



OCENA RADY NADZORCZEJ
SYTUACJI FINANSOWEJ TUP S.A. W ROKU 2009

Spis treści

Ocena sytuacji finansowej TUP S.A.	3
Finansowanie majątku Spółki:.....	3
Struktura majątku Spółki:.....	3
Wycena majątku Spółki:.....	4
Koszty i przychody:.....	5
Analiza wskaźnikowa.....	5
Ocena sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej TUP	6
Finansowanie majątku Grupy Kapitałowej:	6
Struktura majątku Grupy Kapitałowej:.....	7
Koszty i przychody:.....	7
Analiza wskaźnikowa.....	8

Ocena sytuacji finansowej TUP S.A.

Finansowanie majątku Spółki:

Wartość majątku Spółki na koniec 2009 roku, wynosiła 195,3 mln zł. Majątek ten w 98,6 % finansowany był kapitałami własnymi (192,6 mln zł) Spółki. W roku poprzednim kapitałami własnymi również finansowano 98,6 % aktywów.

Ten stan rzeczy, pomyślny dla bezpieczeństwa finansowego Spółki w okresie kryzysu ekonomicznego gospodarki światowej i krajowej, uzyskano wskutek:

- zwiększenia kapitałów własnych o zysk powstały w 2009 roku (2,2 mln zł),
- utrzymywanie niskiego poziomu zobowiązań, który wynosi 2,68 mln zł na koniec roku 2009

Wysoki poziom finansowania się kapitałami własnymi nie oznacza całkowitego uwolnienia Spółki od ryzyka finansowego, ponieważ udzieliła ona jednostkom powiązanym (głównie TUP Property) gwarancji i poręczeń na zaciągnięte przez nie kredyty i pożyczki – w kwocie 175,3 mln zł, według stanu na koniec 2009 roku. Nic jednak nie zapowiada wystąpienia konieczności realizacji wspomnianych gwarancji i poręczeń. Kwota udzielonych gwarancji zmalała jednak w roku ubiegłym o 1,5 mln zł w porównaniu ze stanem na koniec 2008 roku.

Struktura majątku Spółki:

W strukturze majątku Spółki zaszły niewielkie zmiany, a mianowicie:

- udział aktywów trwałych wzrósł z poziomu 184,3 mln zł do 189,5 mln zł (94,5 % aktywów ogółem),
- udział aktywów obrotowych zmalał z poziomu 8,9 mln na koniec 2008 roku do 5,8 mln na koniec roku 2009.

Niski udział aktywów płynnych nie powoduje jednak zagrożenia dla płynności finansowej, ponieważ:

- aktywa płynne są 2,2-krotnie większe od zobowiązań Spółki,
- Spółka ma przychody na poziomie pozwalającym na pokrywanie powstających w niej zobowiązań,

Problem płynności finansowej mógłby się ujawnić, w poważniejszej skali, w przypadku konieczności realizowania udzielnych gwarancji. Największy udział w majątku Spółki (80,0 %) mają akcje i udziały, jakie TUP S.A. posiada w dziewięciu innych spółkach. Drugą pod względem wielkości pozycję zajmują w majątku TUP S.A. pożyczki (długo i krótkoterminowe) udzielone jednostkom zależnym. Na koniec 2009 roku kwota tych pożyczek wynosiła 29,6 mln zł, co stanowiło 15,3 % całego majątku Spółki.

Łącznie, posiadane akcje i udziały oraz udzielone jednostkom zależnym pożyczki – stanowią 95,3 % majątku TUP S.A. Jednocześnie, wartość udzielonych tym spółkom gwarancji finansowych oraz poręczeń – stanowi 91,0 % kapitałów własnych Spółki. Czyni to obraz modelowej organizacji holdingowej, strategicznie wspierającej rozwój posiadanych w portfelu spółek, z silnym wykorzystaniem do tego celu instrumentów finansowych.

Instrument pożyczek wewnątrz-holdingowych nie powinien zastępować, lecz powinien uzupełniać instrument kredytów bankowych, tym sposobem przedsięwzięcia spółek byłyby poddawane także kontroli zewnętrznych instytucji finansujących, a pożyczki z holdingu (podporządkowane) umożliwiałyby spółkom podejmowanie przedsięwzięć o większej skali niż wynikałoby to z ich własnych możliwości samofinansowania się.

Wycena majątku Spółki:

Szczególnie istotne znaczenie dla oceny sytuacji finansowej Spółki posiada:

- prawidłowość zastosowanych metod wyceny akcji i udziałów w jednostkach zależnych i stowarzyszonych. Zarząd wycenia akcje i udziały w jednostkach zależnych i stowarzyszonych w wartości godziwej przez wynik finansowy zgodnie z MSR 27 oraz MSR 39. Akcje i udziały spółek nie są notowane na aktywnych rynkach stąd wartość godziwa ustalana jest za pomocą możliwych do zastosowania technik wyceny,
- w zależności od prowadzonej działalności przez poszczególne podmioty Zarząd TUP stosuje: metodę skorygowanych aktywów netto, metody dochodowe oraz wyceny księgowe.
- ocena stopnia ściągальności pożyczek, udzielonych spółkom zależnym, ponieważ te aktywa decydują o niemalże całej wartości majątku TUP S.A.

Zarząd spółki zależnej TUP Property sporządził we własnym zakresie wycenę nieruchomości na dzień 31 grudnia 2009 r. metodą dochodową, wykorzystując projekcję przepływu środków pieniężnych z nieruchomości zdyskontowanego współczynnikiem dyskonta wynikającym z aktualnych warunków rynkowych i warunków konkretnej nieruchomości przyjmując jako parametry wejściowe wyceny:

- strumień przychodów z najmu wynikający z umów najmu obowiązujących na dzień wyceny,
- rezerwę na przewidywane koszty remontów oraz zarządzania nieruchomościami w wysokości 3% przychodu
- współczynnik dyskonta indywidualnie dobrany dla każdej nieruchomości:
 - od 8,0% - dla nieruchomości o przeznaczeniu handlowym
 - do 13,5% - dla nieruchomości o przeznaczeniu produkcyjnym
- w przypadku nieruchomości gdzie zawarte umowy wynajmu określają przychód zdenominowany w Euro, został on przeliczony na złote po kursie średnim NBP ogłoszonym na dzień bilansowy (4,1082 za 1 EUR).

Można uznać, że zastosowane parametry wyceny oraz przewidywany poziom dochodów z nieruchomości prawidłowo odzwierciedla ich rynkową wartość, rozumianą jako cena racjonalna w przypadku oferowania nieruchomości do sprzedaży w sytuacji nie występowania konieczności sprzedaży, z reguły wymuszającej niższy poziom cen.

Koszty i przychody:

Koszty ponoszone w 2009 roku przez TUP S.A. zamknęły się kwotą 5,99 mln zł. W porównaniu do roku poprzedniego koszty z działalności operacyjnej spadły o 14,51 %. Blisko 81 % tych kosztów stanowią koszty wynagrodzeń oraz usług obcych.

Głównym źródłem zysków Spółki jest udział w zyskach osób prawnych (41 % przychodów), który stanowi dywidendę otrzymaną od TUP Property S.A. Przychody odsetkowe (26 % przychodów) uzyskiwane są z lokat bankowych oraz odsetek od pożyczek udzielanych spółkom zależnym i stowarzyszonym. Przecena udziałów stanowiąca 25 % przychodów odzwierciedla wzrost wartości spółek należących do portfela inwestycyjnego. Przychody z tytułu usług (6 %) dotyczą usług księgowych świadczonych spółkom, wykorzystania finansowo-księgowego systemu komputerowego a także refaktur.

Analiza wskaźnikowa

	2009	2008
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	1,12	3,94

*zysk netto/aktywa ogółem*100*

Rentowność aktywów informuje o zysku, jaki spółce przynosi każda złotówka z zaangażowanego kapitału w finansowanie aktywów. Wartość wskaźnika pomimo zmniejszenia świadczy o tym, że Spółka nadal wykorzystuje majątek efektywnie. Z uwagi jednak na obniżenie wartości, należy zweryfikować jakość prowadzonych projektów inwestycyjnych.

Zyski osiągnięte przez Spółkę są nieregularne i uwarunkowane wyceną/sprzedżą projektów inwestycyjnych lub sprzedażą danego podmiotu zależnego, stąd duże wahania wartości wskaźnika w poszczególnych latach działalności.

	2009	2008
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	1,14	4

*zysk netto/kapitały własne*100*

Zmniejszenie wartości wskaźnika uwarunkowane jest skutkiem obniżenia zysku wypracowanego w Spółce. W działalności Spółki wpływ na osiągnięty wynik ma prowadzona działalność inwestycyjna, wycena posiadanych podmiotów zależnych, która odzwierciedla sytuację tych podmiotów oraz wyniki które one uzyskują a także dywidendy wraz z przychody odsetkowe od udzielonych pożyczek.

	2009	2008
Stopa zadłużenia	1,37%	1,40%

zobowiązania ogółem/aktywa ogółem

Stopa zadłużenia utrzymywała się w 2009 roku na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego. Poziom zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych w Spółce jest niewielki, a w 2009 roku nie zaciągano kredytów. W wymiarze długoterminowym świadczy to o bezpiecznej sytuacji firmy oraz informuje, że Spółka w niewielkim stopniu posiłkuje się w działalności finansowaniem ze źródeł zewnętrznych.

	2009	2008
Pokrycie zadłużenia kapitałem własnym	71,76	70,41

kapitał własny/zobowiązania wraz z rezerwami

Poziom wskaźnika w latach 2008-2009 utrzymywał się na zbliżonym poziomie. Spółka finansuje swoją działalność w dużej mierze kapitałem własnym, odzwierciedla to bezpieczne finansowanie działalności.

	2009	2008
Trwałość struktury finansowania	1,00	1,00
Wskaźnik bieżącej płynności	11,86	10,44
Wskaźnik szybkiej płynności	11,53	10,38
Kapitał obrotowy netto (tys. zł)	5 331	8 043

Finansowanie działalności Spółki oparte głównie o kapitał własny doprowadziło do uzyskania wysokich wartości wskaźników płynności. Osiągnięte w latach 2008 - 2009 wskaźniki przekraczają zalecane wartości i wskazują na występowanie nadpłynności. Spółka nie ma zapasów, stąd wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej utrzymują się na zbliżonym poziomie. Kapitał pracujący zmniejszył się o 34%, w wyniku zmniejszenia stanu należności handlowych na koniec 2009 roku w porównaniu do roku poprzedniego.

Ocena sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej TUP

Finansowanie majątku Grupy Kapitałowej:

Wartość majątku Spółki na koniec 2009 roku, wynosiła 288,9 mln zł. Majątek ten w 65,8 % finansowany był kapitałami własnymi (190,1 mln zł) Grupy Kapitałowej. W roku poprzednim kapitałami własnymi finansowano 65,4 % aktywów.

Struktura majątku Grupy Kapitałowej:

Suma aktywów na dzień 31.12.2009 wyniosła 288,9 mln zł i była zbliżona do wartości uzyskanej na koniec grudnia 2008 roku. Niewielkiej zmianie w stosunku do 2008 roku, uległa także struktura aktywów. Aktywa trwałe stanowiły 65,6 % wszystkich aktywów i o 1,8 % zwiększył się ich udział w aktywach ogółem porównując rok do roku, na rzecz zmniejszenia się wartości aktywów obrotowych o 1,8 %.

Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży w wysokości 10 tys. zł stanowią pozostałe materiały w firmie Euconstruction zamieszczone w tej pozycji z uwagi na działalność zaniechaną. 85,8% struktury aktywów trwałych stanowi portfel nieruchomości inwestycyjnych skupionych w spółce TUP Property. Wartość nieruchomości inwestycyjnych uległa zwiększeniu o 1,8 % w porównaniu z danymi prezentowanymi za rok 2008.

Największą część struktury aktywów obrotowych stanowią zapasy (64 %) i pozostałe aktywa finansowe (29 %). Wartość tych obydwu pozycji aktywów obrotowych uległa zwiększeniu w porównaniu z rokiem 2008 o około 2 %. W pozycji zapasy mieści się wartość nieruchomości o powierzchni 119,24 ha położonej pod Siewierzem nad Zalewem Przeczycko - Siewierskim. Na tym terenie planowana jest budowa ekologicznego miasta w oparciu o zasadę zrównoważonego rozwoju.

Poszczególne składniki pasywów minimalnie różniły się od wartości prezentowanych w 2008r. Nieznacznie zmniejszyły się wartości zobowiązań długo i krótkoterminowych oraz wzrósł kapitał własny. Pozycję zobowiązań długoterminowych stanowią kredyty zaciągnięte przez spółki zależne w 2008r. na realizację projektów inwestycyjnych.

Koszty i przychody:

Koszty operacyjne poniesione w 2009 roku przez Grupę TUP wyniosły 27,286 mln zł. W porównaniu do roku poprzedniego koszty z działalności operacyjnej spadły o 10,6 %. Podobnie jak w TUP S.A. największe obciążenia stanowią koszty wynagrodzeń oraz usług obcych. Pozostałe koszty operacyjne osiągnęły poziom 1,1 mln zł, co było wzrostem tej pozycji o blisko 97% w porównaniu do roku 2008. Natomiast koszty finansowe znacząco spadły z 10,8 mln zł w 2008 do 3,37 mln zł.

W skonsolidowanej strukturze przychodów ze sprzedaży 54 % stanowi wynajem nieruchomości. Wynajęte obiekty komercyjne skupione są w spółce TUP Property S.A. Stanowią one stabilne źródło dochodu o atrakcyjnej stopie zwrotu z zaangażowanego kapitału.

Przychody uzyskane z produkcji i usług dotyczących konstrukcji (5 %) odnoszą się do spółki Euroconstruction. Spółka ta w 2009 roku zakończyła działalność produkcyjną i uzyskiwane dotychczas przychody w przyszłych okresach nie będą generowane i kontynuowane. W rachunku wyników skonsolidowanego sprawozdania finansowego ten segment działalności prezentowany jest jako działalność zaniechana. Pozostała część struktury przychodów odzwierciedla różnorodne działalności prowadzone w grupie kapitałowej, oraz przychody odsetkowe pochodzące głównie z lokat bankowych. Przychody uzyskiwane z działalności pozostałej (6 %) stanowią przychody ze sprzedaży usług świadczonych przez Spółki TUP i Port Jachtowy Nieporęt.

Analiza wskaźnikowa

	2009	2008
Marża EBIT	13%	37%

zysk operacyjny/przychody ze sprzedaży

Marża EBIT uległa znacznemu zmniejszeniu w porównaniu do wartości uzyskanej w 2008 roku. Przyczyny należy upatrywać w znacznym zmniejszeniu wartości skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży oraz zysku operacyjnego.

	2009	2008
Wskaźnik wykorzystania efektywności majątku trwałego	0,14	0,15

przychody ze sprzedaży/aktywa trwałe

Minimalne odchylenie w efektywności zarządzania majątkiem trwałym w porównaniu do roku 2008.

	2009	2008
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	0,4	-1,0

*zysk netto/aktywa ogółem*100*

	2009	2008
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	0,6	-1,5

*zysk netto/kapitały własne*100*

Wartość wskaźników rentowności aktywów i kapitału własnego uległy poprawie z uwagi na osiągnięcie w 2009 roku dodatniego wyniku finansowego.

	2009	2008
Udział kapitału pracującego w całości aktywów	34,2%	32,5%

kapitał obrotowy/aktywa ogółem

Utrzymująca się w latach 2008 - 2009 wysoka wartość wskaźnika uwarunkowana jest wartością kapitału obrotowego, gdzie w aktywach obrotowych Grupa Kapitałowa uwzględnia w kategorii zapasów projekt inwestycyjny w Siewierzu (grunty i późniejsze, dodatkowe nakłady). Wieloletni charakter realizacji projektu w rzeczywistości nie wygeneruje istotnych dodatnich przepływów pieniężnych, w krótkim okresie czasu, dlatego okoliczność ta powinna być brana w interpretacji wskaźników.

	2009	2008
Wskaźnik bieżącej płynności	9,75	9,80
Wskaźnik szybkiej płynności	3,47	3,92

Wskaźniki płynności pozostają na wysokim poziomie. Wysokich wartości wskaźników płynności należy upatrywać w wartości aktywów obrotowych, w tym zapasów i należności. W pozycji zapasy zawarto nieruchomości na której realizowany jest projekt inwestycyjny – budowa ekologicznego miasta, natomiast w pozycji „pozostałe należności” zawarto należność z tytułu płatności drugiej części ceny za sprzedaż nieruchomości objętej projektem „Modena Park”.

	2009	2008
Pokrycie zadłużenia kapitałem własnym	1,9	1,9
Trwałość struktury finansowania	0,7	0,7
Stopa zadłużenia	34%	35%

Wartości wskaźników informujących o finansowaniu działalności w latach 2008-2009 utrzymywały się na bezpiecznym poziomie. Kapitał własny Grupy Kapitałowej pozwala w całości na pokrycie aktywów zaangażowanych długoterminowo. Niski poziom zadłużenia Grupy Kapitałowej otwiera możliwości wykorzystania zewnętrznych źródeł finansowania, celem realizacji planowanych przedsięwzięć inwestycyjnych.