



**OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ
GRUPY KAPITAŁOWEJ TUP
w 2007 roku**

Warszawa, kwiecień 2008

Grupa Kapitałowa TUP w roku 2007:

- powiększyła wartość swego majątku o 225,6 ml zł tj. blisko 4-krotnie (z poziomu 81,4 ml zł na koniec 2006 roku do 307,1 ml zł na koniec 2007 roku),
- osiągnęła zysk bilansowy netto w wysokości 40,4 ml zł (w roku 2006 wyniósł on 12,8 ml zł).

Majątek

Z kwoty powiększenia wartości majątku (225,6 ml zł), traktowanej jako 100,00 przypada na:

- ✚ dokonane inwestycje w nieruchomości 44,5 %
- ✚ zwiększenie szacowanej na koniec 2007 roku rynkowej wartości posiadanych przez Grupę nieruchomości 23,6 %
- ✚ udzielone pożyczki długoterminowe oraz zakup udziałów w jednostkach stowarzyszonych 8,9 %
- ✚ przyrost stanu zapasów i należności 15,2 %
- ✚ inwestycje krótkoterminowe 7,8 %.

W konsekwencji tego zmieniła się struktura całego majątku Grupy, a mianowicie:

- ✚ wzrósł w niej udział majątku trwałego (z 63,1 % do 73,2 % na koniec 2007 roku), głównie za przyczyną wzrostu udziału nieruchomości w wartości majątku ogółem (z 51,2 % do 63,6 %),
- ✚ spadł udział majątku obrotowego (z 36,9 % do 26,8 % na koniec 2007 roku), głównie za przyczyną spadku udziału wysoce płynnych finansowo składników majątku (inwestycje krótkoterminowe) w majątku ogółem (z 26,3 % do 12,7 %).

Majątek Grupy stał się mniej płynnym finansowo, ale nie spowodowało to pogorszenia **płynności finansowej** Grupy. Wręcz przeciwnie, płynność ta uległa istotnej poprawie, ponieważ:

- ✚ zobowiązania krótkoterminowe Grupy zwiększyły się w 2007 roku z poziomu 15,4 ml zł do 32,2 ml zł tj. blisko 2-krotnie, ale jednocześnie majątek obrotowy Grupy wzrósł bardziej dynamicznie, z poziomu 30 ml zł do 82,2 ml zł tj. blisko 4-krotnie,
- ✚ w konsekwencji tego wskaźnik płynności finansowej (relacja wartości majątku obrotowego do wartości zobowiązań krótkoterminowych) wzrósł z poziomu 1,95 do 2,55 na koniec 2007 roku, co zapewnia Grupie wysoki poziom płynności finansowej.

W roku 2007 powiększyło się także **bezpieczeństwo finansowe** Grupy, mierzone relacją wartości długoterminowych źródeł finansowania majątku (kapitały własne, zobowiązania długoterminowe) do wartości majątku trwałego Grupy, ponieważ:

- ✚ udział majątku trwałego w całym majątku Grupy wzrósł w 2007 roku z poziomu 63,1 % do 73,2 %, ale jednocześnie udział długoterminowych źródeł finansowania majątku w pasywach ogółem zwiększył się z poziomu 72,1 % do 86,9 % na koniec 2007 roku,

- ✚ w następstwie tego wspomniana wyżej relacja długoterminowych źródeł finansowania do wartości majątku trwałego Grupy powiększyła się do 1,19 z poziomu 1,14; oznacza to, że na koniec roku 2007 wartość długoterminowych źródeł finansowania o 19 % przewyższa wartość majątku trwałego.

Zatem, wyjątkowo dynamicznemu wzrostowi majątku towarzyszyło nie pogorszenie, lecz wyraźne polepszenie płynności i bezpieczeństwa finansowego Grupy.

Ten dobry i nie często dający się osiągnąć rezultat, uzyskano dzięki:

- ✚ sfinansowaniu całego przyrostu wartości majątku (225,6 ml zł), w 92,6 % przyrostem kapitałów własnych i zobowiązań długoterminowych, z czego na kapitały własne przypada 64,7 % a na zobowiązania długoterminowe (kredyty i pożyczki) 27,9 %,
- ✚ pozyskaniu z emisji akcji 107,1 ml zł oraz z zysku naliczonego w 2007 roku 40,4 ml zł,
- ✚ zwiększeniu długoterminowych zobowiązań o 62,9 ml zł.

W następstwie tego, na koniec 2007 roku:

- ✚ udział kapitałów własnych w finansowaniu majątku Grupy wzrósł z poziomu 61,2 % do 63,5 %,
- ✚ udział kredytów i pożyczek wzrósł z poziomu 16,0 % do 29,8 %.

Grupa staje się więc w przyszłości:

- ✚ **bardziej wrażliwa na ryzyko stopy procentowej, której poziom ma obecnie tendencję rosnącą,**
- ✚ **nieco mniej zdolna do równie dynamicznego, jak dotąd, dalszego powiększania udziału kredytów w finansowaniu kolejnego przyrostu majątku.**

Dla akcjonariuszy TUP S.A. syntetyczną miarą uzyskanego wyniku, w pomnażaniu majątku Spółki, jest osiągnięty wzrost wartości księgowej jednej akcji TUP S.A. Wartość ta wynosiła 5,04 zł na koniec 2006 roku i 12,82 zł na koniec 2007 roku, a więc zwiększyła się ponad 2,5-krotnie. Na wartość tą w 77,3 % składają się nieruchomości i gotówka.

Rentowność

Na osiągnięty w 2007 roku wynik bilansowy (zysk w wysokości 40,4 ml zł) wpływ miały zwłaszcza następujące czynniki:

- ✚ ujawnienie istniejących rezerw wartości rynkowej nieruchomości Grupy, która to wartość w wyniku jej oszacowania na koniec roku wzrosła o ponad 53 ml zł; około 2/3 tego przypada na nieruchomość w Poznaniu (Modena Park); zamknięta w kwietniu 2008 roku transakcja sprzedaży tej nieruchomości potwierdziła (ze sporą nadwyżką) zwiększoną ocenę jej aktualnej wartości; tak więc ten czynnik, który zdecydował o ostatecznym poziomie zysku w 2007 roku, w 2008 roku przesunął się w większości z kategorii oszacowań do kategorii realnych wpływów,

- ✚ dokonany w 2007 roku zakup portfela 12 nieruchomości przynoszących stałe dochody z wynajmu (obiekty handlowe, biura); wpływ tego na wynik finansowy w 2007 roku nie ujawnił się w pełni, bo obiekty te zostały przejęte dopiero w drugiej połowie roku; w latach następnych dochody z ich wynajmu będą poważnym czynnikiem stabilizującym wynik finansowy Grupy,
- ✚ stosunkowo wysokie koszty ogólnego zarządu, których wzrost w 2007 roku o ponad 70 % w przeważającym stopniu miał związek z nakładami ponoszonymi na ocenę i selekcję kolejnych projektów inwestycyjnych Grupy; dynamika tego kosztu powinna się spłaszczać w latach następnych,
- ✚ nie uzyskanie zakładanego tempa poprawy wyników trzech głęboko restrukturyzowanych, małych spółek Grupy; ich działalność operacyjna w 2007 roku przyniosła stratę rzędu 3 ml zł,
- ✚ pogorszenie w 2007 roku o 2,5 ml zł wyniku Grupy uzyskanego z operacji finansowych, co wynika zarówno ze wzrostu wielkości zaciągniętych przez Grupę kredytów jak też ze wzrostu ceny pieniądza,

Uzyskiwanie wyników finansowych, w latach dalszych, na równie wysokim jak dotąd poziomie (ponad 13-procentowa stopa zwrotu uzyskiwana z aktywów), wymagać będzie:

- ✚ **pozyskania znacznych środków finansowych na wykorzystanie wysokiego potencjału wzrostowego wielu nieruchomości Grupy, zwłaszcza jej nieruchomości gruntowych; wymagać to będzie uzupełnienia dotychczas intensywnie wykorzystywanych źródeł finansowania (zwiększanie kapitałów własnych, kredyty) o środki pozyskiwane w wyniku wchodzenia w układy partnerskie z innymi inwestorami, zwłaszcza z biernymi inwestorami finansowymi,**
- ✚ **przyspieszenia procesów restrukturyzacyjnych, zwłaszcza w drodze pozyskiwania wysoce kompetentnych menedżerów i oferowania im poważnego udziału w kapitale w zamian za uzyskanie trwałego powodzenia ekonomicznego restrukturyzowanych firm,**
- ✚ **kontynuowania procesu rozbudowy portfela nieruchomości przynoszących stałe dochody, a zarazem mających dobre perspektywy na wzrost ich wartości rynkowej,**
- ✚ **spłaszczenia dynamiki wzrostu ogólnych kosztów zarządu.**