



**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH „VINDEXUS” S.A.
W 2012 ROKU**

Spis treści

Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki w 2012 roku

I.	INFORMACJE O SPÓŁCE GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH „VINDEXUS” S.A.	4
I.1.	PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE.	4
I.2.	ORGANY SPÓŁKI.	4
I.2.1.	<i>Zarząd</i>	4
I.2.2.	<i>Rada Nadzorcza</i>	6
I.2.3.	<i>Akcjonariat Spółki</i>	8
I.2.4.	<i>Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy</i>	9
I.2.5.	<i>Prawa i obowiązki akcjonariuszy</i>	10
I.2.6.	<i>Zmiany w Statucie Spółki</i>	10
I.2.7.	<i>Informacje o audytorze</i>	10
I.2.8.	<i>Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego.</i>	11
II.	CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	14
II.1.	INFORMACJA O PODSTAWOWYCH PRODUKTACH, TOWARACH I USŁUGACH, BĘDĄCYCH PRZEDMIOTEM SPRZEDAŻY SPÓŁKI.	14
II.2.	INFORMACJE O RYNKACH ZBYTU	17
II.2.1.	<i>Najwięksi dostawcy przekraczający 10 % przychodów Spółki za 2012 r.</i>	18
III.	ISTOTNE INFORMACJE Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI W ROKU 2012	20
III.1.	INFORMACJE O ZAWARTYCH UMOWACH ZNACZĄCYCH DLA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM I DO DNIA SPORZĄDZENIA NINIEJSZEGO RAPORTU.	20
III.2.	OPIS ZDARZEŃ ISTOTNIE WPŁYWAJĄCYCH NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI, JAKIE NASTĄPIŁY W 2012 ROKU ORAZ DO DNIA PUBLIKACJI SPRAWOZDANIA.	20
III.3.	GŁÓWNE INWESTYCJE KRAJOWE I ZAGRANICZNE	21
III.4.	OPIS WYKORZYSTANIA PRZEZ SPÓŁKĘ WPŁYWÓW Z EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W OKRESIE OBJĘTYM RAPORTEM DO CHWILI SPORZĄDZENIA SPRAWOZDANIA Z DZIAŁALNOŚCI	22
III.5.	WSKAZANIE POSTĘPOWAŃ TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ	25
III.5.1.	<i>Postępowanie dotyczące zobowiązań albo wierzytelności emitenta lub jednostki od niego zależnej, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta.</i>	25
III.5.2.	<i>Wskazanie dwóch lub więcej postępowania dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności, których łączna wartość stanowi odpowiednio co najmniej 10 % kapitałów własnych emitenta.</i>	25
III.6.	ZATRUDNIENIE	26
III.7.	ZASADY ZARZĄDZANIA SPÓŁKĄ	26
III.8.	WARTOŚĆ WYNAGRODZEŃ, NAGRÓD LUB KORZYŚCI OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH	26
III.9.	UMOWY ZAWARTE POMIĘDZY SPÓŁKĄ A OSOBAMI ZARZĄDZAJĄCYMI, PRZEWIDUJĄCE REKOMPENSATĘ W PRZYPADKU ICH REZYGNACJI LUB ZWOLNIENIA	27
III.10.	INFORMACJE O SYSTEMIE KONTROLI PROGRAMÓW AKCJI PRACOWNICZYCH	27
III.11.	INFORMACJE O ZNANYCH SPÓŁCE UMOWACH (W TYM RÓWNIEŻ ZAWARTYCH PO DNIU BILANSOWYM), W WYNIKU KTÓRYCH MOGĄ W PRZYSZŁOŚCI NASTĄPIĆ ZMIANY W PROPORCJACH POSIADANYCH AKCJI PRZEZ DOTYCHCZASOWYCH AKCJONARIUSZY I OBLIGATARIUSZY	27
III.12.	INFORMACJE O NABYCIU UDZIAŁÓW (AKCJI) WŁASNYCH	27

III.13.	INFORMACJE O WAŻNIEJSZYCH OSIĄGNIĘCIACH W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU W SPÓŁCE -----	27
IV.	POWIĄZANIA KAPITAŁOWE-----	28
IV.1.	INFORMACJE O POWIĄZANIACH ORGANIZACYJNYCH LUB KAPITAŁOWYCH SPÓŁKI.-----	28
IV.2.	INFORMACJE O ISTOTNYCH TRANSAKCYJACH ZAWARTYCH PRZEZ SPÓŁKĘ Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE -----	29
V.	AKTUALNA SYTUACJA FINANSOWA I MAJĄTKOWA SPÓŁKI.-----	30
V.1.	OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO – FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ROCZNYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM -----	30
V.2.	CHARAKTERYSTYKA WYBRANYCH SKŁADNIKÓW MAJĄTKU ORAZ PASYWÓW SPÓŁKI -----	31
V.2.1.	<i>Fundusze sekurytyzacyjne.</i> -----	31
V.2.2.	<i>Portfele wierzytelności w księgach Spółki.</i> -----	33
V.2.3.	<i>Kapitały własne.</i> -----	33
V.2.4.	<i>Zobowiązania.</i> -----	34
V.3.	PRZYCHODY I KOSZTY-----	34
V.4.	OCENA RENTOWNOŚCI-----	35
V.5.	OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI, ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM ZDOLNOŚCI WYWIĄZYWANIA SIĘ Z ZACIĄGNIĘTYCH ZOBOWIĄZAŃ -----	37
V.5.1.	<i>Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa.</i> -----	37
V.5.2.	<i>Ocena zadłużenia.</i> -----	38
V.5.3.	<i>Zarządzanie kapitałem.</i> -----	38
V.6.	OBJAŚNIENIE RÓŻNIC POMIĘDZY WYNIKAMI FINANSOWYMI, WYKAZANYMI W RAPORCIE ROCZNYM A WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYMI PROGNOZAMI WYNIKÓW ORAZ W RAPORCIE KWARTALNYM ZA IV KWARTAŁ 2012 R. -----	39
V.7.	OPIS CZYNNIKÓW I ZDARZEŃ, W TYM O NIETYPOWYM CHARAKTERZE, MAJĄCYCH ZNACZĄCY WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I OSIĄGNIĘTE PRZEZ NIĄ ZYSKI LUB PONIESIONE STRATY ROKU 2012. -----	39
V.8.	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. -----	40
V.9.	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. -----	40
V.10.	INFORMACJE O UDZIELONYCH I OTRZYMANÝCH W DANYM ROKU OBROTOWYM PORĘCZENIACH I GWARANCJACH, ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM PORĘCZEŃ I GWARANCJI UDZIELONYCH JEDNOSTKOM POWIĄZANYM SPÓŁKI. -----	41
V.11.	INFORMACJE O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH W ZAKRESIE RYZYKA: ZMIANY CEN, KREDYTOWEGO, ISTOTNYCH ZAKŁÓCEŃ PRZEPEŁYWÓW ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH ORAZ UTRATY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ, NA JAKIE NARAŻONA JEST JEDNOSTKA ORAZ PRZYJĘTYCH PRZEZ JEDNOSTKĘ CELACH I METODACH ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM, ŁĄCZNIE Z METODAMI ZABEZPIECZENIA ISTOTNYCH RODZAJÓW PLANOWANYCH TRANSAKCYJ, DLA KTÓRYCH STOSOWANA JEST RACHUNKOWOŚĆ ZABEZPIECZEŃ. -----	41
VI.	RYZYKA I ZAGROŻENIA ORAZ PERSPEKTYWY ROZWOJU SPÓŁKI -----	44
VI.1.	OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW RYZYKA I ZAGROŻEŃ -----	44
VI.2.	CZYNNIKI ISTOTNE ORAZ PERSPEKTYWY ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI -----	46
VII.	POLITYKA DYWIDENDY -----	48

I. Informacje o Spółce Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A.

I.1. Podstawowe informacje o Spółce.

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

Spółka Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. wykonuje działalność w zakresie obrotu wierzytelnościami oraz świadczy usługi windykacyjne na rzecz jednostek zewnętrznych. W Polskiej Klasyfikacji Działalności działalność ta jest sklasyfikowana pod numerem 64.99. jako „Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej nie sklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych”.

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”.

I.2. Organy Spółki.

I.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 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 2012 r. i do dnia opublikowania raportu rocznego Zarząd Spółki działał 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,
- ⊖ Członka 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,
- ⊕ Przeprowadzanie 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”.

I.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.

Na dzień 31 grudnia 2012 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 Radca Prawny
Wojciech Litwin	Członek Rady Nadzorczej	Uniwersytet Warszawski: Studia magisterskie

Lech Fronckiel	Członek Rady Nadzorczej	SGPiS: Studia magisterskie
Marta Kuchno	Członek Rady Nadzorczej	Uniwersytet Warszawski: Studia magisterskie Adwokat
Sławomir Trojanowski	Członek Rady Nadzorczej	Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu: Studia magisterskie Radca Prawny

Szczegółowe uprawnienia i obowiązki Rady Nadzorczej prezentują się następująco:

- ⊕ ustalanie zasad i warunków wynagradzania członków Zarządu Spółki oraz postanowień umów łączących Członków Zarządu ze Spółką,
- ⊕ zatwierdzenie Regulaminu Zarządu Spółki,
- ⊕ ocena z końcem każdego roku obrotowego sprawozdania finansowego Spółki, w tym bilansu oraz rachunku zysków i strat, zarówno co do zgodności z księgami i dokumentami, jak i ze stanem faktycznym,
- ⊕ ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz wniosków Zarządu co do podziału zysku albo pokryciu straty,
- ⊕ składanie Walnemu Zgromadzeniu dorocznego pisemnego sprawozdania z wyników czynności, o których mowa w punktach 3-4,
- ⊕ ustalanie, w granicach dopuszczalnych przez Statut, liczby Członków Zarządu oraz ich powoływanie i odwoływanie, a także zawieszanie, z ważnych powodów, w czynnościach poszczególnych lub wszystkich Członków Zarządu,
- ⊕ delegowanie Członków Rady Nadzorczej, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące, do czasowego wykonywania czynności Członków Zarządu nie mogących sprawować swoich czynności. W przypadku delegowania członka Rady Nadzorczej do wykonywania funkcji Członka Zarządu, zawieszeniu ulega jego mandat w Radzie Nadzorczej i prawo do wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej. Członkowi Rady Nadzorczej oddelegowanemu do wykonywania funkcji Członka Zarządu przysługuje odrębne wynagrodzenie określone w uchwale Rady. Delegowany Członek Rady Nadzorczej 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, użytkownika 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.

I.2.3. Akcjonariat Spółki

I.2.3.1 Stan na 31 grudnia 2012 r.

Głównymi akcjonariuszami Spółki GPM „Vindexus” S.A. na dzień 31 grudnia 2012 r. oraz do dnia publikacji raportu byli członkowie Rady Nadzorczej. Łącznie w posiadaniu Jana Kuchno (Przewodniczący Rady Nadzorczej), Wojciecha Litwina (Członka 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.

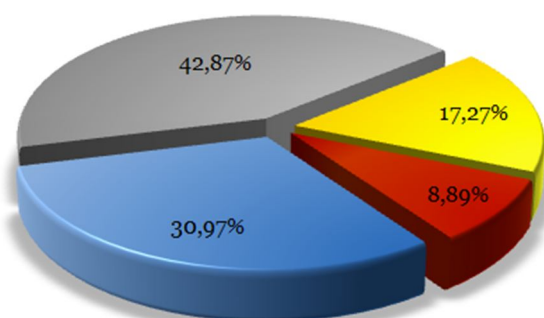
Pan Grzegorz Leszczyński w okresie pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej Spółki nabył 9 lipca 2012 r. 250 000 akcji Spółki, co stanowiło 2,16% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Pan Grzegorz Leszczyński przestał pełnić funkcję członka Rady Nadzorczej 9 października 2012 r.

W 2012 r. nie zachodziły zmiany w stanie posiadania akcji wśród członków Zarządu oraz pozostałych członków 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.

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%
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%

Wykres 1 Akcjonariat Spółki na dzień 31.12.2012 r.



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 r. (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.

I.2.4. 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.

I.2.5. 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.

I.2.6. Zmiany w Statucie Spółki

Zmiana Statutu Spółki wymaga:

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

Zgodnie z raportem nr 28/2011 z dnia 22.03.2011 r. Statut Spółki uległ zmianie. W dniu 21 marca 2011 r. Spółka otrzymała informację o wydaniu przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy KRS postanowienia z dnia 7 marca 2011 r. 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)

I.2.7. Informacje o audytorze

W dniu 25 stycznia 2013 r. Rada Nadzorcza Spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. zgodnie z § 16 pkt. g Statutu Spółki i § 4 pkt 2 podpunkt 13 Regulaminu Rady Nadzorczej na wniosek Zarządu podjęła

uchwałę w sprawie wyboru biegłego rewidenta do badania sprawozdania finansowego Spółki za rok 2012 (Raport bieżący nr 3/2013). Zgodnie z uchwałą badanie sprawozdania finansowego Spółki 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 Audit 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 Audit Sp. z o.o. Sp. K. zawarto dnia 18 lutego 2013 r. Wynagrodzenie z tytułu badania sprawozdania ustalono na kwotę 30 000 zł. + 23% VAT, co daje łączną kwotę w wysokości 36 900 zł.

I.2.8. Oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego.

I.2.8.1 Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega emitent oraz miejsca gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny.

Zbiór zasad ładu korporacyjnego, którym podlega Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. (dalej Spółka) zawarty jest w dokumencie „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW” stanowiącym załącznik do Uchwały NR 17/1249/2010 Rady Giełdy z dnia 19 maja 2010 r.. 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>.

I.2.8.2 Wskazanie zbioru zasad ładu korporacyjnego, od stosowania których emitent odstąpił oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia.

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

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

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

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

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

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

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

Na dzień 31 grudnia 2012 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 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	30,97%	30,97%
Łącznie	11 591 938	100%	100%

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

Spółka nie emitowała papierów wartościowych dających specjalne uprawnienia kontrolne.

1.2.8.6 Wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu.

Nie istnieją żadne ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu.

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

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

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

Zarząd składa się z jednego do trzech Członków, powoływanych na wspólną, trzyletnią kadencję. Skład Zarządu każdorazowo określa Rada Nadzorcza. Członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu, powołuje i

odwołuje Rada Nadzorcza. Zarząd Spółki zarządza Spółką i reprezentuje ją na zewnątrz. Jeżeli Zarząd jest wieloosobowy, do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawnieni są: Prezes Zarządu samodzielnie, dwóch Członków Zarządu łącznie, Członek Zarządu łącznie z Prokurentem, dwóch Prokurentów łącznie. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy do składania oświadczeń woli w imieniu Spółki uprawniony jest członek Zarządu samodzielnie. W umowach między Spółką a członkiem Zarządu, jak również w sporach z nim, Spółkę reprezentuje Rada Nadzorcza albo pełnomocnik powołany uchwałą Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej.

Szczegółowy zakres praw i obowiązków Zarządu, a także tryb jego działania określa Regulamin Zarządu dostępny na stronie internetowej www.gpm-vindexus.pl w zakładce „Relacje inwestorskie – 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 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.

II. Charakterystyka działalności Spółki

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

Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. działa na polskim rynku wierzytelności od 1995 roku. Profil działalności obejmuje obrót wierzytelnościami oraz windykację na zlecenie, przy czym Spółka koncentruje się na pierwszej działalności. Doświadczenie oraz efektywność wypracowane przez lata plasują Spółkę pośród liderów rynku, zarówno pod względem jakości świadczonych usług jak i osiągniętych wyników finansowych. Także pod względem kapitalizacji Spółka 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.

Do podstawowej działalności operacyjnej Spółki należą:

- ⊖ Obrót wierzytelnościami
- ⊖ Windykacja na zlecenie

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

Spółka 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 osiągnięcie odpowiednich zysków z działalności.

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



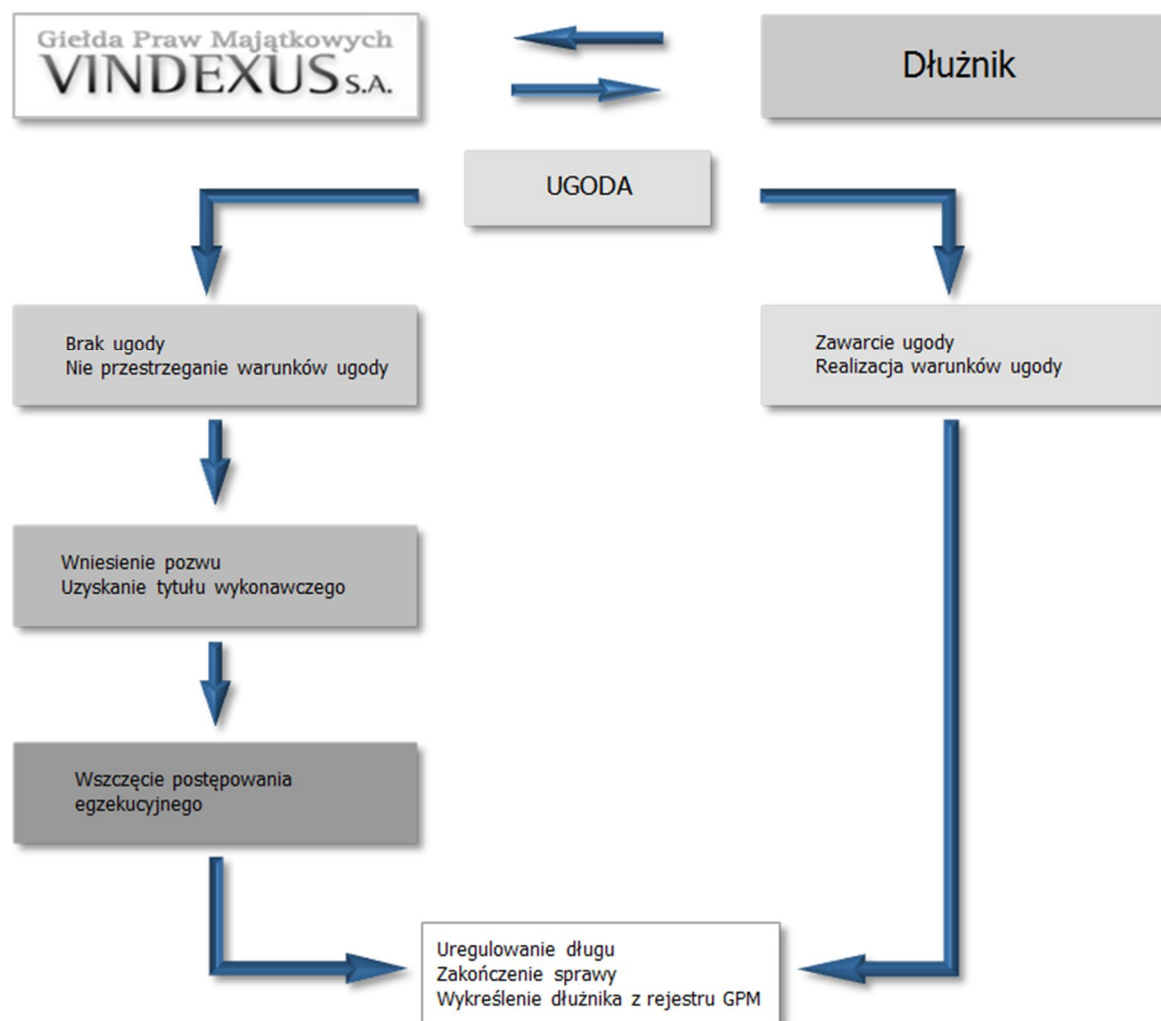
Przy szacowaniu wartości portfela brane są pod uwagę następujące czynniki:

- ⊕ wysokość zadłużenia (głównego, odsetkowego, należności ubocznych)
- ⊕ rodzaj wierzytelności, źródło 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 Spółka bierze 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 Spółka przystępuje do windykacji wierzytelności. Spółka prowadzi windykację na drodze sądowej oraz komorniczej. Spółka dąży jednakże zawsze do zawarcia z dłużnikiem ugody, która satysfakcjonowałaby obie strony postępowania. Poniżej przedstawiony został schemat windykacji.



Spółka poza nabywaniem wierzytelności na własny rachunek, prowadzi również w mniejszym zakresie obsługę wierzytelności na zlecenie podmiotów zewnętrznych. Wierzyciel pierwotny przekazuje Spółce pakiet wierzytelności do obsługi i Spółka podejmuje działania przedstawione na wyżej wskazanym rysunku.

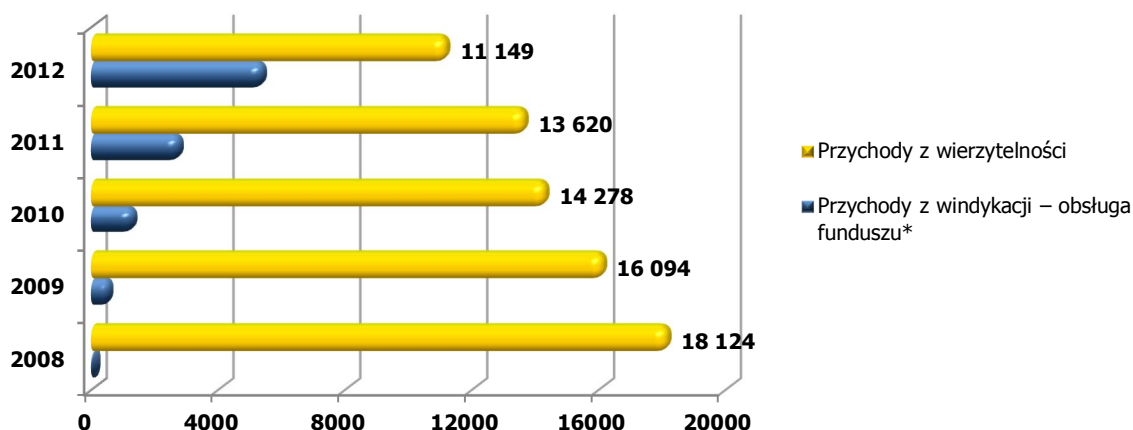
Spółka prowadzi obsługę wierzytelności m.in. funduszy sekurytyzacyjnych GPM Vindexus NSFIZ na podstawie umowy z 28 stycznia 2008 roku oraz Future NSFIZ na podstawie umowy z 2 kwietnia 2013 r. Wynagrodzenie z tytułu obsługi wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego jest obliczane jako procent od uzyskiwanych przez fundusz wpływów. Oba fundusze są jednostkami zależnymi Spółki Vindexus, w których Spółka posiadała na moment publikacji raportu rocznego za 2012 r. pełną kontrolę (100%).

W tabeli niżej zaprezentowano tendencję kształtowania się struktury działalności Spółki.

Przychody (tys. zł)	2012		2011		2010		2009	
Przychody z wierzytelności nabytych	11 149	67,52%	13 620	83,25%	14 278	91,77%	16 094	96,86%
Przychody z windykacji – obsługa funduszu*	5 364	32,48%	2 741	16,75%	1 281	8,23%	521	3,14%
Przychody ogółem	16 513	100%	16 361	100%	15 559	100%	16 615	100%

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

Wykres 2 Przychody z wierzytelności i NSFIZ



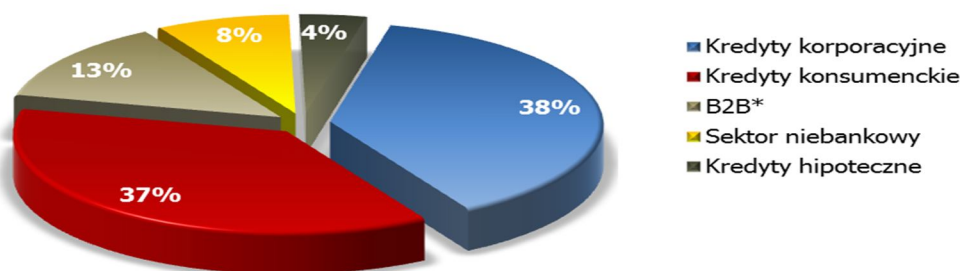
Z załączonego wykresu wynika, że w ciągu ostatnich lat udział wynagrodzenia za obsługę wierzytelności sekurytyzowanych w przychodach ogółem znacząco wzrasta. Jest to skutek przyjętego modelu biznesu. Spółka pozyskuje kapitał, bada rynek wierzytelności, wycenia oferty oraz rekomenduje najlepsze projekty. Fundusze nabywają znaczące pakiety wierzytelności, które generują wysokie wpływy, a zarządzanie tymi wierzytelnościami powierzają Spółce za umownie ustalonym wynagrodzeniem.

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

II.2. Informacje o rynkach zbytu

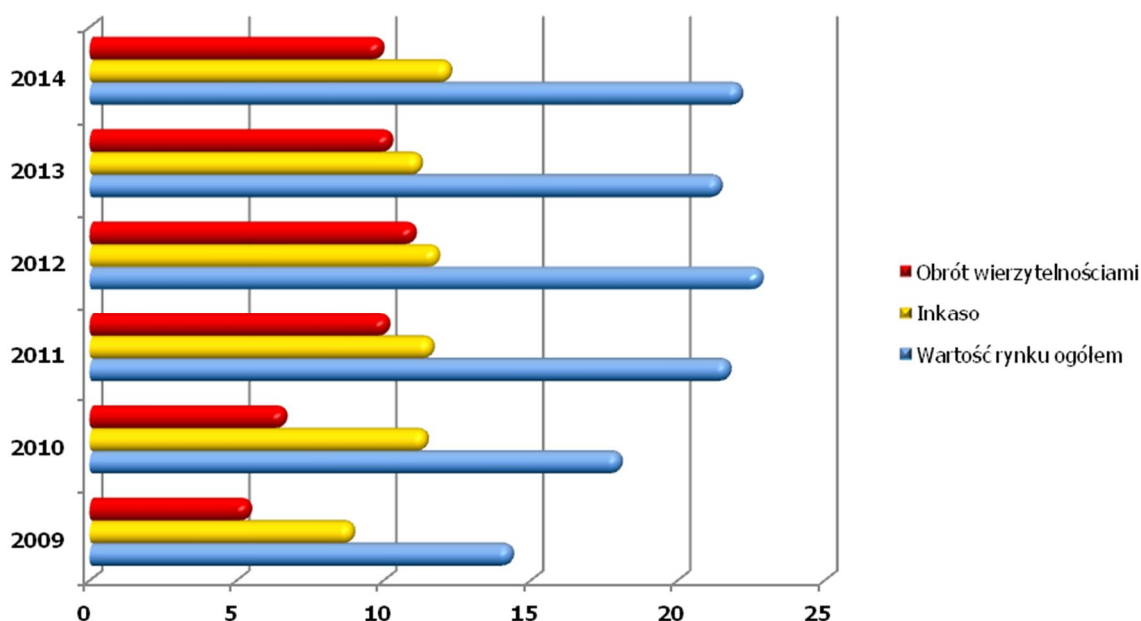
Branża windykacyjna rozwija się w Polsce dynamicznie. Według badań¹ przeprowadzonych w 2010 r. wartość rynku wierzytelności wynosiła 14,3 mld złotych, a w 2014 roku osiągnie ponad 22,2 mld zł. Rynek można podzielić na dwa segmenty – windykację na zlecenie oraz obrót wierzytelnościami. Tradycyjnie branżę 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 Spółka - nabywanie portfeli wierzytelności i ich odzyskiwanie na własny rachunek.

Wykres 3 Struktura segmentowa rynku obrotu wierzytelnościami



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

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



Źródło: „Rynek zarządzania wierzytelnościami w Polsce oraz perspektywy jego rozwoju do 2014 roku”, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2010¹.

II.2.1. Najwięksi dostawcy przekraczający 10 % przychodów Spółki za 2012 r.

W 2012 r. GPM „Vindexus” S.A. zakupiła wierzytelności od telefonii komórkowej jak również dotyczące pozostałej działalności gospodarczej.

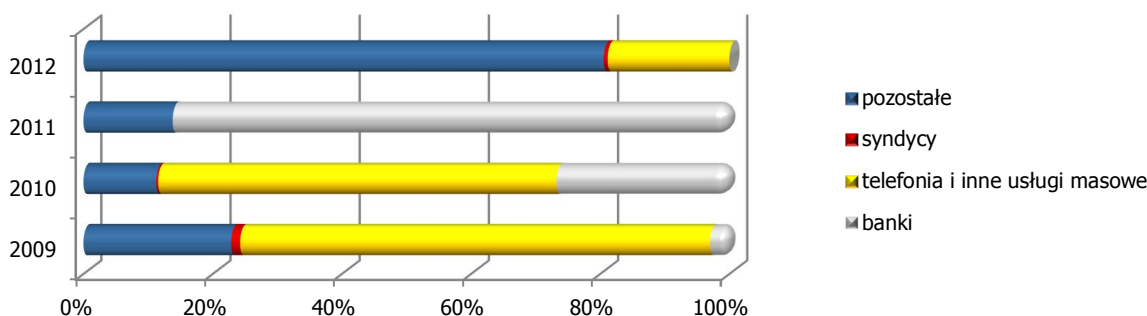
Dostawcy wg. ceny zakupu	2012		2011		2010		2009	
Banki			1 762	98,11%	1 288	26,76%	290	3,00%
Telefonia	455	18,80%			2 969	61,67%	6 893	71,27%
Inne usługi masowe							141	1,46%
Syndycy	15	0,62%			14	0,29%	135	1,40%
Pozostałe	1 945	80,58%	34	1,89%	543	11,28%	2 212	22,87%
Suma	2 415	100%	1 796	100%	4 814	100%	9 671	100%

Wyszczególnienie	2012		2011		2010		2009	
Wierzytelności bankowe	648	3,92%	3 993	24,41%	4 991	32,08%	4 914	29,57%
Wierzytelności telefonii i inne masowe	5 749	34,82%	7 370	45,05%	5 296	34,04%	5 696	34,28%
Portfele upadłości	2 884	17,47%	822	5,02%	1 266	8,14%	1 869	11,25%
Pozostałe wierzytelności	1 868	11,31%	1 435	8,77%	2 725	17,51%	3 615	21,76%
Przychody z wierzytelności ogółem	11 149	67,52%	13 620	83,25%	14 278	91,77%	16 094	96,86%
Sprzedaż usług windykacji, w tym zarządzanie wierzytelnościami NSFIZ	5 364	32,48%	2 741	16,75%	1 281	8,23%	521	3,14%
Przychody ze sprzedaży ogółem	16 513	100%	16 361	100%	15 559	100%	16 615	100%

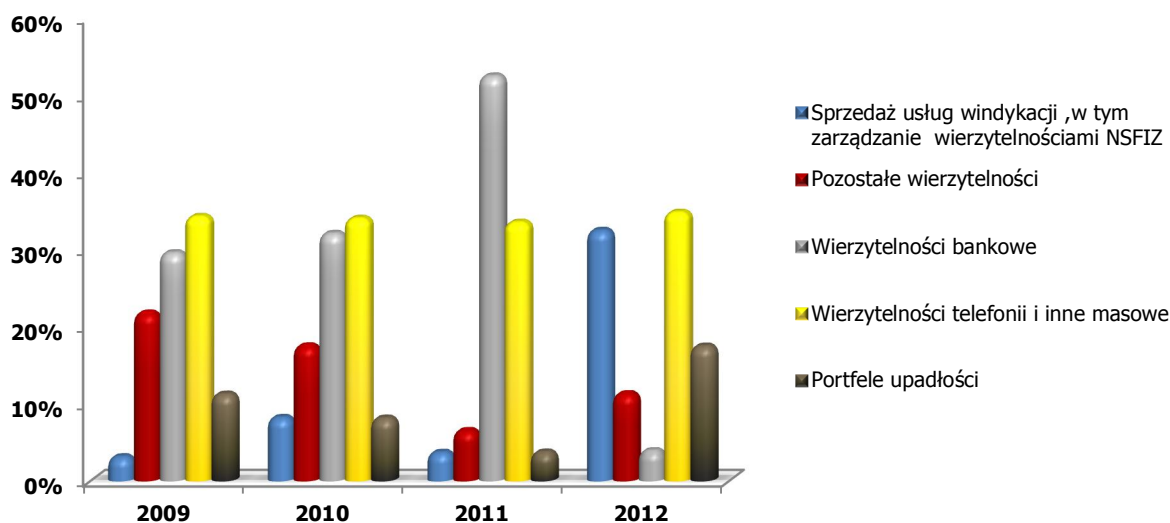
W strukturze przychodów Spółki w dalszym ciągu dominują przychody z wierzytelności telekomunikacyjnych. Taki stan rzeczy jest wynikiem znaczących inwestycji w wierzytelności telekomunikacyjne, dokonanych przez Spółkę w latach 2008-2010.

W strukturze przychodów Spółki istotną pozycją są również przychody z wierzytelności mas upadłości. Udział przychodów z wierzytelności dotyczących portfeli upadłości wzrósł z poziomu 5,02% w 2011 r. do poziomu 17,47% w 2012 r. Z drugiej strony udział przychodów uzyskiwanych przez Spółkę z tytułu obsługi wierzytelności sekurytyzowanych funduszu GPM Vindexus NSFIZ wzrósł z poziomu 16,75% w 2011 r. do poziomu 32,48% w 2012 r. Taka zmiana w strukturze przychodów Spółki wynika głównie z powodu dokonywania zakupów wierzytelności bankowych w ostatnich latach poprzez fundusz GPM Vindexus NSFIZ. Spółka natomiast koncentruje swoją działalność na obsłudze wierzytelności funduszu GPM Vindexus NSFIZ. W ocenie Spółki w kolejnych latach przychody z obsługi wierzytelności sekurytyzowanych funduszu GPM Vindexus NSFIZ będą rosły, podczas gdy przychody z wierzytelności bankowych nabywanych bezpośrednio przez Spółkę będą się utrzymywać na niezmiennym poziomie lub będą maleć.

Wykres 5 Struktura zakupów Spółki według dostawców



Wykres 6 Struktura przychodów z wierzytelności



III. Istotne informacje z działalności Spółki w roku 2012

III.1. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Spółki w okresie sprawozdawczym i do dnia sporządzenia niniejszego raportu.

➤ 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 kredytu w formie limitu kredytowego wielocelowego w kwocie 10.000.000,00 zł oraz przedłużył okres udostępnienia kredytu do 31.12.2014 r. Na mocy tego dokumentu zwiększony został limit kredytu w rachunku bieżącym do 1,5 mln zł. Spółka nie wykorzystwała kredytu postawionego do dyspozycji do dnia 31 marca 2013 r. w kwocie 4 835 tys. zł z uwagi na ograniczenia jakie narzuciły Spółce zapisy aneksu.

➤ Umowa o zarządzanie wierzytelnościami funduszu Future NSFIZ.

2 kwietnia 2013 r. Spółka zawarła z Mebis TFI S.A. umowę o zarządzanie sekurytyzacyjnymi wierzytelnościami funduszu Future NSFIZ. Wynagrodzenie Spółki będzie naliczane zależnie od uzyskanych wpływów z obsługiwanych wierzytelności.

III.2. Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki, jakie nastąpiły w 2012 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania.

➤ Nabycie certyfikatów inwestycyjnych Future NSFIZ.

3 kwietnia 2012 r. Spółka nabyła od Mebis Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jeden certyfikat inwestycyjny serii A w funduszu Future Niestandaryzowanym Sekurytyzacyjnym Funduszu Inwestycyjnym Zamkniętym za cenę 200 tys. zł.

11 września 2012 r. Spółka nabyła 34 certyfikaty serii B za kwotę 6 009 tys. zł.

28 września 2012 r. Spółka nabyła 9 certyfikatów w cenie nabycia 2 576 tys. zł.

Udział Spółki w strukturze kapitału funduszu Future NSFIZ na dzień 31 grudnia 2012 r. wynosi 95,65%.

2 stycznia 2013 r. Spółka nabyła dwa certyfikaty inwestycyjne serii A w funduszu Future NSFIZ za cenę 400 tys. zł, co daje Spółce pełną kontrolę.

➤ Nabycie i sprzedaż nieruchomości.

W 2012 r. Spółka dominująca nabyła nieruchomość położoną w Dziekanowie Leśnym, gm. Łomianki w postępowaniu egzekucyjnym. Zobowiązanie uregulowała częściowo gotówką, a częściowo poprzez wydanie wierzytelności

2 lipca 2012 r. Spółka dokonała sprzedaży nieruchomości w Dziekanowie Leśnym w cenie 1 830 tys. zł.

➤ Spłata kredytu.

W 2012 r. Spółka spłaciła kredyt obrotowy PKO BP w kwocie 3 400 tys. zł.

➤ Otrzymanie i spłata pożyczki.

Zgodnie z umową pożyczki z dnia 20 września 2012 r. Spółka otrzymała pożyczkę w kwocie 1 000 tys. zł. Pożyczka została spłacona dnia 24 października 2012 r.

⇒ Objęcie obligacji serii A.

29 października 2012 r. Spółka objęła 700 sztuk obligacji serii A o wartości nominalnej i emisyjnej 10 tys. zł każda, wyemitowanych przez Future NSFIZ. Łączna wartość emisji wyniosła 7 000 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy 11,30% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Termin wykupu obligacji 29 października 2013 r.

⇒ Objęcie obligacji serii ALD.

Na podstawie uchwały z dnia 28 września 2012 roku Spółka nabyła 2 500 obligacji serii ALD o wartości nominalnej i emisyjnej 1 tys. zł każda. Łączna wartość emisyjna wyniosła 2 500 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy wynoszącej 13% w skali roku. Dnia 28 grudnia 2012 roku spłacono 480 tys. zł. Termin wykupu pozostałych obligacji w kwocie 2 020 tys. zł został ustalony zgodnie z aneksem nr 1 porozumieniem do porozumienia z 14 grudnia 2012 r. w następujący sposób:

- Wykup 197 obligacji, w kwocie 197 tys. zł do dnia 17 kwietnia 2013 r.,
- Wykup 1 823 obligacji, w kwocie 1 823 tys. zł. do dnia 20 maja 2013 r.

17 kwietnia Spółka otrzymała środki z tytułu wykupu 197 obligacji ALD w łącznej kwocie 197 tys. zł.

⇒ Emisja obligacji serii C1.

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

⇒ Emisja obligacji serii D1.

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

⇒ Emisja obligacji serii E1.

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

⇒ Emisja obligacji serii G1.

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

⇒ Emisja obligacji serii F1.

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

⇒ Emisja obligacji serii I1.

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

III.3. Główne inwestycje krajowe i zagraniczne

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

Spółka poniosła w 2012 r. wydatki na nakłady związane z zakupami środków trwałych i wartości niematerialnych w wysokości 277 tys. zł. Spółka inwestuje w program informatyczny dostosowany do warunków i najnowszych procedur zarządzania wierzytelnościami. W 2012 r. otrzymała dotację ze środków unijnych w kwocie 80 tys. zł. Pozostałe nakłady dotyczą odtworzenia posiadanych składników rzeczowego majątku trwałego, stanowiących bazę materialną działalności prowadzonej w Spółce.

Wyszczególnienie (w tys. zł)	2012	2011	2010	2009	2008
Wartości niematerialne i prawne	181	60	48	97	105
Rzeczowe aktywa trwałe	96	54	92	533	85
budynki i lokale	39			421	
urządzenia techniczne i maszyny biurowe	45	36	56	75	48
pozostałe środki trwałe	12	18	36	37	37
Inwestycje długoterminowe w nieruchomości					
Łącznie	277	114	140	630	190

⇒ Inwestycje w aktywa finansowe

Objęcie certyfikatów inwestycyjnych serii A, B oraz C w funduszu FUTURE NSFIZ:

- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii A – nabycie 1 certyfikatu za łączną kwotę 200 tys. zł,
- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii B – nabycie 34 certyfikatów za łączną kwotę 6 009 tys. zł,
- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii C – nabycie 9 certyfikatów za łączną kwotę 2 576 tys. zł

Spółka po objęciu emisji posiada 44 certyfikaty inwestycyjne w funduszu Future NSFIZ. Łącznie zainwestowano w certyfikaty NSFIZ 8 785 tys. zł.

⇒ Inwestycja w aktywa obrotowe.

Wyszczególnienie	2012	2011	2010	2009
Wartość nominalna zakupionych pakietów	9 044	15 939	44 831	79 334
Cena nabycia wierzytelności	2 415	1 796	4 814	9 671
Ilość transakcji	8	3	6	17
Ilość wierzytelności	2 811	959	69 672	18 188

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

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

⇒ Objęcie emisji certyfikatów inwestycyjnych

Objęcie certyfikatów inwestycyjnych serii A, B oraz C w funduszu FUTURE NSFIZ:

- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii A – objęcie 1 certyfikatu za łączną kwotę 200 tys. zł,
- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii B – objęcie 34 certyfikatów za łączną kwotę 6 009 tys. zł,
- Emisja certyfikatów inwestycyjnych serii C – objęcie 9 certyfikatów za łączną kwotę 2 576 tys. zł

Spółka po objęciu emisji posiada 44 certyfikaty inwestycyjne w funduszu Future NSFIZ. Łącznie zainwestowano w certyfikaty NSFIZ 8 785 tys. zł. Środki na objęcie certyfikatów inwestycyjnych uzyskano z emisji obligacji serii C1.

➤ Nowe emisje obligacji i spłata dotychczasowych

➤ Emisja obligacji serii C1

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z 6 września 2012 r. wyemitowano 450 obligacji imiennych serii C1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 4 500 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy wynoszącej 11,30% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 10 września 2015 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza i emitenta.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii C1 wykorzystano 10 września 2012 r. na objęcie certyfikatów inwestycyjnych serii B funduszu sekurytyzacyjnego Future NSFIZ w ilości 34 sztuk za kwotę 6 009 tys. zł.

➤ Emisja obligacji D1

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z 25 września 2012 r. wyemitowano 7 500 obligacji imiennych serii D1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 1 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 7 500 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stopy wynoszącej 12% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 28 lutego 2013 r.

Obligacje wyemitowano jako zabezpieczone. Zabezpieczeniem był zastaw rejestrowy na certyfikatach inwestycyjnych funduszu GPM Vindexus NSFIZ oraz funduszu Future NSFIZ.

Zastaw obejmował:

- certyfikaty inwestycyjne GPM Vindexus NSFIZ serii F od nr 29 do nr 38. Wniosek o wykreślenie zastawu rejestrowego złożono 07.03.2013 r. Zastaw wykreślono postanowieniem sądu z dnia 12.03.2013 r.
- certyfikaty inwestycyjne Future NSFIZ serii B od nr 01 do nr 34. Wniosek o wykreślenie zastawu rejestrowego złożono 07.02.2013 r. Zastaw wykreślono postanowieniem sądu z 15.03.2013 r.

28 lutego 2013 r. Spółka wykupiła 3 000 obligacji serii D1 na łączną kwotę 3 000 tys. zł.

1 marca 2013 r. wykupiono pozostałe 4 500 obligacji serii D1 na łączną kwotę 4 500 tys. zł.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii D1 wykorzystano na objęcie obligacji serii A oraz obligacji serii ALD.

➤ Emisja obligacji E1

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 19 października 2012 r. wyemitowano 110 obligacji imiennych serii E1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 1 100 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy wynoszącej 11,40% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego.

Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 22 października 2015 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie obligatariusza i emitenta.

Środki pozyskane w wyniku emisji dłużnych papierów wartościowych serii E1 wykorzystano na spłatę pożyczki z 20 września 2012 r. w kwocie 1 000 tys. zł.

➤ Emisja obligacji G1

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z 4 stycznia 2013 r. wyemitowano 340 obligacji imiennych serii G1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 3 400 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy 11,40 % w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 4 stycznia 2016 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie emitenta i obligatariusza. Środki pozyskane z emisji obligacji przeznaczono na spłatę kredytu obrotowego.

➤ Emisja obligacji serii F1

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z 15 lutego 2013 r. wyemitowano 4 500 obligacji na okaziciela serii F1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 1 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 4 500 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy wynoszącej 11% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 27 lutego 2015 r. Obligacje wyemitowane jako zabezpieczone. Zabezpieczeniem jest zastaw rejestrowy na certyfikatach inwestycyjnych funduszu Future NSFIZ.

Zastaw obejmuje:

- certyfikaty inwestycyjne Future NSFIZ serii C od nr 01 do nr 05. Wniosek o wpis zastawu złożono 07.03.2013 r. Zastawu dokonano postanowieniem sądu z 15.03.2013 r.

➤ Emisja obligacji serii H1

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z 25 lutego 2013 r. wyemitowano 50 000 sztuk obligacji serii H1 na okaziciela o wartości nominalnej 100 zł każda. Łączna wartość nominalna wyniosła 5 000 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy wynoszącej 11% w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia okresu odsetkowego.

➤ Emisja obligacji serii I1

Na podstawie uchwały Zarządu Spółki z 28 lutego 2013 r. wyemitowano 300 obligacji imiennych serii I1 o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 10 tys. zł każda. Łączna cena emisyjna wyniosła 3 000 tys. zł. Obligacje są oprocentowane według stałej stopy 11,40 % w skali roku. Odsetki naliczane są w trzymiesięcznych okresach odsetkowych i wypłacane ostatniego dnia każdego okresu odsetkowego. Spółka zobowiązana jest do wykupu obligacji 1 marca 2016 r., przy czym zastrzeżono możliwość wcześniejszego wykupu na żądanie emitenta i obligatariusza.

➤ Wykup obligacji serii P

12 lipca 2012 r. wykupiono obligacje serii P o wartości nominalnej i wykupu 270 tys. zł, który to wykup został sfinansowany z własnych środków.

➤ Wykup obligacji serii U

12 lipca 2012 r. wykupiono część obligacji serii U w kwocie 100 tys. zł. 29 marca 2012 r. wykupiono dalszą część obligacji serii U w kwocie 1 000 tys. zł. 25 maja 2012 r. wykupiono 100 tys. zł. Środki na wykup

obligacji pochodziły z działalności operacyjnej Spółki. 10 stycznia 2013 r. wykupiono pozostałą część obligacji serii U w kwocie 400 tys. zł. Na dzień publikacji raportu rocznego za 2012 r. obligacje serii U w całości wykupiono.

➤ Wykup obligacji serii Z.

13 stycznia 2012 r. wykupiono obligacje serii Z o wartości nominalnej i wykupu 50 tys. zł. 11 czerwca 2012 r. wykupiono dalszą część obligacji serii Z w kwocie 150 tys. zł. Wykup obligacji miał miejsce 17 lipca 2012 r. Wykup sfinansowano ze środków własnych.

➤ Wykup obligacji serii A1

27 stycznia 2012 r. wykupiono obligacje serii A1 o wartości nominalnej i wykupu 70 tys. zł. Całkowita spłata obligacji serii A1 w kwocie 350 tys. zł miała miejsce 19 lipca 2012 r. Wykup sfinansowano ze środków własnych.

➤ Wykup obligacji serii B1

Dnia 08 sierpnia 2012 r. wykupiono część obligacji serii B1 o wartości nominalnej i wykupu 500 tys. zł. Całkowita spłata obligacji serii B1 w kwocie 2 300 tys. zł miała miejsce 3 września 2012 r. Środki na spłatę obligacji pochodziły z wykupu obligacji serii B.

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

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

W 2012 r. Spółka nie była stroną postępowań sądowych spełniających powyższy warunek.

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

Działalność operacyjna Spółki polega na nabywaniu pakietów wierzytelności i windykacji ich na własny rachunek w postępowaniu sądowym i komorniczym. Konieczność skierowania sprawy na drogę sądową powstaje w sytuacji, gdy rozwiązanie sprawy z dłużnikiem na drodze polubownej jest bezskuteczne. Takie przypadki stanowią większość i skutkują dużą liczbą spraw kierowanych do sądów. W związku z tym dużą liczbę postępowań należy łączyć ze specyfiką działalności Spółki.

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

W 2012 roku statystyka prowadzonych postępowań sądowych przedstawiała się następująco (w tym e-sąd):

- Na dzień 1 stycznia 2012 r. Spółka prowadziła 2 475 sprawy sądowe na kwotę 15 472 tys. zł,
- W roku 2012 Spółka skierowała na drogę postępowania sądowego 522 sprawy na łączną kwotę 3 003 tys. zł,
- W roku 2012 Spółka uzyskała tytuły wykonawcze w 1 663 sprawach na łączną kwotę 8 114 tys. zł,

- ⇒ W roku 2012 oddalono powództwa w 62 sprawach na łączną kwotę 1 131 tys. zł, a 174 postępowań na łączną kwotę 1 305 tys. zł zakończyło się bez uzyskania tytułu wykonawczych z innych przyczyn,
- ⇒ Na dzień 31 grudnia 2012 r. w sądach trwało postępowanie dotyczące 1 098 spraw Spółki na kwotę 7 925 tys. zł.

Od 2010 r. Spółka prowadzi postępowania sądowe przy zastosowaniu Elektronicznego Postępowania Upominawczego (tzw. e-sądu).

III.6. Zatrudnienie

W 2012 r. przeciętny stan zatrudnienia w Spółce kształtował się w liczbie 41,74 etatów i był porównywalny do stanu z roku ubiegłego.

W ciągu 2012 roku zatrudniono 4 nowych pracowników i zwolniono 4. Na dzień złożenia sprawozdania liczba pełnych etatów wynosiła 45.

Generalna zasada stosowaną w kształtowaniu zatrudnienia w Spółce jest pozyskiwanie wysoko wykwalifikowanej kadry zatrudnionej na umowy o pracę. Na dzień opublikowania raportu rocznego za 2012 r. Spółka zatrudniała 8 radców prawnych co stanowi ok. 20% całego zespołu oraz 5 aplikantów radcowskich. Absolwenci wyższych uczelni stanowią ok. 93% zatrudnionych. Spółka stosuje też do prac pomocniczych formę zatrudnienia czasowego na umowy cywilnoprawne zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa. W szczególności dotyczy to studentów prawa, którym Spółka umożliwia pozyskanie doświadczenia, a najlepszym po skończeniu studiów podjęcie stałej pracy.

Celem polityki zatrudnienia i wynagradzania jest ograniczenie fluktuacji kadry, która w Spółce pozyskuje specyficzne dla branży doświadczenie. Stwarza też możliwości kształcenia swoim pracownikom poprzez finansowanie studiów MBA i innych szkoleń.

III.7. Zasady zarządzania Spółką

Spółka jest jednostką dominującą w grupie kapitałowej i na niej spoczywa funkcja stymulowania i koordynowania procesów gospodarczych w Grupie. Istotnym czynnikiem optymalizacji procesów zachodzących w grupie jest dobra współpraca z towarzystwem zarządzającym funduszami Mebis TFI S.A. Spółka zarządza kompleksowo wierzytelnościami własnymi i funduszy, prowadzi analizę rynku, pozyskuje źródła finansowania działalności oraz pełni funkcje nadzorujące. Przyjęty model organizacji i zarządzania Grupą wynika z funkcji, które pełni Spółka. I tak w strukturze Spółki wyodrębniono trzy działy windykacji, dział prawny, dział nadzoru właścicielskiego, dział handlowy, dział zarządzania dokumentacją oraz dział rachunkowości. W celu optymalizacji zarządzania procesami przebiegającymi w grupie Spółka rozbudowuje narzędzia informatyczne. I tak w 2012 r. wdrożono program zarządzania wierzytelnościami, sfinansowany częściowo z dotacji unijnej.

W działalności zarządzania wierzytelnościami Spółka korzysta z procedury tzw. e-Sądu – elektronicznego postępowania upominawczego, czego skutkiem jest automatyzacja wielu czynności w obsłudze wierzytelności oraz efektywne zarządzanie zespołem zatrudnionych.

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

W roku 2012 wynagrodzenia Zarządu oraz Rady Nadzorczej kształtowały się następująco:

Wynagrodzenia (tys. zł)	Funkcja	2012	2011	2010
Zarząd - łącznie		599	566	581
Jerzy Kulesza	Prezes Zarządu	337	327	338
Grażyna Jankowska – Kuchno	Członek Zarządu	262	239	243
Rada Nadzorcza - łącznie		324	324	324
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	14	18	18
Trojanowski Sławomir	Członek Rady Nadzorczej	2		
Kuchno Marta	Członek Rady Nadzorczej	2		
Wynagrodzenia ogółem		923	890	905

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

Osoby pełniące funkcję Członka Zarządu Spółki są zatrudnione na podstawie umów o pracę zawartych z Radą Nadzorczą Spółki. W roku 2012 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.

III.10. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych

Do dnia 31 grudnia 2012 r. oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania w Spółce nie występowały programy akcji pracowniczych.

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

Zarząd Spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. nie posiada informacji na temat umów, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

III.12. Informacje o nabyciu udziałów (akcji) własnych

W 2012 r. i według stanu na dzień przekazania niniejszego sprawozdania nie miało miejsca nabycie udziałów (akcji) własnych.

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

W 2012 r. oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania nie wystąpiły w Spółce Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. ważniejsze osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.

IV. Powiązania kapitałowe

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

GPM Vindexus Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty - Spółka posiada 68 certyfikatów inwestycyjnych, stanowiących 100% kapitałów funduszu, na objęcie których wydatkowała środki w kwocie 33 663 tys. zł. Środki te zostały przeznaczone na zakup pakietu wierzytelności bankowych oraz pokrycie kosztów funduszu. Spółka czerpie przychody z tytułu wynagrodzenia za obsługę wierzytelności sekurytyzowanych w wysokości 25% uzyskanych wpływów. W roku 2012 przychody Spółki z tytułu j. w. wyniosły 5,1 mln zł.

Adimo Egze S.A. - Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. posiada w Spółce 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 2012 wynosi 0,2 mln zł i stanowi 2,5% kosztów operacyjnych. Stan należności ok. 0,3mln zł.

Podmiot powiązany	Osoba powiązana	Sposób powiązania
GPM VINDEXUS NSFIZ		100% certyfikatów w funduszu sekurytyzacyjnym
Future NSFIZ		95,65% certyfikatów w funduszu sekurytyzacyjnym na dzień 31.12.2012 r.
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.
Mebis Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.	Grażyna Jankowska- Kuchno Piotr Kuchno	Członek Zarządu Mebis TFI S.A. Członek Zarządu Mebis TFI S.A.

Warunki transakcji z podmiotami powiązanymi:

➤ FIZ Sp. z o.o.

Nabycie przez Spółkę dominującą usługi najmu powierzchni biurowej w kwocie 197 tys. zł, co stanowi 3,04% kosztów operacyjnych Spółki w 2012 roku.
 Przychody Spółki dominującej w kwocie 2 tys. zł z tytułu wykonania usług biurowych na rzecz FIZ Sp. z o.o.
 Należności Spółki w kwocie 1 tys. zł z tytułu świadczonych usług.

➤ Kancelaria Prawna Grzegorza Lewandowskiego Spółka Komandytowa

Koszty obsługi prawnej wykonanych przez Kancelarię w kwocie 54 tys. zł stanowią 0,83% kosztów operacyjnych Spółki w 2012 roku.

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

Obciążenie Spółki dominującej z tytułu zapłaconych odsetek od obligacji serii U i A1 wynosi 7 tys. zł, co stanowi 0,14% kosztów finansowych w okresie 01.01.2012 – 31.12.2012.

Należności Spółki w kwocie 100 tys. zł z tytułu rozwiązania umowy.

⇒ **Dom Aukcyjny Mebis Sp. z o.o.**

Przychody Spółki dominującej w kwocie 144 tys. zł. z tytułu umowy sprzedaży wierzytelności.

Koszty Spółki dominującej 124 tys. zł, w tym z tytułu zapłaconych odsetek od obligacji serii P, A1 oraz C1 w kwocie 35 tys. zł, co stanowi 0,72% kosztów finansowych, nabycie usługi najmu oraz zakup miejsca postojowego za cenę nabycia 43 tys. zł oraz prace remontowo budowlane 7 tys. zł, wynagrodzenie za hipotekę 37 tys. zł i pozostałe usługi w kwocie 2 tys. zł.

Należność Spółki dominującej w kwocie 124 tys. zł. z tytułu umowy zbycia wierzytelności.

Zobowiązanie Spółki dominującej w kwocie 44 tys. zł z tytułu wykonanych usług oraz 200 tys. zł. z tytułu emisji obligacji serii C1.

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

Zakup 1 certyfikatu inwestycyjnego Future NSFIZ serii A za kwotę 200 tys. zł.

⇒ **Adimo Egze S.A.**

Koszty z tytułu świadczenia usług windykacji na rzecz Spółki dominującej wynoszą 162 tys. zł i stanowią 2,5% kosztów operacyjnych w 2012 roku.

Należność Spółki dominującej w kwocie 297 tys. zł z tytułu umowy przelewu wierzytelności 235 tys. zł oraz z tytułu pożyczki wraz z odsetkami w kwocie 62 tys. zł.

Zobowiązanie Spółki dominującej w kwocie 2 tys. zł z tytułu windykacji oraz 4 523 tys. zł z tytułu obligacji serii E1 i G1 wraz z odsetkami.

⇒ **Zarząd Spółki:**

Zobowiązanie Spółki dominującej w kwocie 20 tys. zł wobec Prezesa Zarządu pana Jerzego Kuleszy z tytułu nagrody z podziału zysku za 2011 r. Spółki dominującej.

Zobowiązanie w kwocie 20 tys. zł wobec Członka Zarządu pani Grażyny Jankowskiej – Kuchno, z tytułu nagrody z podziału zysku za 2011 r. Spółki dominującej.

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

Nie wystąpiły transakcje inne niż zawarte na warunkach rynkowych.

V. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa Spółki.

W roku 2012 r. Spółka kontynuowała swoją strategię działalności w zakresie uzyskiwania przychodów i realizacji zakupów nowych pakietów, a przede wszystkim koncentrowała się na rozwoju funduszy sekurytyzacyjnych, w którym posiada 100% certyfikatów. Prowadziła działania w kierunku pozyskania długoterminowych źródeł finansowania działalności.

Pozyskane środki przeznaczono w przeważającej części na zakup pakietu wierzytelności bankowych oraz sfinansowanie wydatków na dochodzenie roszczeń, wynikających z pakietów.

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

Omówienie struktury i dynamiki bilansu zostało przedstawione poniżej oddzielnie dla aktywów i pasywów, dokładniejsze informacje wraz z notami objaśniającymi zostały umieszczone we właściwej części sprawozdania finansowego za 2012 r.

Aktywa	31.12.2012	31.12.2011	Zmiana	Zmiana %
Aktywa trwałe	87 298	60 082	27 216	45,30%
Rzeczowe aktywa trwałe	1 776	1 828	(52)	-2,84%
Wartości niematerialne	197	60	137	228,33%
Inwestycje w jednostkach podporządkowanych	83 725	56 959	26 766	46,99%
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	92	125	(33)	-26,40%
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	1 508	1 110	398	35,86%
Aktywa obrotowe	58 749	62 919	(4 170)	-6,63%
Należności handlowe i pozostałe	2 202	2 483	(281)	-11,32%
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	96		96	
Nabyte wierzytelności	47 101	54 691	(7 590)	-13,88%
Pozostałe aktywa finansowe	9 219	5 176	4 043	78,11%
Rozliczenia międzyokresowe	89	114	(25)	-21,93%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	30	455	(425)	-93,41%
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	12		12	
łącznie	146 047	123 001	23 046	18,74%

Całkowita wartość aktywów Spółki osiągnęła wysokość 146 047 tys. zł co oznacza przyrost o 23 046 tys. zł i 18,74% w stosunku do roku 2011. Na tę wartość składają się **aktywa trwałe** w wysokości 87 298 tys. zł oraz **aktywa obrotowe** w wysokości 58 749 tys. zł. Składniki te stanowią odpowiednio 59,77% oraz 40,23% sumy aktywów. Stanowi to zmianę w stosunku do poprzedniego roku obrotowego - składniki te w 2011 r. stanowiły odpowiednio 48,85% i 51,15%. Zmiana w strukturze aktywów trwałych jest spowodowana przede wszystkim wzrostem wyceny certyfikatów inwestycyjnych w wyniku dalszych zakupów pakietów do funduszu oraz wzrostem wartości lokat funduszu w wyniku obsługi sekurytyzowanych wierzytelności.

Pasywa	31.12.2012	31.12.2011	Zmiana	Zmiana %
Kapitały własne	90 384	80 531	9 853	12,24%
Zobowiązania długoterminowe	17 290	32 704	(15 414)	-47,13%
Kredyty i pożyczki długoterminowe	114		114	
Obligacje długoterminowe	9 073	28 098	(19 025)	-67,71%
Rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7 880	4 469	3 411	76,33%
Rozliczenia międzyokresowe przychodów	53		53	
Rezerwa na świadczenia pracownicze	170	137	33	24,09%
Zobowiązania krótkoterminowe	38 373	9 766	28 607	292,92%
Kredyty i pożyczki	769	3 432	(2 663)	-77,59%
Obligacje krótkoterminowe	36 020	5 604	30 416	542,76%
Zobowiązania handlowe	1 098	225	873	388%
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego		100	(100)	
Pozostałe zobowiązania	340	264	76	28,79%
Rozliczenia międzyokresowe przychodów	16		16	
Rezerwa na świadczenia pracownicze	100	106	(6)	-5,66%
Pozostałe rezerwy	30	35	(5)	-14,29%
Pasywa łącznie	146 047	123 001	23 046	18,74%

Spółka odnotowała w 2012 r. wzrost sumy pasywów o 18,74% w stosunku do 2011 r. Wzrost ten wynika przede wszystkim z zaciągnięcia nowych zobowiązań, głównie krótkoterminowych.

V.2. Charakterystyka wybranych składników majątku oraz pasywów Spółki

V.2.1. Fundusze sekurytyzacyjne.

Spółka na dzień sporządzenia raportu jest właścicielem 68 certyfikatów inwestycyjnych funduszu sekurytyzacyjnego GPM Vindexus NSFIZ, co stanowi 100% kapitałów NSFIZ.

Historia nabycia instrumentów przedstawia się następująco:

Emisja	Liczba certyfikatów	Cena nabycia	Data objęcia	Wartość emisji
Seria A	5	200 000	17 lipca 2007	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
ogółem	68			33 663 350,00

Spółka objęła certyfikaty w łącznej cenie nabycia - 33 663 tys. zł

Na dzień 31.12.2012 oraz dzień opublikowania raportu portfel wierzycielności w funduszu obejmował 4 pakiety wierzycielności, nabyte od banków, zawierające 26 426 spraw o łącznej wartości nominalnej 543 237

tys. zł, w tym największy pakiet bankowy nabyty w lutym 2011 r. Wpływy do funduszu wyniosły w roku 2012r. - 19 662 tys. zł.

Na dzień 31.12.2012 łączne aktywa netto funduszu GPM Vindexus NSFIZ wyniosły 64 565 tys. zł, co oznacza, że jeden certyfikat inwestycyjny wyceniany był na kwotę 949,5 tys. zł. Wartość godziwa pakietów w funduszu to 57 867 tys. zł.

Spółka jako inwestor, posiadający 100% certyfikatów inwestycyjnych funduszu GPM Vindexus NSFIZ zakłada w perspektywie długoterminowej rozwój funduszu. Spółka zakłada również iż prowadzona dotychczas działalność w funduszu będzie prowadzić do wzrostu wartości certyfikatów inwestycyjnych. W związku z tym Spółka nie planuje umorzenia lub odsprzedaży posiadanych certyfikatów w 2013 r.

Podmiotem obsługującym wierzytelności funduszu jest Spółka. Z tytułu zarządzania portfelem wierzytelności Spółka otrzymuje prowizję określoną jako 25% od uzyskiwanych przez fundusz wpłat z tytułu wierzytelności. 1 lutego 2011 r. Spółka uzyskała zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na zarządzanie wierzytelnościami sekurytyzowanymi funduszu.

Spółka na dzień bilansowy jest właścicielem 44 certyfikatów inwestycyjnych funduszu sekurytyzacyjnego Future NSFIZ, co stanowi 95,65% kapitałów NSFIZ.

Historia nabycia instrumentów przedstawia się następująco:

Emisja	Data objęcia	Liczba CI*	Cena nabycia jednego CI*	Wartość emisji
Seria A	3 kwietnia 2012	1	200 000,00	200 000,00
Seria B	11 września 2012	34	176 726,81	6 008 711,54
Seria C	28 września 2012	9	286 239,68	2 576 157,12
ogółem		44		8 784 868,66

*certyfikat inwestycyjny

Spółka objęła certyfikaty w łącznej cenie nabycia – 8 785 tys. zł

Jednostka zależna - Future Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny Fundusz Inwestycyjny Zamknięty powstała na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego udzielonej 19 lipca 2011 roku Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych na utworzenie funduszu.

Future NSFIZ został wpisany do Rejestru Funduszy Inwestycyjnych prowadzonego przez Sąd Okręgowy w Warszawie VII Wydział Cywilny Rejestrowy pod pozycją RFI 671. Przedmiotem działalności Funduszu jest lokowanie środków pieniężnych w drodze niepublicznego proponowania nabycia certyfikatów inwestycyjnych w wierzytelności, papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz inne prawa majątkowe. Fundusz został utworzony na czas nieokreślony.

Kapitał funduszu wpłacony 9 184 868,66 zł i obejmuje 46 certyfikatów inwestycyjnych. Jednostka dominująca posiada 44 certyfikaty, co stanowi 95,65% certyfikatów ogółem.

Wartość aktywów netto Future na dzień 31.12.2012 r. wynosi 20 030 563,48 tys. zł.

Fundusz Future NSFIZ jest zarządzany przez Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Mebis S.A.

Przejęcie kontroli nad funduszem Future nastąpiło 11 września 2012 r. poprzez nabycie 34 certyfikatów inwestycyjnych na Spółkę dominującą.

V.2.2. Portfele wierzytelności w księgach Spółki.

	Przychody	Wycena pakietów*	Aktywowane nakłady poniesione na zakup i dochodzenie roszczeń	Nabycia 2012
portfele bankowe	648	12 570	5 577	
telefonía	5 749	23 897	13 162	455
upadłości	2 884	2 301	277	15
pozostałe	1 868	8 333	3 916	1 945
ogółem	11 149	47 101	22 932	2 415

* wg. wartości godziwej

Łączna wartość godziwa pakietów na 31 grudnia 2012 r. wynosi 47 101 tys. zł. W roku minionym poniesiono koszty 1 241 tys. zł na opłaty sądowe oraz komornicze i nabyto wierzytelności w kwocie 2 415 tys. zł. Łączne nakłady na pakiety 2012 r. wyniosły 3 656 tys. zł.

Wyszczególnienie	2012	2011
Stan wierzytelności na początek okresu wg wartości godziwej, w tym:	54 691	67 784
- w cenie nabycia netto	24 835	25 242
- kapitał z aktualizacji wyceny	29 856	42 542
Zwiększenia, w tym:	3 656	4 595
zakup wierzytelności	2 415	1 796
opłacone wpisy sądowe oraz opłaty komornicze	1 241	2 799
Zmniejszenia w tym:	11 246	17 688
koszt własny przychodów z windykacji/rachunek zysków i strat	3 779	4 057
przeszacowanie do wartości godziwej	5 687	12 686
Pozostałe (zmiana odpisu aktualizującego oraz zakończona windykacja)	1 780	945
Stan wierzytelności na koniec okresu, w tym:	47 101	54 691
- w cenie nabycia netto*	22 932	24 835
- kapitał z aktualizacji wyceny	24 169	29 856

*Cena nabycia netto –nakłady do dnia bilansowego poniesione na zakup i egzekucję roszczeń, skorygowane o utworzony odpis aktualizujący.

V.2.3. Kapitały własne.

Pozycja	2012	2011	zmiana	zmiana w %
Kapitały własne	90 384	80 531	9 853	12,24%
Kapitał zakładowy	1 159	1 159		
Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej wartości nominalnej	6 935	6 935		
Kapitały pozostałe, w tym:	81 239	73 781	7 458	10,11%
Zyski zatrzymane	19 609	21 028	(1 419)	-6,75%
Kapitał z aktualizacji wyceny	57 603	48 726	8 877	18,22%
Pozostałe kapitały rezerwowe	4 027	4 027		
Zysk (strata) z lat ubiegłych		(2 093)		
Zysk (strata) netto	1 051	749	302	40,32%

Zyski zatrzymane z podziału zysków za lata ubiegłe wynoszą 19 609 tys. zł w porównaniu do roku 2011 nastąpiła zmiana. Kapitał zapasowy pokrył straty z lat ubiegłych i jednocześnie zwiększył się o część zysku netto za rok 2011, w wyniku podziału zysku.

Kapitał z aktualizacji wyceny powstał jako nadwyżka wyceny w wartości godziwej certyfikatów inwestycyjnych i pakietów wierzytelności ponad cenę nabycia pakietów (sumy aktywowanych nakładów na zakup i egzekucję roszczeń z pakietów). Kapitał ten wraz z uzyskiwaniem spłaty będzie systematycznie zmniejszał się.

W związku z podjęciem stosownych uchwał przez ZWZA Spółki w dniu 28 czerwca 2012 r., zysk netto za rok 2011 został podzielony w kwocie 674 tys. zł na zwiększenie kapitału zapasowego oraz 35 tys. zł na zwiększenie Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych z przeznaczeniem na pożyczki dla pracowników i ewentualną pomoc socjalną oraz w kwocie 40 tys. zł na wypłatę nagród dla zarządu za osiągnięte wyniki w 2011 r.

V.2.4. Zobowiązania.

Pozycja	2012	2011
Rezerwy na zobowiązania (świadczenia pracownicze oraz pozostałe)	300	278
Rezerwa na odroczone podatki	7 880	4 469
Zobowiązania finansowe długoterminowe	9 187	28 098
Zobowiązania finansowe krótkoterminowe	36 789	9 036
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 098	225
Zobowiązanie z tytułu bieżącego podatku dochodowego		100
Zobowiązania inne	409	264
Zobowiązania ogółem	55 663	42 470

Zobowiązania w strukturze pasywów stanowią 38,11%. Stan zobowiązań finansowych na 31 grudnia 2012 r. 45 976 tys. zł, w tym do zapłaty w roku 2013 36 789 tys. zł. Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu wyemitowanych w styczniu i lutym 2011 r. obligacji serii T i W będą wymagalne w lipcu i sierpniu 2013 r. w kwocie 27 740 tys. zł.

V.3. Przychody i koszty

Elementy rachunku zysków i strat	31.12.2012	31.12.2011	Zmiana	Zmiana %
Przychody ze sprzedaży	16 513	16 361	152	0,93%
Koszty wierzytelności i inne koszty własne	3 803	4 084	(281)	-6,88%
Zysk brutto ze sprzedaży	12 710	12 277	433	3,53%
Koszty ogólnego zarządu	6 482	6 827	(345)	-5,05%
Pozostałe przychody operacyjne	293	416	(123)	-29,57%
Pozostałe koszty operacyjne	951	1 326	(375)	-28,28%
EBIT	5 570	4 540	1 030	22,69%
EBITDA	5 762	4 739	1 023	21,59%
Przychody finansowe	717	746	(29)	-3,89%
Koszty finansowe	4 923	4 375	548	12,53%
Zysk z działalności gospodarczej	1 364	911	453	49,73%
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych				
Zysk przed opodatkowaniem	1 364	911	453	49,73%
Podatek dochodowy	313	162	151	93,21%
Zysk netto	1 051	749	302	40,32%

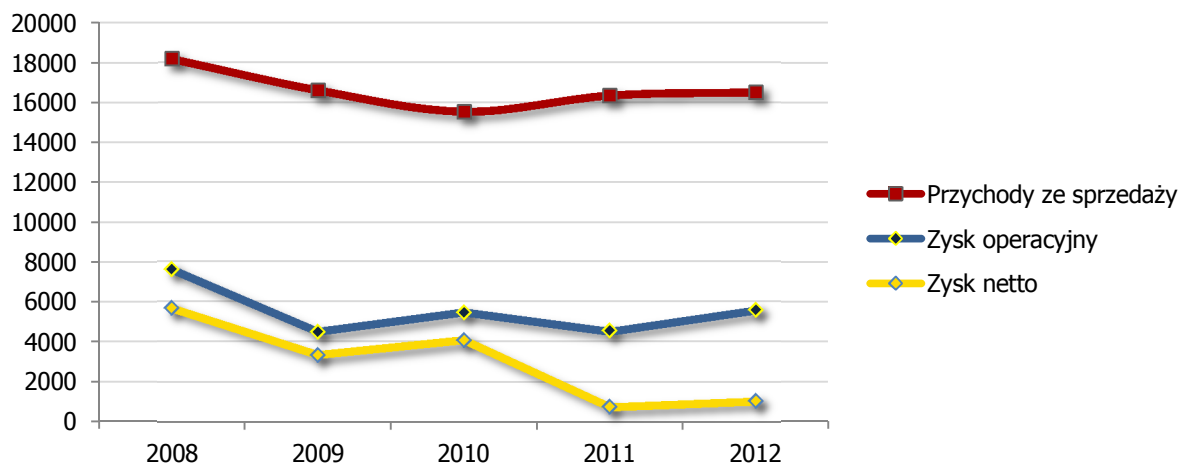
Spółka uzyskuje przychody z windykacji nabytych na własny rachunek wierzytelności, obsługi wierzytelności funduszu sekurytyzacyjnego GPM Vindexus NSFIZ oraz świadczenia usług windykacji na rzecz jednostek zewnętrznych. Wpływy uzyskane z windykacji są uznawane za przychód w momencie ich rzeczywistego uzyskania (kasowa metoda uznania przychodu). W 2012 r. uzyskano z wierzytelności nabytych 11 149 tys. zł, a ze świadczenia usług windykacji 5 364 tys. zł, w tym z tytułu prowizji od NSFIZ 5 107 tys. zł.

Nakłady na nabycie pakietów oraz wydatki na opłaty sądowe i komornicze są aktywowane. Są one rozliczane jako koszty nabycia w rachunku zysków i strat współmierne do przychodów w momencie ich faktycznego uzyskania. Koszty nabycia wierzytelności ujmowane są proporcjonalnie do wielkości uzyskanych wpływów z poszczególnych pakietów, w takiej części jaka wynika z ilorazu sumy poniesionych nakładów na pakiety do wartości możliwej do odzyskania z danego portfela.

Zysk operacyjny EBIT zwiększył się w porównaniu do roku ubiegłego o 22,69% .

Wzrost kosztów finansowych nastąpił w związku z obciążeniem Spółki kosztami odsetkowymi w wyniku zaciągnięcia nowych zobowiązań finansowych. Skutkiem wzrostu kosztów odsetkowych odnotowano w 2012 r. efekt skali podatkowej.

Wykres 7 Przychody i zyski Spółki za lata 2008-2012



V.4. Ocena rentowności

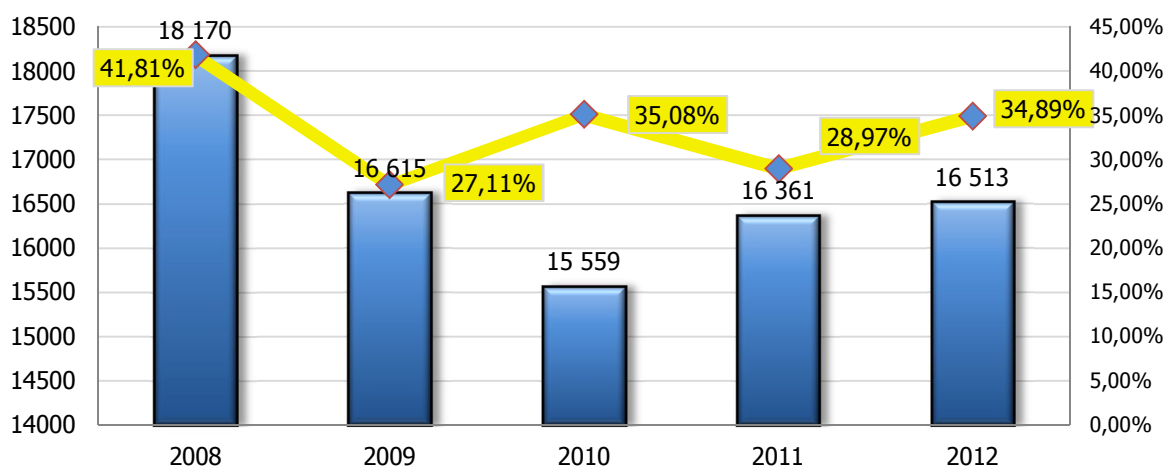
Wyniki finansowe wg rachunku zysków i strat	2012	2011
Przychody operacyjne	16 513	16 361
Zysk netto	1 051	749
Zysk brutto na sprzedaży	12 710	12 277
EBIT	5 570	4 540
EBITDA	5 762	4 739
Kapitał własny	90 384	80 531
Średni stan kapitału własnego	85 458	79 288
Korekta kapitału / kapitał z aktualizacji wyceny	(57 603)	(48 726)
Kapitał własny skorygowany	32 781	31 805
Przeciętny skorygowany kapitał własny	32 293	28 993
Aktywa	146 047	123 001
Średni stan aktywów	134 524	108 687

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

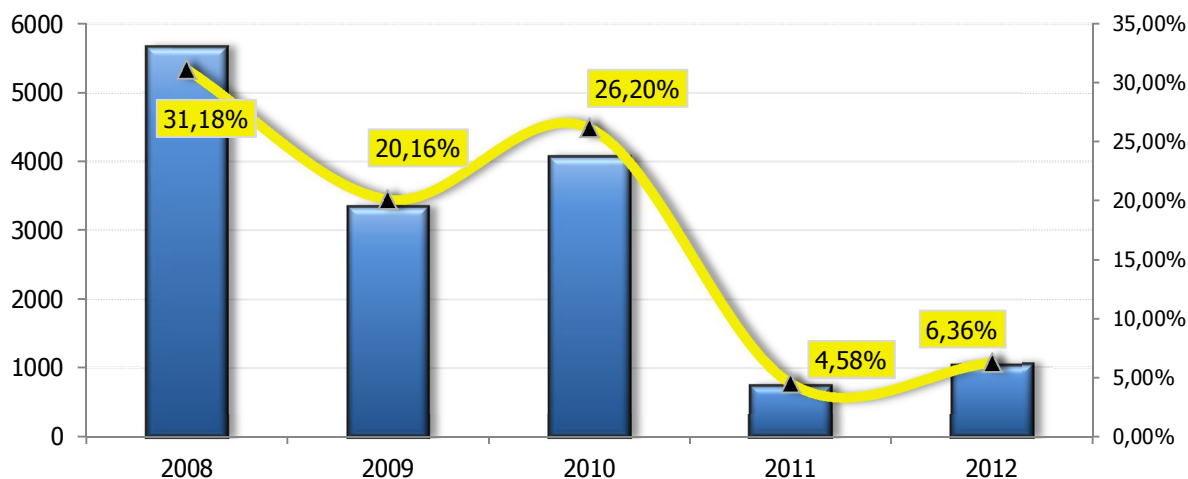
Wskaźnik	2012	2011
Rentowność brutto na sprzedaży	76,97%	75,04%
Rentowność EBIT	33,73%	27,75%
Rentowność EBITDA	34,89%	28,97%
Rentowność netto	6,36%	4,58%
ROA	0,78%	0,69%
ROE	1,23%	0,94%
ROE/ skorygowany kapitał	3,25%	2,58%

- **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 zysk (strata) 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 8 Rentowność EBITDA na tle przychodów ze sprzedaży



Wykres 9 Rentowność netto na tle zysków netto



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

V.5.1. Ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Szczegółowa informacja o zdarzeniach, które miały wpływ na ukształtowanie się przepływów w Spółce zawarta jest w nocie 53 jednostkowego sprawozdania finansowego za rok 01.01.2012-31.12.2012.

Przepływy pieniężne w Spółce	01.01.2012-31.12.2012	01.01.2011 -31.12.2011
Stan środków pieniężnych na początek okresu	455	88
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	7 114	1 835
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(11 489)	(28 860)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	3 950	27 392
Przepływy pieniężne łącznie	(425)	367
Stan środków pieniężnych na koniec okresu	30	455

Nadwyżka środków pieniężnych z działalności operacyjnej po wyłączeniu kosztów odsetkowych w kwocie 4 185 tys. zł i pozostałych korektach wyniosła 7 114 tys. zł. Na stan gotówki z działalności operacyjnej złożyły się przede wszystkim wpływy z wierzytelności w kwocie 11 149 tys. zł, wpływy z tytułu prowizji za windykację w kwocie 5 364 tys. zł oraz wydatki związane z działalnością operacyjną. Główną pozycję wydatków stanowi nabycie wierzytelności w kwocie 2 415 tys. zł, poniesione koszty dochodzenia roszczeń własnych 1 241 tys. zł, wydatki z tytułu kosztów rodzajowych oraz zapłacony podatek w kwocie 913 tys. zł.

Spółka uzyskała - z emisji obligacji - 16 500 tys. zł. Spółka spłaciła 14 512 tys. zł zobowiązań finansowych. Nadwyżka z działalności finansowej wyniosła 3 950 tys. zł.

V.5.2. Ocena zadłużenia.

Składniki pasywów	2012	% w strukturze	2011	% w strukturze
Kapitał własny	90 384	61,89%	80 531	65,47%
Zobowiązania wymagalne				
Zobowiązania finansowe długoterminowe	9 187	6,29%	28 098	22,84%
Zobowiązania finansowe krótkoterminowe	36 789	25,19%	9 036	7,35%
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	1 468	1,01%	589	0,48%
Suma zobowiązań wymagalnych	47 444	32,49%	37 723	30,67%
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	7 880	5,40%	4 469	3,63%
Rozliczenia międzyokresowe przychodów	53	0,03%		
Rezerwy długoterminowe na zobowiązania	170	0,12%	137	0,11%
Rozliczenia międzyokresowe przychodów	16	0,01%		
Rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe	100	0,06%	141	0,11%
Suma pozostałych zobowiązań	8 219	5,62%	4 747	3,86%
Suma pasywów	146 047	100%	123 001	100%

Udział kapitałów własnych w finansowaniu działalności jest w dalszym ciągu znaczący i wynosi 61,89% w ogólnej strukturze finansowania. Wskaźnik ten zmniejszył się w porównaniu do roku ubiegłego. Wzrost udział zobowiązań do 38,11%, podczas gdy roku porównywalnym udział ten wynosił 34,53%.

Wskaźniki zadłużenia	2012	2011
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	32,49%	30,67%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	52,49%	46,84%
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi	61,89%	65,47%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	10,16%	34,89%

- **Wskaźnik ogólnego zadłużenia** – stosunek łącznej wartości zobowiązań wymagalnych do ogólnej sumy pasywów na dzień obliczania wskaźnika.
- **Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych** – stosunek łącznej wartości zobowiązań wymagalnych 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 wymagalnych do stanu kapitału własnego na dzień obliczenia wskaźnika.

V.5.3. Zarządzanie kapitałem.

Spółka monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek zadłużenia netto do sumy kapitałów powiększonych o zadłużenie netto. Zasady Spółki stanowią, by wskaźnik ten nie przekroczył wartości 50%. Do zadłużenia netto Spółka wlicza oprocentowane kredyty i pożyczki, zobowiązania z tytułu dostaw i usług i inne zobowiązania, pomniejszone o środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych.

Wyszczególnienie	31.12.2011	31.12.2011
Oprocentowane kredyty i pożyczki	883	3 432
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	1 438	489
Obligacje	45 088	33 652
Zobowiązanie z tytułu leasingu	5	50
Minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty	30	455
Zadłużenie netto	47 384	37 168
Kapitał własny	90 384	80 531
Kapitał razem	90 384	80 531
Kapitał i zadłużenie netto	137 768	117 699
Wskaźnik dźwigni	34,39%	31,58%

V.6. Objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi, wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników oraz w raporcie kwartalnym za IV kwartał 2012 r.

Spółka nie publikowała prognoz na 2012 r.

Spółka publikując raport za czwarty kwartał 2012 r., w którym opublikowała wyniki finansowe za ostatni okres kwartalny 2012 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. I tak występują różnice w następujących pozycjach

	Raport roczny 2012	Raport kwartalny za 04 Q 2012	Różnica
Zysk netto	1 051	1 139	-88
Suma aktywów	146 047	146 159	-112
Suma pasywów, w tym:	146 047	146 159	-112
Suma kapitałów	90 384	90 477	-93
suma zobowiązań	55 663	55 682	-19

Zysk netto w raporcie za czwarty kwartał 2012 r. podano kwocie 1 139 tys. zł, w raporcie rocznym 1 051 tys. zł, różnica w wielkościach -88 tys. zł. Wynika z utworzenia odpisów aktualizujących należności przeterminowane. Różnice w kwocie aktywów i pasywów -112 tys. zł powstały w wyniku aktualizacji należności, korekty odsetek naliczonych i innych nieznaczących korekt.

V.7. Opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność Spółki i osiągnięte przez nią zyski lub poniesione straty roku 2012.

W 2012 r. rynek wierzytelności ulega dalszym przeobrażeniom. W 2012 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.

Spółka 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 Spółki, a także ryzyka płynności. W 2012 r. Spółka finansowała się poprzez zobowiązania długoterminowe jak i krótkoterminowe w wyniku nowych emisji obligacji m.in. serii C1, D1 oraz E1. 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. Spółka uruchomi do dnia 31.12.2012 r. pozyskany kredyt na zakup nowych pakietów wierzytelności. Do chwili opublikowania raportu rocznego za 2012 r. środki nie zostały wykorzystane. Zdarzenia opisane wyżej będą miały znaczący wpływ na działalność Spółki w 2013 r.

Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności.

Na dzień opublikowania raportu rocznego za rok sprawozdawczy 2012 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. Spółka 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 Spółka zamierza sfinansować zakupy z kredytu bankowego, który w kwocie 6 mln zł został Spółce udzielony 31.01.2012 r. przez PKO BP oraz poprzez ewentualną emisję obligacji.

V.8. 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.

W ciągu 2012 roku Spółka na podstawie umowy z dnia 20 września 2012 r. zaciągnęła pożyczkę od Houses sp. z o.o. sp. k.a. Zaciągnięta pożyczka opiewała na kwotę 1 000 tys. zł przy oprocentowaniu stałym 12% w stosunku rocznym i terminie zwrotu 20 października 2012 r. Spółka zwróciła zaciągniętą pożyczkę dnia 24 października 2012 r. Spółka nie zaciągała innych 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.IV.4.

V.9. 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 2012 r. Spółka udzieliła dwóch pożyczek pieniężnych Adimo Egze S.A. Pierwsza pożyczka została udzielona na podstawie umowy z dnia 3 września 2012 r. i opiewała na kwotę 20 tys. zł przy oprocentowaniu stałym 13% w skali roku i terminie zwrotu do dnia 01 września 2013 r. Druga pożyczka została udzielona na podstawie umowy z dnia 20 września 2012 r. i opiewała na kwotę 40 tys. zł przy oprocentowaniu stałym 13% w skali roku i terminie zwrotu do dnia 01 października 2013 r. Spółka udziela pomocy socjalnej pracownikom poprzez udzielenie z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych pożyczek nieoprocentowanych w uzasadnionych przypadkach.

V.10. Informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanim Spółki.

W 2012 r. Spółka nie udzielała i nie otrzymała żadnych poręczeń i gwarancji w tym od jednostek powiązanych.

V.11. Informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest jednostka oraz przyjętych przez jednostkę celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń.

Spółka w swoim portfolio posiada instrumenty finansowe:

- ⊕ Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności - obligacje krótkoterminowe o wartości nominalnej 36 mln zł.
- ⊕ Pożyczki i należności - należności z tytułu pożyczek, należności handlowe oraz pozostałe należności.
- ⊕ Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży, w tym: pakiety wierzytelności nabytych oraz certyfikaty inwestycyjne w GPM Vindexus NSFIZ i w Future NSFIZ.
- ⊕ Środki pieniężne.
- ⊕ Zobowiązania finansowe wyceniane w zamortyzowanym koszcie – kredyty bankowe i obligacje, udziały w spółkach pozostałych.

Spółka nie posiada w swoim portfolio aktywów i zobowiązań finansowych wycenianych w wartości godziwej przez wynik finansowy.

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

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

Ryzyko finansowe jest wpisane w działalność operacyjną Spółki. Ze względu na znaczną zależność między ponoszonym ryzykiem a poziomem możliwego do osiągnięcia dochodu lub zwiększenia wartości ekonomicznej firmy, intencją zarządzania ryzykiem finansowym przez Spółkę 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 finansowego.

Ryzyko finansowe w Spółce 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 Spółki. 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.

W celu finansowania działalności Spółka korzysta z następujących instrumentów:

- ⊕ kredyty bankowe w rachunku bieżącym oparte o zmienną stopę procentową,
- ⊕ kredyty obrotowe długoterminowe oparte o zmienną stopę procentową,

- ⇒ obligacje długoterminowe o stałej stopie procentowej,
- ⇒ obligacje krótkoterminowe o zmiennej stopie procentowej,
- ⇒ umowa leasingu finansowego.

Struktura finansowania	31.12.2012		31.12.2011	
Kapitały własne	90 384	61,89%	80 531	65,5%
Kredyt o terminie spłaty powyżej jednego roku	114	0,08%		
Obligacje o terminie spłaty powyżej jednego roku	9 073	6,21%	28 098	22,8%
Zobowiązania krótkoterminowe z wyłączeniem rezerw oraz rozliczeń międzyokresowych przychodów	38 227	26,17%	9 660	7,9%
Rezerwa na odroczone podatki	7 880	5,39%	4 469	3,6%
Pozostałe składniki pasywów	369	0,26%	243	0,2%
Pasywa ogółem	146 047	100%	123 001	100%

Spółka posiada też inne instrumenty finansowe, takie jak należności i zobowiązania handlowe, które powstają bezpośrednio w toku prowadzonej przez nią działalności. Stanowią one jednak nieznaczną część aktywów czy zobowiązań krótkoterminowych. I tak należności handlowe na 31.12.2012 r. w strukturze aktywów stanowią 1,51%. Spółka nie korzysta z kredytu kupieckiego. Zobowiązania handlowe na 31.12.2012 r. w kwocie 1 098 tys. zł stanowiły zaledwie 0,8% w strukturze pasywów.

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.

Spółka finansuje się kapitałem zewnętrznym w przeważającej części o oprocentowaniu zmiennym. Są to obligacje krótkoterminowe o łącznej wartości nominalnej długu 27 740 tys. zł.

Do zobowiązań o stałym oprocentowaniu należą obligacje krótkoterminowe i długoterminowe oprocentowane wg stóp, których wielkości wahają się w przedziale 11 -12% zależnie od serii emisji i stanowią 38 % w strukturze zobowiązań finansowych na 31.12.2012 r o wartości nominalnej długu 16 900 tys. zł .

Zmiany stopy procentowej nie mają większego wpływu na wynik finansowy, jeśli chodzi o środki pieniężne, zobowiązania z tytułu leasingu finansowego oraz obligacje o stałym oprocentowaniu.

Przeprowadzono analizę wrażliwości na zmianę stopy procentowej i wpływ tej zmiany na wielkość odsetek i wpływ na rachunek wyników dla zobowiązań finansowych o zmiennym oprocentowaniu przy założeniu wzrostu i spadku stopy procentowej 100 pb w ciągu minionego roku.

W analizie przyjęto średnie stopy procentowe, policzone na podstawie rzeczywistych odsetek w 2012 r.

Gdyby w 2012 r. stopa WIBOR wzrosła o 100 pb, to koszty odsetkowe wzrosłyby o 318 tys. zł, co stanowi ok.5,7% zysku operacyjnego. Korekta o 318 tys. zł spowodowałaby znaczące zmniejszenie zysku netto Spółki za rok 2012 w kwocie 1 051 tys. zł.

⇒ Ryzyko ceny pakietów.

Nabywając sprawy trudne Spółka bierze na siebie ryzyko weryfikacji roszczeń wynikających z nabytych długów oraz dalszej ich windykacji, której skutkiem jest poniesienie kosztów wpisów sądowych, opłat komorniczych, kosztów obsługi prawnej. Jest narażona na ryzyko utraty prawa do nabytych roszczeń z

uwagi na błędne ujęcie wierzytelności przez wierzyciela pierwotnego. Spółka zastrzega w umowach nabycia możliwość zwrotu wierzytelności, jeżeli z uwagi na jej stan prawny wierzytelność nie istnieje. Natomiast korzyści Spółki wiążą się ze stosunkowo niską ceną zakupu w stosunku do wartości nominalnej, 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 Spółki i zwiększyłaby ryzyko płynności, zważywszy na fakt korzystania z kapitału zewnętrznego, którego stopy procentowe kształtują się w przedziale 8-14%. W celu zapobieżenia nietrafionym transakcjom zakupu Spółka na podstawie danych historycznych ustaliła limity cen transakcyjnych z uwzględnieniem obecnej sytuacji rynkowej. Ustalone limity cen zakupu 20% wartości nominalnej pakietu.

⊖ Ryzyko kredytowe.

Spółka jest obciążona znacznym ryzykiem kredytowym, które wynika z charakteru prowadzonej działalności windykacyjnej, opartej na odzyskiwaniu przeterminowanych należności, nabytych od instytucji bankowych, telefonii lub innych jednostek gospodarczych. Zmniejszenie stopnia ryzyka odbywa się już na etapie analizy portfela, a następnie podjęcia decyzji co do jego zakupu.

Na etapie windykacji szczególne utrudnienia w ściągnięci długu powstają, w przypadku tych portfeli wierzytelności, gdy znaczna część dłużników zmieniła adres, a ustalenie nowego jest czasochłonne i generuje koszty. Spółka prowadzi wprawdzie ocenę dłużników z zastosowaniem kryterium ich wiarygodności w celu udzielenia dogodnych terminów płatności oraz innych warunków spłaty długu, lecz działania te są często nieskuteczne. Spółka ogranicza okres windykacji polubownej w przypadkach nie rokujących spłaty. Sprawy kierowane są na drogę sądową. W przypadku dłużników uchylających się od zapłaty, Spółka 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 Spółki na podstawie danych historycznych minimalna kwota, którą odzyskuje Spółka z poszczególnych pakietów pokrywa poniesione nakłady na zakup i windykację pakietu.

W związku z powyższym maksymalne narażenie na ryzyko kredytowe w Spółce jest równe kwocie poniesionych nakładów.

⊖ Ryzyko związane z płynnością.

Spółka monitoruje ryzyko braku środków przy pomocy okresowego planowania płynności. Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności zarówno zobowiązań jak i aktywów finansowych. Istotnym narzędziem jest kwartalna ocena rzeczywistych wpływów z pakietów, dzięki której można określić możliwe do wystąpienia różnice w przepływach.

VI. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju Spółki

VI.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. Spółka notuje bardzo dobre wyniki dzięki odpowiedzialnej polityce realizacji zakupów oraz wysokiej efektywności windykacji. Spółka 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 Spółkę 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. Spółka nie wyklucza udziału w przyszłych fuzjach lub przejęciach, więc istnieje ryzyko związane z niepewnością funkcjonowania podmiotu. Spółka nie podjęła jednak żadnych zobowiązań w sprawie ewentualnych fuzji i przejęć innych podmiotów. Spółka może stać się także celem wrogiego przejęcia i nie będzie mogła wtedy w pełni realizować założonej strategii. Spółce nie są znane żadne informacje wskazujące, by mogła się ona stać obiektem wrogiego przejęcia. Niezależnie od działań Spółki, wpływ na jej działalność mogą mieć również fuzje podmiotów konkurencyjnych wobec niej. Podmioty konkurencyjne poprzez konsolidację mogą uzyskać efekt skali oraz większą siłę rynkową, a tym samym utrudnić pozyskiwanie wierzytelności dotychczasowych dostawców wierzytelności. W celu ograniczenia ryzyka Spółka dywersyfikuje źródła przychodów. W ocenie Spółki ze względu na obecny kryzys gospodarczy i utrudniony dostęp do źródeł finansowania fuzji i przejęć wskazane wyżej ryzyko jest 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 utrudnienia mogą stanowić nie tylko zmiany przepisów prawa, ale również różne jego interpretacje. Prawo polskie obecnie znajduje się wciąż w okresie dostosowawczym, związanym z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Zmiany przepisów prawa z tym związane mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej, w tym także prowadzonej przez Spółkę. Wejście w życie nowych regulacji obrotu gospodarczego może wiązać się z problemami interpretacyjnymi, niejednorodnym orzecznictwem sądów, niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej. Każda zmiana przepisów może spowodować wzrost kosztów działalności Spółki i wpłynąć na wyniki finansowe oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń i decyzji. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w otoczeniu prawnym i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

⇒ Ryzyko związane z potencjalnymi zmianami przepisów podatkowych i różnicami w ich interpretacji

Polski system podatkowy charakteryzuje się stosunkowo dużą niestabilnością. Część przepisów podatkowych nie została sformułowanych w sposób dostatecznie precyzyjny i brak jest ich jednoznacznej wykładni. Przedsiębiorstwa działające w Polsce są zatem narażone na pojawianie się zastrzeżeń ze strony organów podatkowych. Istnieje zatem ryzyko, iż pomimo stosowania przez Spółkę aktualnych wykładni przepisów podatkowych, sprawdzonych przez Biegłego Rewidenta i potwierdzonych opiniami doradców podatkowych, organy skarbowe mogą przyjąć odmienną interpretację. Ponadto, wobec zapowiadanej od wielu lat gruntownej reformy zmieniającej system podatkowy, istnieje ryzyko, że wprowadzenie nowych regulacji może mieć negatywny wpływ na prowadzenie działalności gospodarczej. Jednocześnie istnieje ryzyko, iż zmiany przepisów podatkowych wprowadzane w dalszej lub bliższej przyszłości mogą opierać się na rozwiązaniach, które spowodują wzrost obciążeń podatkowych Spółki. Wskazane wyżej czynniki mogą negatywnie wpłynąć na sytuację Spółki, w szczególności na jego wyniki finansowe oraz perspektywy rozwoju. Spółka ogranicza niniejsze ryzyko poprzez bieżącą obserwację zachodzących zmian w zagadnieniach związanych z przepisami podatkowymi i prowadzeniu działalności zgodnie z obowiązującymi przepisami.

⇒ Ryzyko związane z obniżeniem wysokości odsetek ustawowych

Wysokość odsetek ustawowych wpływa w pewnym stopniu na dochody Spółki. W ciągu ostatnich lat zmiany wysokości odsetek ustawowych nie były jednak znaczące, w związku z czym niniejsze ryzyko jest niewielkie. Za powyższym przemawia również fakt, iż wysokość odsetek ustawowych powinna być ustalona w wysokości powyżej oprocentowania dostępnych na rynku kredytów bankowych.

⇒ Ryzyko związane z upadłością znaczącego dłużnika

Spółka posiada zdywersyfikowany portfel wierzytelności, w związku z czym opisywane ryzyko jest niskie i dotyczy tylko wierzytelności w stosunku do spółek kapitałowych. Upadłość dużej liczby dłużników mogłaby jednak negatywnie wpłynąć na wyniki Spółki. W celu ograniczenia ryzyka Spółka nie inwestuje znacznych środków w wierzytelności tej grupy dłużników.

⇒ Ryzyko związane z upadłością konsumentką

Od 31 marca 2009 r. obowiązuje nowelizacja prawa upadłościowego i naprawczego, która wprowadza tzw. upadłość konsumentką. Ogłoszenie upadłości konsumentkiej 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. Spółka zakłada, że ustawodawca oraz sądy dążyć będą do zapewnienia bezpieczeństwa sektora finansowego. Jednocześnie od momentu wprowadzenia przepisów o „upadłości konsumentkiej” w skali całego kraju ogłoszono niewiele upadłości konsumentów. W związku z powyższym Spółka ocenia ryzyko związane z „upadłością konsumentką” jako niskie. Spółka nie ma wpływu na występowanie powyższego ryzyka.

⇒ Ryzyko związane z polityką dostawców wierzytelności w zakresie sprzedaży pakietów wierzytelności

Spółka zakłada, że zarówno banki jak i operatorzy telekomunikacyjni będą sprzedawać swoje wierzytelności w pakietach 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 Spółka ocenia to ryzyko jako niskie. Nie można jednak wykluczyć zmiany sposobu sprzedaży pakietów wierzytelności firmom windykacyjnym. Niekorzystna dla Spółki zmiana obecnych praktyk rynkowych miałaby negatywny wpływ na wyniki Spółki. W

celu ograniczenia ryzyka Spółka prowadzi działania w celu dywersyfikacji źródeł pozyskiwania wierzytelności.

- ⊖ Ryzyko związane z zakończeniem współpracy z Kancelarią Prawną Grzegorza Lewandowskiego spółka komandytowa

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

- ⊖ Ryzyko związane z zadłużeniem Spółki

Spółka dokonuje inwestycji w portfele wierzytelności w oparciu o środki finansowe pozyskane poprzez emisję obligacji, kredyt oraz zyski wypracowane w ramach prowadzonej dotychczas działalności. Inwestycje w portfele wierzytelności mają charakter w większości przypadków długoterminowy, podczas gdy obligacje emitowane są zarówno jako długoterminowe jak również krótkoterminowe. W przypadku przesunięcia spłaty nabywanych wierzytelności, w szczególności w przypadku pogorszenia sytuacji gospodarczej istnieje ryzyko braku środków pieniężnych na spłatę wymagalnego zadłużenia, co może skutkować uruchomieniem przez instytucje finansowe zabezpieczeń ustanowionych na certyfikatach inwestycyjnych funduszy w związku z emitowanymi obligacjami.

Spółka ogranicza powyższe ryzyko utrzymując w każdym czasie na odpowiednim poziomie dostępność kapitału, wykorzystując oferty usług bankowych, monitorując przepływy pieniężne oraz dopasowując zapadalność aktywów i zobowiązań finansowych.

VI.2. Czynniki istotne oraz perspektywy rozwoju działalności Spółki

- ⊖ Poprawa organizacji pracy

Spółka 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 Spółce. Możliwe jest to przede wszystkim dzięki udoskonaleniu systemu informatycznego oraz cyklicznie przeprowadzonym szkoleniom.

- ⊖ Rozwój oferty

GPM „Vindexus” S.A. dąży do zabezpieczenia przychodów. W tym celu wykorzystuje dywersyfikację dostawców wierzytelności. Dzięki temu zmniejsza ryzyko braku nabycia kolejnych portfeli wierzytelności. Spółka kładzie nacisk na rozwój funduszu sekurytyzacyjnego - GPM Vindexus NSFIZ. Dzięki temu Spółka osiąga dodatkowe przychody z tytułu obsługi pakietów wierzytelności bankowych. Skala działalności zwiększa się z roku na rok, co pozwala Spółce na poprawienie rentowności.

- ⊖ Korzyści skali

Spółka w nadchodzących okresach będzie kontynuowała zakupy kolejnych pakietów wierzytelności masowych (telekomunikacyjnych oraz bankowych), a także od syndyków masy upadłościowej. Oznacza to wzrost liczby pakietów wierzytelności obsługiwanych na bieżąco. Wraz ze wzrostem skali działalności Spółka

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

➡ **Perspektywy rozwoju działalności.**

Dzięki dużym inwestycjom w kolejne portfele wierzytelności, Spółka zabezpieczyła sobie źródła generowania przychodów na kilka nadchodzących lat. Nie oznacza to rezygnacji z polityki zakupowej, GPM Vindexus S.A. będzie 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 Spółka zamierza kontynuować dotychczasową strategię zakupów pakietów wierzytelności bankowych, telekomunikacyjnych oraz od syndyków, które będzie finansować z własnych przychodów, kredytów bankowych lub z emisji instrumentów dłużnych. Przewiduje także dalsze porządkowanie stanu prawnego posiadanych aktywów w celu bardziej efektywnego zarządzania nimi.

VII. Polityka dywidendy

Zarząd Spółki Giełda Praw Majątkowych „Vindexus” S.A. będzie rekomendował Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy nie wypłacanie dywidendy z zysku za rok 2012. W ocenie Zarządu przeznaczenie zysków na prowadzoną dotychczas działalność, w szczególności na zakupy portfeli wierzytelności jest bardziej korzystne i opłacalne z punktu widzenia Spółki oraz akcjonariuszy.

Spółka nie wyklucza jednak, że w kolejnych latach będzie możliwa wypłata dywidendy. Każdorazowo Zarząd będzie rozważać wypłatę dywidendy uwzględniając potrzeby finansowe Spółki, rentowność potencjalnych inwestycji oraz wzrost wartości jaki Spółka osiąga dokonując reinwestycji zysków.

Jerzy Kulesza
Prezes Zarządu

.....

Grażyna Jankowska-Kuchno
Członek Zarządu

.....