja struktury portfeli, poziom zadłużenia Spółki, koszt kapitału obcego, ceny transakcyjne zakupu pakietów wierzytelności, a także organizacja Spółki oraz posiadane przez nią inne zasoby, w tym 16 letnie doświadczenie w branży.

Aktywa i pasywa.

Tab.6 Struktura aktywów.

Struktura aktywów	MSSF/MSR 30.06.2010	%	MSSF/MSR 30.06.2009	%	Ustawa o Rachunkowości 30.06.2009
Aktywa trwałe, w tym:	9 251	12%	5 937	9%	5 852
<i>Certyfikaty inwestycyjne w GPM VINDEUS NSFIZ</i>	6 731	9%	3 897	6%	3 742
Aktywa obrotowe, w tym:	66 275	88%	58 816	91%	24 076
<i>portfele wierzytelności</i>	61 743	82%	56 354	87%	21 615
Aktywa ogółem	75 526	100%	64 753	100%	29 928

Źródło: Spółka

Na dzień 30 czerwca 2010 roku suma aktywów wyniosła 75 526 tys. zł. Zwiększyła się w stosunku do stanu podanego 30.06.2009 o 46 663 tys. zł. Wzrost ten wynika z zastosowania po raz pierwszy standardów MSSF /MSR do sporządzania sprawozdania finansowego, dla potrzeb którego niektóre składniki majątku wyceniono wg wartości godziwej:

- certyfikaty inwestycyjne w GPM VINDEXUS NSFIZ oraz
- portfele wierzytelności.

Podstawą wyceny certyfikatów inwestycyjnych jest wartość godziwa aktywów netto funduszu sekurytyzacyjnego i wyniosła na dzień 30 czerwca 2010 r. 6 731 tys. zł, podczas gdy wycena wg kosztu historycznego wynosi 3 742 tys. zł.

Portfele wierzytelności wyceniono jako szacunki *zysków przyszłych* na podstawie modeli przepływów finansowych związanych z danym pakietem, obejmujących szacunki przyszłych wpływów i przyszłych kosztów, zdyskontowanych do wartości bieżącej. Na bazie doświadczeń historycznych przyjęto założenie, że pakiety generują przychody przez okres dziesięciu lat od dnia zakupu.

Tab.7 Wartość godziwa portfeli wierzytelności (w tys. zł) na 30.06.2010 r. zależnie od rodzaju portfela.

Rodzaj portfela ze względu na dostawcę	Wartość godziwa 30.06.10	%
Bankowe	27 990	45%
Telefonia komórkowa	23 818	39%
Syndycy	5 311	9%
Pozostałe	4 624	7%
Wartość godziwa ogółem	61 743	100%

Źródło: Spółka

Wg ostrożnych szacunków Spółki najwyższe zyski zostaną uzyskane z pakietów bankowych i telefonii cyfrowej.

Tab.8 Struktura pasywów (w tys. zł).

Struktura pasywów	MSSF/MSR 30.06.2010 r.	struktura w %	MSSF/MSR 30.06.2009 r.	struktura w %	Ustawa o Rachunkowości 30.06.2009 r.
Kapitał własny	66 246	88%	58 200	90%	23 375
Zobowiązania długoterminowe, w tym:	2 322	3%	1 040	1,5%	1 040
kredyty i pożyczki	2 009		958		958
pozostałe zobowiązania finansowe	203				0
Rezerwy na zobowiązania	110		82		82
Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:	6 958	9%	5 513	8,5%	5 513
kredyty i pożyczki	1 982		687		687
pozostałe zobowiązania finansowe	3 177		3 347		3347
zobowiązania handlowe	1 396		1 189		1 189
zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	128				
pozostałe zobowiązania	242		280		280

rezerwy na zobowiązania	33		10		10
Rozliczenia międzyokresowe					0
PASYWA OGÓŁEM	75 526	100%	64 753	100%	29 928

Źródło: Spółka

Suma pasywów na dzień 30.06.2010 r. wyniosła 75 526 tys. zł. Wzrost jej wynika ze zwiększenia się kapitałów własnych, w szczególności w związku z przejściem na standardy MSSF/MSR. Skutki przeszacowania instrumentów finansowych dostępnych do sprzedaży zostały odniesione w kapitały własne. Na dzień 30.06.2009 r. po doprowadzeniu do porównywalności danych z uwagi na standardy MSSF/MSR suma pasywów wynosi 64 753 tys. zł. Zobowiązania ogółem wyniosły 9 280 tys. zł, w tym zobowiązania finansowe 7371 tys. zł. Udział zobowiązań w strukturze pasywów wynosi 12%. Na bazie historycznych doświadczeń Spółki bezpieczna struktura finansowania działalności jest jednym z elementów strategii jej działania. Zarząd nie wyklucza zmiany tej struktury i zwiększenia finansowania kapitałem zewnętrznym długoterminowym w przypadku wystąpienia korzystnych ofert zakupów portfeli wierzytelności.

Tab. 9 Kapitały własne (w tys. zł).

Kapitał własny	MSSF/MSR 30.06.2010	MSSF/MSR 30.06.2009	Ustawa o Rachunkowości 30.06.2009
Kapitał zakładowy	1 059	1 059	1 059
Kapitały zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ceny nominalnej	2 073	2 073	2 073
Akcje własne	0	0	0
Pozostałe kapitały	59 165	51 561	16 736
Niepodzielony wynik finansowy	1 430	800	800
Wynik finansowy bieżącego okresu	2 519	2 707	2 707
Kapitał własny ogółem	66 246	58 200	23 375

Źródło: Spółka

W związku z wyceną instrumentów dostępnych do sprzedaży wg wartości godziwej, w tym certyfikatów w funduszu sekurytyzacyjnym oraz portfeli wierzytelności wzrosła wartość kapitałów własnych z uwagi na odniesienie nadwyżki ich wartości godziwej powyżej ceny nabycia jako kapitału z aktualizacji wyceny w pozostałe kapitały. I tak kapitał z aktualizacji wyceny z tytułu j. w. wyniósł na dzień 30.06.2010 38 137 tys. zł, a na dzień 30.06.2009 34 825 tys. zł, natomiast kapitały z podziału zysku netto za lata ubiegłe wynoszą odpowiednio 21 028 tys. zł i 16 736 tys. zł. Na wielkość kapitałów własnych miał również wpływ zatrzymany zysk netto za 2009 r. w kwocie 4 293 tys. zł. Zmiany zasad rachunkowości w zakresie zmiany metody wyceny kosztu nabycia portfeli wierzytelności związanego z uzyskanymi przychodami z wierzytelności zostały odniesione jako niepodzielony wynik lat ubiegłych w kapitały własne, ale nie miały większego wpływu na wielkość kapitałów. Stanowiły na dzień 30.06.2010 r. ok. 2% sumy kapitałów, natomiast na dzień 30.06.2009 r. ok. 1,4%.

Tab. 10 Zadłużenie Spółki w %.

Wyszczególnienie	I półrocze 2010 r.	I półrocze 2009 r.
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych w %	14	11

Wskaźnik ogólnego zadłużenia w %	12	10
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego w %	4	2

Źródło: Spółka

*Metodologia obliczenia wskaźnika:

wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych – stosunek łącznej wartości zobowiązań do stanu kapitałów własnych na dzień obliczenia wskaźnika,

wskaźnik ogólnego zadłużenia – stosunek łącznej wartości zobowiązań do ogólnej sumy pasywów na dzień obliczenia wskaźnika,

wskaźnik zadłużenia długoterminowego – stosunek łącznej wartości zobowiązań długoterminowych do stanu kapitałów własnych na dzień obliczenia wskaźnika.

Na koniec 2009 r. stan zobowiązań wynosił 9 530 tys. zł, natomiast na dzień 30.06.2010 r. wynosił 9 280 tys. zł. Z uwagi na niższą płynność składników majątku (wierzytelności nabyte) Spółka finansuje swoją działalność przede wszystkim kapitałami własnymi, które na 30.06.2010 r. stanowiły 88% struktury pasywów. Udział zobowiązań finansowych w strukturze pasywów ogółem na koniec pierwszego półrocza 2010 wyniósł 10%. Zadłużenie Spółki w % wzrosło, ale w ocenie Spółki jest to nieznaczna zmiana, która nie powoduje

V. Opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji.

Spółka nie jest jednostką dominująca w stosunku do innych podmiotów i nie sporządza sprawozdania skonsolidowanego.

VI. Ważniejsze wydarzenia w okresie 01.01.2010 – 30.06.2010 r. i do dnia sporządzenia raportu.

Działalność operacyjna.

W okresie I półrocza 2010 r. i do dnia sporządzenia niniejszego raportu Spółka kontynuowała dotychczasową działalność. Spółka prowadzi obsługę nabytych dotychczas wierzytelności. W pierwszym półroczu 2010 r. Spółka skierowała na drogę sądową 8 072 sprawy. W tym czasie Spółka uzyskała 3 329 nakazów zapłaty oraz klauzul wykonalności. Łącznie Spółka prowadziła postępowania egzekucyjne dla 4707 spraw. Łączne koszty wpisów sądowych wyniosły w minionym półroczu 1084 tys. zł, a poniesione koszty egzekucji komorniczej 443 tys. zł. W swoim port folio Spółka posiadała ok. 46 000 spraw aktywnych.

Spółka wykonywała obsługę sekurytyzowanych wierzytelności na rzecz funduszu GPM Vindexus NSFIZ w ilości 9 349 spraw aktywnych.

Spółka kontynuowała jednocześnie zakupy wierzytelności. W I półroczu 2010 r. spółka zakupiła między innymi dwa pakiety wierzytelności bankowych w cenie zakupu 1 288 tys. zł. Spółka aktywnie bierze udział w przetargach na zakup wierzytelności i przewiduje, iż w następnych miesiącach dokona zakupu kolejnych pakietów wierzytelności.

W pierwszym kwartale 2010 r. Spółka zaczęła skutecznie wykorzystywać elektroniczne procedury (tzw. e-sąd) do wysyłania pozwów do sądu. W ocenie Spółki zastosowanie procedur e-sąd spowoduje istotne ograniczenie kosztów oraz wpłynie znacząco na organizację pracy.

Podział zysku netto za rok 2009.

Dnia 29 czerwca 2010 r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki. Na zgromadzeniu tym podjęto uchwałę w przedmiocie zatwierdzenia sprawozdania zarządu, sprawozdania finansowego oraz w przedmiocie przyjęcia sprawozdania Rady Nadzorczej z wyników oceny sprawozdania finansowego i sprawozdania z działalności Spółki za rok obrotowy 2009. Jednocześnie przyjęto uchwałę w sprawie udzielenia absolutorium wszystkim członkom Rady Nadzorczej oraz Zarządu Spółki. ZWZ Spółki zdecydowało aby zysk netto za rok 2009 w wysokości 4.342.562,48 zł przeznaczyć w sposób następujący:

- kwotę 4.292.562,48 zł - na kapitał zapasowy Spółki,
- kwotę 50.000,00 zł – na Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych z przeznaczeniem na pomoc socjalną dla pracowników Spółki.

Zarządzanie zasobami finansowymi.

Do dnia publikacji sprawozdania finansowego Spółka spłaciła 1 028 tys. zł zobowiązania wobec P-4 Sp. z o.o. z tytułu umowy przelewu wierzytelności z dnia 29 października 2009 r. Zostały wykupione obligacje serii G o wartości nominalnej i wartości wykupu 450 tys. zł. Spłacono do końca kredyt inwestycyjny w ING Bank Śląski w kwocie 54 tys. wraz z odsetkami. Wszystkie pozostałe zobowiązania Spółka regulowała terminowo.

VII. Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej.

W okresie objętym sprawozdaniem finansowym nie nastąpiły zmiany w strukturze Spółki.

VIII. Stanowisko Zarządu dotyczące możliwości zrealizowania publikowanych prognoz wyników na 2010 rok.

Spółka nie podała do wiadomości publicznej prognozy wyników finansowych na rok 2010 r.

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

W ciągu pierwszego półrocza 2010 r. Spółka skierowała 8 072 sprawy na drogę postępowania sądowego w łącznej wysokości 28 945 tys. zł. W okresie tym 3 329 spraw zakończyło się uzyskaniem tytułu wykonawczego w łącznej wysokości 12 281 tys. zł oraz oddaleniem 44 powództw w łącznej wysokości 212. tys. zł. W 161. sprawach w łącznej wysokości 1007 tys. zł Spółka wycofała pozwy lub zostały zwrócone przez sąd, bądź postępowanie zostało umorzone.

Na dzień 30.06.2010 r. Spółka prowadziła 8 263 spraw w postępowaniu sądowym w łącznej wysokości 32 466 tys. zł.

X. Informacje o zawarciu przez Spółki lub jednostkę od niej zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe.

W okresie od 1.01.2010 r. do 31.12.2010 r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania wystąpiły transakcje z podmiotami powiązanymi, które jednakże przeprowadzono na warunkach rynkowych. Szerszą informację na temat jednostek powiązanych, charakteru transakcji i ich wielkości zawarto w nocie 15 sprawozdania finansowego.

XI. Informacje o udzieleniu przez Spółkę lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji - łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.

W 2010 r. Spółka nie udzielała poręczeń kredytu, pożyczki, nie udzielała gwarancji łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.

XII. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego

Ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych.

Branża, w której działalność prowadzi Spółka, charakteryzuje się dużą konkurencyjnością. Konkurentami Spółki są duże podmioty finansowane przez inwestorów zagranicznych oraz podmioty, które uzyskały finansowanie na skutek przeprowadzenia oferty publicznej swoich akcji. Na rynku działają również mniejsze spółki zajmujące się zakupem i windykacją wierzytelności, jednocześnie Spółka obserwuje, iż co jakiś czas podmioty dotychczas niezwiązane z branżą podejmują decyzję o wejściu na rynek obrotu wierzytelnościami. Po okresie spowolnienia gospodarczego ponownie wzrosły ceny pakietów wierzytelności. Spółka kontynuuje współpracę z dotychczasowymi dostawcami wierzytelności, aktywnie poszukuje jednakże nowych pakietów wierzytelności. W związku z powyższym Spółka ocenia ryzyko związane z działalnością firm konkurencyjnych jako niewielkie.

Ryzyko związane z niestabilnością polskiego systemu prawnego

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. Zmiany przepisów prawa z tym związane mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej, w tym także prowadzonej przez Spółkę. Wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niekonsekwentnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej. Każda zmiana przepisów może spowodować wzrost kosztów działalności Spółki i wpłynąć na wyniki finansowe oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń i decyzji. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w otoczeniu prawnym i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

Ryzyko związane z niestabilnością systemu podatkowego

Polski system podatkowy charakteryzuje się stosunkowo dużą niestabilnością. Część przepisów podatkowych nie zostało sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Przedsiębiorstwa działające w Polsce są zatem narażone na pojawianie się zastrzeżeń ze strony organów podatkowych. Istnieje zatem ryzyko, iż pomimo stosowania przez

Spółkę aktualnych wykładni przepisów podatkowych, sprawdzonych przez Biegłego Rewidenta i potwierdzonych opiniami doradców podatkowych, organy skarbowe mogą przyjąć odmienną interpretację. Wskazane wyżej czynniki mogą negatywnie wpływać na sytuację Spółki, w szczególności na jego wyniki finansowe oraz perspektywy rozwoju. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w zagadnieniach związanych z przepisami podatkowymi i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

Ryzyko związane z sytuacją gospodarczą

Dla Spółki istotną rolę odgrywa sytuacja gospodarcza Polski. Obecne spowolnienie w gospodarce w sposób umiarkowany oddziałuje na sytuację Spółki. Z jednej strony wzrosło ryzyko niewypłacalności dłużników, z drugiej zaś strony Spółka ma możliwość nabywania pakietów wierzytelności w bardziej atrakcyjnych cenach. W przypadku gdyby spowolnienie gospodarcze przeistoczyło się w recesję, będzie mieć to wpływ na działalność Spółki. W celu przygotowania się na pogłębienie się spowolnienia lub wystąpienie recesji Spółka utrzymuje bezpieczny poziom zadłużenia, jednocześnie zmienia strukturę finansowania wierzytelności (zadłużenie krótkoterminowe zastępuje zadłużeniem długoterminowym).

Ryzyko związane z nabywaniem pakietów wierzytelności jednego rodzaju

Część spółek działających na rynku wierzytelności oparła swój model biznesu na nabywaniu pakietów wierzytelności jednego rodzaju. Nabywanie wierzytelności jednego rodzaju wiąże się jednakże z określonym ryzykiem. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez dywersyfikację swojego portfela wierzytelności. Nabywa wierzytelności zarówno bankowe, telekomunikacyjne jak i wierzytelności pochodzące od syndyków oraz od innych przedsiębiorstw świadczących usługi masowe. Jednocześnie Spółka rozwija także usługę obsługi sekurytyzowanych wierzytelności.

XIII. Wskazanie czynników, które w ocenie Emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie najbliższego półrocza

Spółka zamierza kontynuować dotychczasową działalność polegającą na nabywaniu i obsłudze pakietów wierzytelności. Spółka uczestniczy w przetargach organizowanych przez banki, firmy telekomunikacyjne oraz inne przedsiębiorstwa świadczące usługi masowe. Ze względu na dużą ilość ofert oraz zaproszeń do udziału w przetargach Spółka będzie kupować jedynie najbardziej atrakcyjne pakiety wierzytelności. Ich obsługa wpłynie dodatnio na wyniki finansowe. W ocenie Spółki pozyskiwanie kolejnych pakietów wierzytelności i przekazywanie ich do obsługi będzie najistotniejszym czynnikiem mającym wpływ na wyniki finansowe Spółki.

Spółka kontynuuje również obsługę wierzytelności sekurytyzowanych zgodnie z umową o obsługę sekurytyzowanych wierzytelności zawartą pomiędzy Spółką a funduszem sekurytyzacyjnym GPM Vindexus NS FIZ. Spółka przekazała większość obsługiwanych wierzytelności Funduszu na drogę sądową oraz postępowania egzekucyjnego. Przekazanie kolejnych spraw Spółce przez Fundusz do obsługi dodatnio wpłynie na wyniki finansowe.

Innym czynnikiem, który będzie miał wpływ na wyniki osiągane przez Spółkę jest sytuacja gospodarcza. Spowolnienie gospodarcze wpływa na podmioty zobowiązane. W przypadku dalszego pogarszania sytuacji gospodarczej ewentualnie wystąpienia recesji możliwe jest pogorszenie wyników finansowych Spółki. Z drugiej strony w okresie spowolnienia gospodarczego ceny wierzytelności stają

się najbardziej atrakcyjne i ich nabywanie w tym okresie daje szansę na większą rentowność Spółki e dłuższej perspektywie.

.....

Jerzy Kulesza

Prezes Zarządu

.....

Grażyna Jankowska – Kuchno

Członek Zarządu