



**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
RADY NADZORCZEJ TUP S.A.
WRAZ Z OCENĄ SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI
ZA 2012R.**

WARSZAWA, KWIECIEŃ 2013 R.

Spis treści

I SPRAWOZDANIE RADY NADZORCZEJ TUP S.A. ZA ROK 2012	3
1.1. Informacje ogólne	3
1.2. Skład Rady Nadzorczej i sposób wykonywania obowiązków	3
1.3. Zakres pracy Rady Nadzorczej	4
1.4. Działalność komitetu Audytu i Komitetu Wynagrodzeń	5
1.5. Sprawozdania finansowe Spółki i Grupy Kapitałowej	6
1.6. Wypełnianie przez Spółkę obowiązków giełdowych	6
1.7. Ocena pracy Zarządu	8
1.8. Podsumowanie	9
II OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI	9
2.1. Poprawa wyników bieżących Grupy w 2012 roku	9
2.2. Kapitały własne i zobowiązania Grupy Kapitałowej	11

I SPRAWOZDANIE RADY NADZORCZEJ TUP S.A. ZA ROK 2012

1.1. Informacje ogólne

Rada Nadzorcza TUP S.A. wypełniając wskazania dotyczące ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” oraz zawarte w Art. 382 § 3 Kodeksu spółek handlowych, przekazuje do wiadomości akcjonariuszy roczne sprawozdanie ze swojej działalności, powołanych Komitetów ds. Audytu, Wynagrodzeń oraz prezentuje własną ocenę sytuacji finansowej Spółki za rok 2012.

1.2. Skład Rady Nadzorczej i sposób wykonywania obowiązków

Zasady funkcjonowania Rady Nadzorczej i sposób wykonywania czynności określa Statut Spółki i Regulamin Rady, które to dokumenty są dostępne na stronach internetowych TUP S.A.

Skład Rady Nadzorczej i jej Komitetów:

Rada Nadzorcza TUP pracowała w 2012 r. w następującym składzie:

Przewodniczący Rady Nadzorczej: Lesław Moritz

V-ce Przewodniczący Rady Nadzorczej: Erwin Plichciński

Sekretarz Rady Nadzorczej: Władysław Sobański do dnia 4 czerwca 2012r. następnie Członek Rady Nadzorczej.

Sekretarz Rady Nadzorczej: Michał Dorszewski od dnia 4 czerwca 2012r. Powołany do Rady Nadzorczej dnia 30 marca 2012r.

Członek Rady Nadzorczej: Piotr Stobiecki do dnia 15 stycznia 2012r.

Członek Rady Nadzorczej: Hubert Norek do dnia 15 stycznia 2012r.

Członek Rady Nadzorczej: Andrzej Karczykowski od dnia 16 lutego 2012r.

W ramach Rady Nadzorczej pracowały następujące komitety po uwzględnieniu ww. zmian w składzie Rady nadzorczej:

Komitet Audytu:

Pan Władysław Sobański

Pan Erwin Plichciński

Pan Michał Dorszewski (do 5 stycznia 2012 Pan Piotr Stobiecki)

Komitet Wynagrodzeń:

Pan Lesław Moritz

Pan Andrzej Karczykowski (do 5 stycznia 2012 Pan Hubert Norek)

W dniu 5 stycznia 2012r. Panowie Piotr Stobiecki i Hubert Norek złożyli rezygnację z pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej i zasiadania w Komitetach Audytu i Wynagrodzeń przy Radzie Nadzorczej TUP. Pan Piotr Stobiecki i Pan Hubert Norek podali, że przyczyną rezygnacji jest przede wszystkim inna niż prezentowana przez Władze Spółki, ocena funkcjonowania Grupy Kapitałowej TUP oraz jej perspektywy i kierunków rozwoju w przyszłości, w tak trudnym otoczeniu gospodarczym.

Dokooptowanie Członków Rady

Informacja o dokooptowaniu Członków i ukonstytuowaniu się Rady Nadzorczej:

- Rada Nadzorcza na posiedzeniu w dniu 16 lutego 2012r. na podstawie Art. 14 pkt 6 i Art. 14 pkt 7 Statutu Spółki podjęła decyzję o dokooptowaniu w skład Rady Nadzorczej Pana

Andrzeja Karczykowskiego który został także powołany do pełnienia funkcji Członka Komitetu ds. Wynagrodzeń.

- Rada Nadzorcza na posiedzeniu w dniu 30 marca 2012r. na podstawie Art. 14 pkt 6 i Art. 14 pkt 7 Statutu Spółki podjęła decyzję o dokooptowaniu w skład Rady Nadzorczej Pana Michała Dorszewskiego, który został także powołany do pełnienia funkcji Członka Komitetu Audytu.

Zwyczajne Walnego Zgromadzenie TUP S.A. w dniu 31 maja 2012r. na podstawie art. 13 pkt 1a i art. 14 pkt 8 Statutu podjęło uchwałę nr 15 i 16 w sprawie zatwierdzenia ww. zmian w składzie Rady Nadzorczej Spółki.

- Rada Nadzorcza na posiedzeniu w dniu 4 czerwca 2012r. podjęła uchwałę w sprawie ukonstytuowania się w następujący sposób:

Ponownie Przewodniczącym Rady Nadzorczej Spółki został Pan Lesław Moritz

Ponownie Wiceprzewodniczącym Rady Nadzorczej Spółki został Pan Erwin Plichciński

Sekretarzem Rady Nadzorczej Spółki został Pan Michał Dorszewski.

Wszyscy członkowie Rady złożyli oświadczenia o statusie niezależności, bądź o osobistych, faktycznych i organizacyjnych powiązaniach z akcjonariuszami TUP S.A.

1.3. Zakres pracy Rady Nadzorczej

Programy poszczególnych posiedzeń obejmowały omówienie wszystkich istotnych zagadnień dotyczących Spółki, których to badanie stanowi realizacją funkcji nadzorczych sprawowanych przez Radę. Dodatkowo rozpatrywano sprawy zgłaszane przez Zarząd.

W związku z oddziaływaniem sytuacji gospodarczej oraz kształtowania kursu walut, które wpływały na prezentowane wyniki TUP S.A., Rada systematycznie monitorowała działalność Zarządu, oceniając poczynania zmierzające do ograniczenia wpływu tych niekorzystnych czynników.

W trakcie posiedzeń omawiano szczegółowo przedkładane Radzie wnioski i dokumenty, dotyczące wszystkich sfer działalności Spółki. Dodatkowo członkowie Rady pozostawali w stałym kontakcie z Zarządem także poza posiedzeniami, będąc do dyspozycji w konsultacjach dotyczących bieżących działań firmy.

W roku 2012 Rada Nadzorcza odbyła dziewięć posiedzeń, podczas których podjęto następujące uchwały oraz dyskutowano o bieżących i strategicznych sprawach Spółki i Grupy Kapitałowej:

L.P.	Data	Uchwała Nr	Opis
1	2012_01_05		Debata na temat dalszej działalności Spółki, rezygnacja p. Norcka i p. Stobieckiego
2	2012_02_16	1/02/2012 i 2/12/2012	Dokooptowanie członka Rady Nadzorczej (RN) jako specjalistę ds. wynagrodzeń – p. Andrzeja Karczykowskiego
3	2012_03_30	1/3/2012 i 2/3/2012	Rekomendacja p. Dorszewskiego na członka RN, omówienie możliwości sprzedaży projektów
4	2012_04_13		Omówienie wyników za 2011, budżet na 2012 rok, koncepcji zmiany inwestycji w Fordonie oraz sytuacji inwestycji w X-Press Couriers
5	2012_04_26	1/04/2012	Przyjęcie sprawozdania finansowego za 2011r.
6	2012_04_26	2/04/2012	Przyjęcie sprawozdania z działalności
7	2012_04_26	3/04/2012	Pozytywne zaopiniowanie sprawozdania skonsolidowane za 2011r.
8	2012_04_26	4/04/2012	Przyjęcie sprawozdania z działalności Grupy Kapitałowej w 2011r.
9	2012_04_26	5/04/2012	Udzielenie absolutorium p.R. Moritz

10	2012_04_26	6/04/2012	Przyjęcie sprawozdania Rady Nadzorczej z działalności za 2011r.
11	2012_04_26	7/04/2012	Pokrycie straty za 2011r. z wyniku rezerwowego i zapasowego
12	2012_06_04		Omówienie spraw związanych z III transzą programu motywacyjnego oraz sprawy różne
13	2012_06_13	2/06/2012	Potwierdzenie spełnienia się warunków II transzy programu motywacyjnego
14	2012_07_18	1/07/2012	Uchwała o wyborze Audytora w trybie obiegowym
15	2012_08_13	1/08/2012	W sprawie zatwierdzenia tekstu jednolitego statutu Spółki
16	2012_10_10		Omówienie listu Audytorów HLB M2 Audyt, skierowanego do Komitetu Audytu TUP S.A., oraz bieżące sprawy Spółki
17	2012_11_13		Omówienie bieżących spraw Spółki i Grupy Kapitałowej

Spotkania odbywały się zawsze z udziałem Prezesa Zarządu i Dyrektora Finansowego Spółki. Przebieg obrad był protokołowany, a komunikaty o uchwałach bezpośrednio dotyczących interesów akcjonariuszy - podawane do publicznej wiadomości w komunikatach bieżących oraz stronie internetowej TUP S.A.

1.4. Działalność komitetu Audytu i Komitetu Wynagrodzeń

Działania podejmowane przez Komitet Audytu obejmowały:

- Rekomendację Radzie nadzorczej wyboru Audytora do przeprowadzenia badania i przeglądu sprawozdania finansowego Spółki i Grupy Kapitałowej za I półrocze i rok 2012. Po zapoznaniu się z opinią Zarządu oraz rekomendacją Komitetu Audytu Rada Nadzorcza ponownie zleciła przeprowadzenie badania i przeglądu Spółki i Grupy Kapitałowej Spółce HLB M2 Audyt Sp. z o.o. sp. k.
- Spotkanie z Audytorem Spółki przed zatwierdzeniem przez Radę sprawozdania finansowego Spółki i Grupy Kapitałowej za 2011r. Komitet Audytu monitorował proces sporządzania i badania sprawozdań rocznych i po pozytywnie zaopiniowaniu sprawozdań Spółki i Grupy Kapitałowej zarekomendował Radzie Nadzorczej przyjęcie dokumentów w celu przekazania ich pod obrady Walnego Zgromadzenia.
- Wystąpienie w sprawie straty wykazanej w sprawozdaniu finansowym za 2011r.
- Po zapoznaniu się ze zbieżnymi stanowiskami Zarządu i Komitetu Audytu Rady Nadzorczej, zarekomendowała Walnemu Zgromadzeniu podjęcie uchwały w sprawie pokrycia straty netto wykazanej w sprawozdaniu finansowym Spółki za rok 2011 w kwocie: 10 939 610,63 (dziesięć milionów dziewięćset trzydzieści dziewięć tysięcy sześćset dziesięć złotych sześćdziesiąt trzy grosze) środkami z kapitału rezerwowego i zapasowego.

W okresie roku 2012 nie zaszła potrzeba obradowania i zajmowania stanowiska przez Komitet ds Wynagrodzeń.

1.5. Sprawozdania finansowe Spółki i Grupy Kapitałowej

Sprawozdanie za 2011r.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie z dnia 31 maja 2012r. podjęło wszystkie niezbędne uchwały dotyczące zakończenia roku obrachunkowego 2011 zatwierdzając tym samym, rekomendowane przez Radę Nadzorczą wnioski Zarządu.

Sprawozdania za 2012r.

W wyniku przeprowadzonej oceny sprawozdania finansowego Spółki oraz sprawozdania Grupy Kapitałowej za rok 2012, sprawozdań Zarządu z działalności TUP i Grupy Kapitałowej za rok 2012 oraz biorąc pod uwagę raport i opinię biegłego rewidenta Rada Nadzorcza doszła do przekonania, że :

- 1) jednostkowe i skonsolidowane sprawozdania finansowe zostały sporządzone prawidłowo i zgodne z obowiązującymi przepisami i ustaleniami Statutu oraz Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.
- 2) badane dokumenty przedstawiają rzetelnie i jasno wszelkie informacje istotne dla dokonania oceny sytuacji majątkowej i finansowej Spółki i jej Grupy Kapitałowej.
- 3) opinia i raport audytora firmy HLB M2 Audyt Sp. z o. o. z badania sprawozdania TUP i Grupy Kapitałowej potwierdza rzetelność i prawidłowość sporządzenia tych dokumentów.

Podczas obrad w dniu 8 kwietnia 2013r. Rada Nadzorcza po wnikliwej analizie i ocenie sprawozdania finansowego Spółki i Grupy Kapitałowej oraz Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej za 2012r. podjęła uchwały przyjmujące ww. dokumenty.

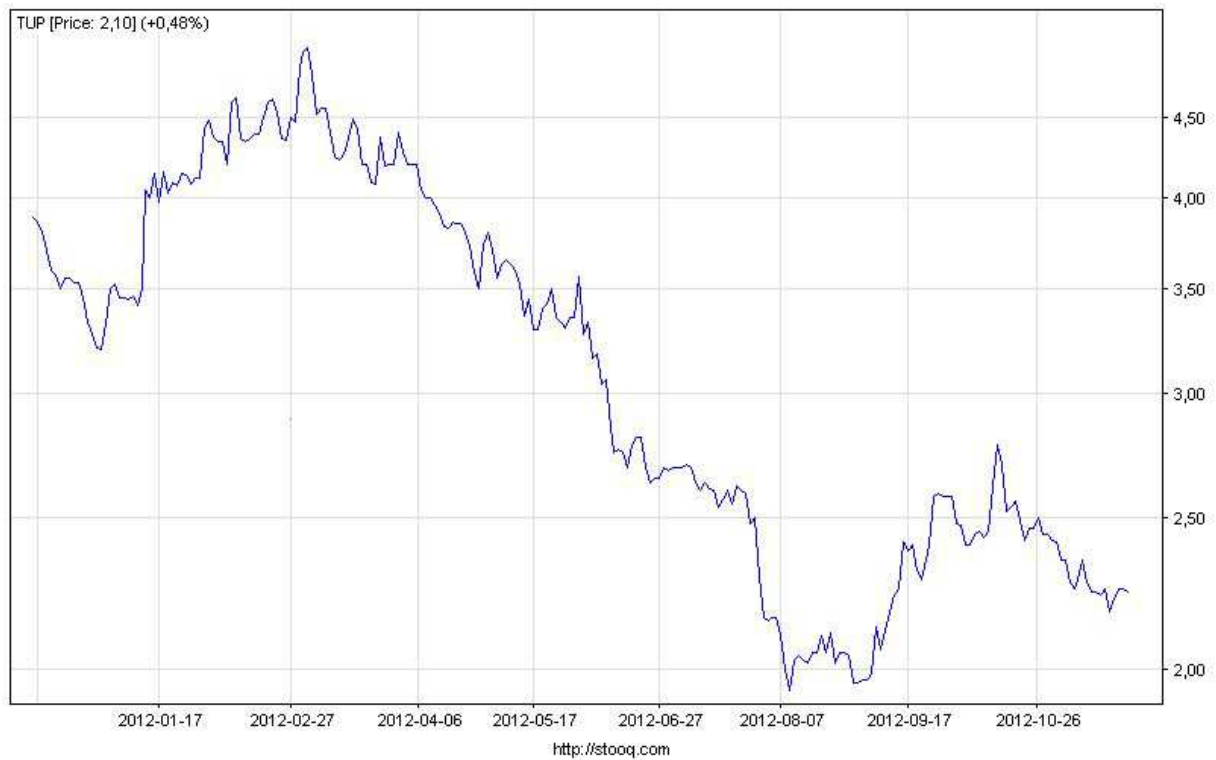
1.6. Wypełnianie przez Spółkę obowiązków giełdowych

Rada Nadzorcza pozytywnie ocenia całokształt działań Zarządu i własnych związanych ze stosowaniem i przestrzeganiem zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” .

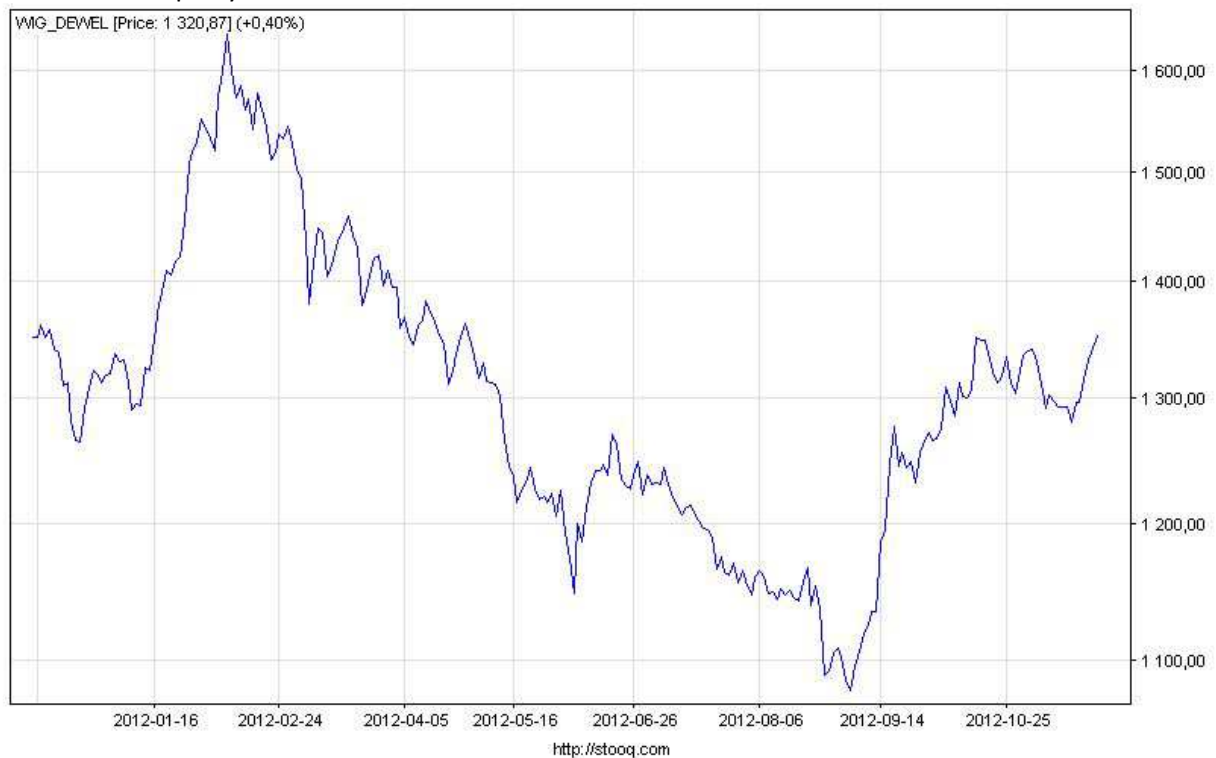
W okresie sprawozdawczym, Spółka przekazała do publicznej wiadomości wszystkie wymagane dokumenty, sprawozdania okresowe oraz 43 komunikaty bieżące.

Kurs akcji TUP S.A. oraz indeksu GPW deweloperzy w 2012r. zaprezentowano na następujących poniższych wykresach:

Kurs akcji TUP



Indeks deweloperzy GPW



Źródło: Stooq, 04.04.2013r.

Kurs akcji Spółki w korelacji z indeksem deweloperzy, przez znaczącą część roku 2012 znajdował się w trendzie spadkowym.

1.7. Ocena pracy Zarządu

Rok 2012 był dla Spółki i Grupy Kapitałowej okresem trudnym, wynikającym w głównej mierze z sytuacji gospodarczej, kształtowania się kursu walut a także niechęci rynku i instytucji finansowych do sektora deweloperskiego. Wdrożony w 2011r. i kontynuowany w 2012r. program naprawczy dotyczący sytuacji i finansów Grupy Kapitałowej przyniósł oczekiwane rezultaty: tj. ograniczenie kosztów zarządu, poprawę płynności, właściwe zarządzanie zadłużeniem i jego spłata oraz wycofywanie się z działalności nierentownych lub zakończonych zrestrukturyzowanych projektów.

Wyżej wymienione działania przyniosły wymierne rezultaty:

- Obniżenie kosztów zarządu na poziomie skonsolidowanym z 9,3 mln zł w 2011r., do 3,9 mln zł w 2012r. (w tym obniżenie kosztów o 1 mln zł wynika z wyjścia z inwestycji w spółkę X-press Couriers), co stanowi ok 50% oszczędności kosztów zarządu rok do roku.
- Zmniejszenie zadłużenia - zadłużenie Grupy Kapitałowej w wyniku spłaty części zaciągniętych kredytów uległo zmniejszeniu w ciągu 2012r. o kwotę 1 172 tys. euro.
- Sprzedaż nieruchomości zgodnie wartościami, których źródło stanowiła ich wycena sporządzona przez Spółkę. Rada ocenia tę kwestię bardzo pozytywnie biorąc pod uwagę niesprzyjające otoczenie gospodarcze oraz kurs euro, który wpływa na wycenę.
- Wyjście lub zakończenie inwestycji nie rokujących szans na pozytywny cash flow lub przygotowanie projektów gotowych do sprzedaży .

Rada Nadzorcza pozytywnie ocenia działania prowadzone w 2012r. przez Prezesa Zarządu Spółki.

Zarząd w swoich działaniach uwzględnił część postulatów Rady Nadzorczej odnośnie głównego projektu Grupy Kapitałowej – Eko-Miasteczko Siewierz w tym: sytuację rynku nieruchomości w okręgu śląskim, poinformował o chęci sprzedaży pierwszych mieszkań w niższej cenie, przeprojektował inwestycję. Sukcesem 2012r. było otrzymanie pozwolenia na budowę oraz uzyskanie zobowiązania Gminy do przeprowadzenia prac związanych z infrastrukturą oraz realizacją niektórych z nich jak np. doprowadzenie wody. Przeprowadzone ww. działania spowodowały, że przyszłe zaangażowanie kapitałowe Spółki w projekcie będzie niższe włącznie z uniknięciem ryzyka i kosztów związanych ze wzniesieniem domów (który to koszt spada na wykonawcę). Jednocześnie Spółka kontynuuje prace infrastrukturalne z zamiarem udostępnienia terenu wykonawcom, przy zachowaniu kontroli architektonicznej nad projektem, co ma stanowić osiągnięcie oczekiwanych rezultatów finansowych a tym samym wysokie zainteresowanie projektem.

Rada Nadzorcza podziela opinię Zarządu, (wyrażoną w Liście skierowanym do Akcjonariuszy w sprawozdaniu za 2012r.), że 2013r. będzie kolejnym rokiem trudnych makroekonomicznych wyzwań. Rada ocenia, że pomimo trudnego otoczenia gospodarczego Zarząd właściwie identyfikuje ryzyka związane z działalnością Spółki i Grupy Kapitałowej i stara się nimi zarządzać.

Rada Nadzorcza była na bieżąco i wyczerpująco informowana przez Zarząd o wszelkich zdarzeniach mających istotne znaczenie dla działalności Spółki. Rada uznaje, że wysiłki Zarządu włożone w zarządzanie Spółką przyniosły wymierne efekty.

Rada pozytywnie ocenia politykę Zarządu w sprawie zapewnienia akcjonariuszom systematycznej i rzetelnej informacji o wynikach okresowych, podejmowanych nowych przedsięwzięciach oraz innych zdarzeniach mających istotny wpływ na postrzeganie Spółki przez rynek .

Rada Nadzorcza zwraca uwagę, że Spółka TUP znalazła się wśród 15 wyróżnionych za 2012r. Spółek Giełdowych, które prowadzą aktywny dialog z inwestorami indywidualnymi w ramach „Akcji Inwestor”.

Podobnie jak to miało miejsce w latach ubiegłych, Rada akceptuje inicjowane przez Zarząd przedsięwzięcia mające na celu promocję firmy i działalność charytatywną.

W ramach działalności społecznej, pracownicy Spółki w latach 2011-2012 uczestniczyli w przedsięwzięciu Szlachetna Paczka. Spółka w miarę możliwości wspiera także różne formy ekspresji artystycznej i kulturalnej w ramach spotkań z partnerami biznesowymi.

1.8. Podsumowanie

Rada Nadzorcza stwierdza, że pomimo ujawnienia się w ciągu roku 2012 szeregu zdarzeń oddziałujących negatywnie na gospodarkę oraz odnotowania przez TUP S.A. straty, nie występują istotne czynniki zagrażające kontynuacji jej działalności zarówno jako podmiotu gospodarczego jak i spółki publicznej wraz z jej podmiotami zależnymi. Spółka ma zapewnioną płynność finansową, sprzedaje projekty zakończone zgodnie z wyceną, spłaca zadłużenie zgodnie z przyjętym harmonogramem, koncentruje uwagę na strategicznym projekcie Eko-Miasteczko Siewierz, ograniczyła znacząco koszty zarządu. Należy przyjąć natomiast, że wszystkie negatywne wydarzenia mające miejsce zostały zdyskontowane przez Akcjonariuszy w giełdowej cenie akcji Spółki.

Rada Nadzorcza przyjmuje sprawozdania: Zarządu z działalności TUP S.A. w roku 2012 oraz analogiczne sprawozdania dotyczące działalności Grupy Kapitałowej TUP i przyjmuje sprawozdanie finansowe Spółki i skonsolidowane Grupy Kapitałowej TUP za 2012r.

Rada Nadzorcza zwraca się do Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z wnioskiem o zatwierdzenie w/w dokumentów, jak również udzielenie Zarządowi absolutorium z wykonania obowiązków zarządczych za ten okres.

Rada Nadzorcza przeprowadziła ocenę swojej działalności, pozytywnie ocenia zaangażowanie jej Członków w związku z wykonywaniem powierzonych obowiązków statutowych, ich aktywny udział w obradach Rady i spotkaniach Komitetu Audytu.

Przekazując niniejsze Sprawozdanie ocenie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia, Rada Nadzorcza zwraca się z prośbą o udzielenie wszystkim Członkom absolutorium z wykonywanych obowiązków w 2012r.

II OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI

2.1. Poprawa wyników bieżących Grupy w 2012 roku

Przychody bieżące Grupy Kapitałowej ze sprzedaży, pochodzące prawie wyłącznie z usług najmu nieruchomości, w roku 2012 wynosiły 18 mln zł przy koszcie własnym 12,2 mln zł, z czego na koszty bezpośrednie przypadło 8,2 mln zł, a na koszt ogólnego zarządu 3,9 mln zł. **Zapewniło to wynik ze sprzedaży na poziomie 5,8 mln zł.**

Był to wynik znacznie lepszy niż w 2011 roku (1,9 ml zł), głównie wskutek:

- zmniejszenia kosztów ogólnego zarządu, które spadły z poziomu 9,4 mln zł w 2011 roku do 3,9 mln zł w 2012 roku, tj. o 5,4 mln zł,
- uzyskanej w 2012 roku, większej rentowności sprzedaży (obniżenia udziału kosztów bezpośrednich w wartości sprzedaży ogółem z 55,4% w 2011 roku do 45,7% w 2012 roku).

Osiągnięty, duży sukces w obniżce kosztów, zapewniłby istotnie wyższy zysk ze sprzedaży niż 5,4 mln zł, gdyby nie to, że w 2012 roku nastąpiło równoległe zmniejszenie ogólnej wielkości przychodów ze sprzedaży z 25,2 mln zł w 2011 roku do 18 mln zł w 2012 roku. Wynika to z wyłączenia z przychodów Grupy Kapitałowej, przychodów generowanych przez X-Press Couriers, której większościowy pakiet

udziałów został sprzedany w lipcu 2012r. i Spółka stała się podmiotem stowarzyszonym z TUP. Skutkowało to zmniejszeniem przychodów Grupy Kapitałowej w kwocie 6,9 mln zł.

Przychody Spółki TUP Property (głównie z tytułu najmu), utrzymywały się w latach 2011-2012 na zbliżonym poziomie, odpowiednio 16,5 mln zł w 2011r. i 16,3 mln zł w 2012r.

Uzyskano także istotną nadwyżkę przychodów finansowych (6,2 mln zł) nad kosztami finansowymi (4,2 mln zł) – wynoszącą 2 mln zł, będącą skutkiem pojawienia się znacznych dodatnich różnic kursowych (5,8 mln zł).

Łącznie, te dwa czynniki (wynik ze sprzedaży, wynik z operacji finansowych,) dały dodatni wynik finansowy rzędu 7, 8 mln zł.

Wynik ten pomniejszają straty, w wysokości 13,1 mln zł, z czego przypada na:

- zmniejszenie wartości nieruchomości inwestycyjnych, wskutek przeszacowania ich wartości godziwej, w zmieniających się warunkach rynkowych, na niższy poziom – o 13 mln zł; strata netto z tego tytułu jest niższa i wynosi 11,8 mln zł (saldo zmniejszenia wartości godziwej nieruchomości o 13 mln zł oraz zmniejszenia wskutek tego zobowiązań z tytułu odroczonego podatku dochodowego o 1,2 mln zł),
- stratę, w wysokości 1 mln zł, powstałą wskutek sprzedaży udziałów w jednostkach powiązanych oraz nieruchomości inwestycyjnych – poniżej ich bilansowej wyceny (sprzedaż nieruchomości nastąpiła po cenie tylko o nieco ponad 4% niższej od wyceny bilansowej, sprzedaż udziałów po cenie blisko 26% niższej, co wynikało głównie z pogorszenia sytuacji finansowej spółki, której udziały sprzedano),
- straty, w wysokości 0,3 mln zł, powstałe z innych tytułów.

W konsekwencji tych wszystkich zdarzeń, rok 2012 Grupa Kapitałowa zamyka stratą w wysokości 5,3 mln zł.

Oceniając ten wynik, warto zwrócić uwagę na następujące okoliczności:

- uzyskany wynik jest znacznie lepszy niż w 2011 roku (strata rzędu 16,4 mln zł),
- wykazana strata, z tytułu przeszacowania wartości nieruchomości inwestycyjnych, w okresach przyszłych może zmienić się w zysk - w przypadku zmiany koniunktury rynkowej (strata jest potencjalnie odwracalna),
- w roku 2012 strata powstała wskutek przeszacowania wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, strata w roku 2011 jest wynikiem utworzenia odpisów aktualizujących (zmniejszających) wartość aktywów o 22,2 mln zł, z czego 17,8 mln zł przypada na drugą, raczej nieściągalną część należności za dokonaną sprzedaż nieruchomości Modena Park w Poznaniu; zatem, w dwóch ostatnich latach, wykonano poważne operacje „oczyszczające” aktywa i można wnioskować, że ich wartość bilansowa, wykazywana na koniec 2012 roku – dobrze odzwierciedla ich wartość rynkową, przy założeniu braku konieczności ich szybkiej sprzedaży,
- uzyskany, częściowy wynik dodatni (7,8 mln zł) jest w odniesieniu do wyniku z operacji finansowych (2 mln zł) rezultatem zjawisk nadzwyczajnych (różnice kursowe), ale w pozostałej części (5,8 mln zł) rokuje możliwość utrzymania w okresach przyszłych, jego wyższego poziomu; porównywalnie, w roku 2011, dotyczyło to tylko kwoty 1,9 mln zł,
- **uwzględniając wszystkie, wyżej podane fakty, w okresach przyszłych można spodziewać się ustabilizowania wyniku finansowego Grupy Kapitałowej na dodatnim poziomie.**

2.2. Kapitały własne i zobowiązania Grupy Kapitałowej

Na koniec 2012 roku kapitał własny Grupy sięgał 173,7 mln zł. Dwa jego główne składniki: kapitał podstawowy (15,2 mln zł), kapitał zapasowy z emisji akcji (117,5 mln zł) - mają w sumie wartość 132,7 mln zł.

W okresie od ostatniej emisji akcji, będącym okresem światowego kryzysu finansowego, skutkującego w branży nieruchomości poważnym spadkiem popytu i cen, głównie wskutek restrykcji kredytowych – **gospodarowanie majątkiem Grupy zwiększyło wartość wspomnianych wyżej kapitałów o 41 mln zł**. Kwota ta nie uwzględnia dywidend, w latach ubiegłych wypłacanych dość regularnie (w 2011 roku wynosiły one 0,8 mln zł).

Na koniec 2012 roku zobowiązania finansowe Grupy wynosiły 98 mln zł i były niższe niż rok wcześniej o 9,1 mln zł. Stanowią one obecnie 36,1% pasywów ogółem.

W całości zobowiązań blisko 70-procentowy udział mają kredyty i pożyczki, a 17-procentowy udział - rezerwy utworzone z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Z ogólnej kwoty zaciągniętych przez Grupę kredytów i pożyczek (68,2 mln zł) – na zobowiązania długoterminowe przypada 38,1 mln zł, a na krótkoterminowe 30,1 mln zł. Istnieją realne i wysoce prawdopodobne przesłanki, iż w 2013 roku, w wyniku negocjowanego porozumienia z bankiem, krótkoterminowe zobowiązanie kredytowe zostanie przekształcone w długoterminowe – tym samym nie tworząc dla Grupy problemu braku płynności finansowej.

Zobowiązania kredytowe i pożyczkowe generowały, w 2012 roku, wydatek pieniężny rzędu 7,6 mln zł (w 2012 roku było to 12,1 mln zł), z czego na odsetki przypadło 2,6 mln zł, a na spłatę kapitału kredytu 5 mln zł.

Rentowność kapitałów własnych

W branży deweloperskiej standardem dla przedsiębiorstw, osiągających trwały sukces, jest stopa zysku, kształtująca się w długim okresie na poziomie przeciętnie nie niższym niż 6%, w relacji do kapitałów własnych.

W przypadku Grupy Kapitałowej, przy obecnym stanie jej kapitałów własnych, oznaczałoby to osiągnięcie wyniku netto na poziomie 10,4 mln zł.

Dodatni wynik finansowy umożliwia jednocześnie zwiększanie kapitałów własnych Grupy oraz tworzenie źródeł środków na:

- spłatę zobowiązań kredytowych,
- zapewnienie dopływu środków finansowych na tworzące zyski inwestycje,
- wypłatę dywidend.

Efektywne finansowanie powyższych celów sprzedażą aktywów - jest trudniejsze w realizacji i obciążone większym ryzykiem.

Rentowność kapitałów własnych jest pochodną:

- struktury i wielkości (271,7 mln zł na koniec 2012 roku) aktywów,
- rentowności zapewnianej przez poszczególne składniki aktywów.

Ze względu na ich potencjalną rolę w tworzeniu zysków, w strukturze aktywów Grupy można wyróżnić następujące składniki:

- 1) Aktywa przynoszące dochody bieżące (128,3 mln zł i 47,2% udziału w aktywach ogółem), w tym:
 - nieruchomości inwestycyjne, przynoszące dochody (123,5 mln zł i 45,5% udziału w aktywach ogółem),
 - posiadane akcje i udziały (1,8 mln zł i 0,6%),
 - udzielone pożyczki (1,1 mln zł i 0,4%),
 - środki pieniężne (1,9 mln zł i 0,7%),

- 2) Aktywa mogące generować dochody w wyniku wzrostu ich wartości lub dokonania ich sprzedaży - powyżej wartości bilansowej (131,4 mln zł i 48,4%), w tym:
 - nieruchomości inwestycyjne (głównie grunty) nie przynoszące dochodów (92,8 mln zł i 34,2%), w tym nieruchomości przeznaczone do sprzedaży (12,5 mln zł),
 - projekty inwestycyjne w realizacji (38,6 mln zł i 14,2%),
- 3) Pozostałe aktywa, głównie rzeczowe aktywa trwałe i należności oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego – nie generujące dochodów (12,1 mln zł i 4,4%).

W warunkach ciągle jeszcze istniejącego kryzysu finansowego, który oddziałuje silnie na procesy rzeczowe – ciężar generowania dochodów niemal wyłącznie spada na aktywa przynoszące (potencjalnie) dochody bieżące, a te aktywa mają tylko 47,2 – procentowy udział w aktywach Grupy. Przynoszą one obecnie (sprzedaż usług najmu powierzchni) dochody o stopie rentowności istotnie wyższej od postulowanej.

Natomiast, w warunkach kryzysu i spadku popytu trudno oczekiwać wzrostu wartości gruntów inwestycyjnych – ponad ich wartość bilansową. Tym bardziej, że ta ostatnia wartość (bilansowa) jest i powinna być ustalana dla warunków niespiesznej sprzedaży. Z kolei, projekty inwestycyjne w toku – są skromne (12,2% wartości aktywów) - nie tylko z przyczyny braku środków - na inwestowanie z większym rozmachem, ale także z uwagi na trwającą dekonunkturę.

Można więc powiedzieć, że z uwagi na strukturę swych aktywów, w warunkach kryzysu, Grupa „oddycha” finansowo tylko jednym ze swych dwóch płuc finansowych.

Warte zwrócenia uwagi jest też to, że aktywa potencjalnie nie generujące dochodów – mają skromny wymiar tylko 4,4-procentowego udziału w aktywach ogółem.

Z dokonanego przeglądu aktywów Grupy wynika, że uzyskanie postulowanej rentowności kapitałów własnych Grupy byłoby praktycznie możliwe w wyniku:

- powrotu koniunktury na rynku nieruchomości, podnoszącej wartość posiadanych przez Grupę nieruchomości i/lub,
- poważnego rozwinięcia przez Grupę – rentownej działalności inwestycyjnej.

2.3. Warunki działania Grupy a polityka jej finansowania

Obecne warunki działania Grupy charakteryzuje, przede wszystkim:

- brak znaczących rezerw płynnych środków na finansowanie inwestycji – mogących zwiększać zyski, w okresach przyszłych,
- brak możliwości pozyskania znaczących środków na inwestycje – drogą zaciągania nowych kredytów; ogranicza te możliwości nie poziom dotychczasowego zadłużenia kredytowego, który nie jest szczególnie wysoki (mierząc go relacją wartości zaciągniętych kredytów do wartości aktywów Grupy), lecz trudność jaką ma Grupa z obsługą dotychczasowego zadłużenia kredytowego ze swoich dochodów bieżących (uzyskiwana nadwyżka z dochodów bieżących rzędu 6 mln zł, obsługa zobowiązań kredytowych wymagająca około 8 mln zł),
- w tej sytuacji – konieczność intensywnego pozyskiwania środków finansowych, na obsługę zobowiązań i na finansowanie inwestycji – drogą sprzedaży aktywów nieruchomościowych, co nigdy nie jest łatwe i zapewniające pewny i płynny dopływ środków, a jest szczególnie trudne w warunkach utrzymującej się dekonunktury,
- na rynku nieruchomości – słabnący nadal popyt i spadające ceny transakcji oraz nadal niejasne perspektywy dotyczące długości okresu oczekiwania na odbudowę dźwigni kredytowej, która skutecznie rozkręcała popyt i podnosiła ceny, w latach przed wybuchem kryzysu finansowego,
- istotny potencjał inwestycyjny Grupy – tworzą praktycznie tylko jej nieruchomości; dotyczy to zwłaszcza:

- gruntu inwestycyjnego o powierzchni 117 ha, dobrze skomunikowanego, położonego między Siewierzem a Katowicami, niedaleko lotniska i niektórych wielkich zakładów pracy Śląska (np. Huty Katowice),
- dużej nieruchomości w Tychach (rozbudowa istniejącego i prosperującego centrum handlowo-usługowego, o znaczeniu ponad lokalnym),
- nieruchomości w Katowicach (tereny pod budowę centrum lokalnego centrum handlowo-usługowego, budynków mieszkalnych),
- obiektu handlowego w Bydgoszczy, o znaczeniu lokalnym.

Wyżej wspomniane okoliczności sprawiają, że wybór kierunku działania dotyczy praktycznie następujących wariantów:

- 1) intensywnego inwestowania w projekty (projekt) – rokujące najlepszą i możliwie szybko osiąganą stopę zwrotu; w przypadku dużych przedsięwzięć (Siewierz, Tychy) zapewniając ich współfinansowanie, w miarę możliwości, kapitałami pozyskanych do tego partnerów biznesowych,
- 2) minimalizowania kosztów bieżących Grupy, przygotowywania większych projektów inwestycyjnych do realizacji z chwilą wejścia gospodarki w fazę korzystnego zwrotu koniunktury na rynku nieruchomości, skupienia uwagi na realizacji drobnych, korzystnych przedsięwzięć inwestycyjnych.

Przedstawiane warianty różni, przede wszystkim, skala koniecznej sprzedaży nieruchomości – w celu pozyskania środków na inwestowanie, oraz ryzyko sprzedaży i ryzyko inwestowania w warunkach dekoniunktury.

Przewodniczący Rady Nadzorczej

Lesław Aleksander Moritz

Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej

Erwin Plichciński

Warszawa, 19.04.2013r.