



**OCENA RADY NADZORCZEJ**  
**SYTUACJI FINANSOWEJ TUP S.A. W ROKU 2010**

## Spis treści

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

## Ocena sytuacji finansowej TUP S.A.

### *Finansowanie majątku Spółki:*

Wartość majątku Spółki na koniec 2010 roku wynosiła 208,9 mln zł. Majątek ten w 97,1 % finansowany był kapitałami własnymi (202,9 mln zł) Spółki. W roku poprzednim kapitałami własnymi finansowano 98,6 % aktywów.

Wysoki poziom finansowania się kapitałami własnymi nie oznacza całkowitego uwolnienia Spółki od ryzyka finansowego, ponieważ udzieliła ona jednostkom powiązanim (głównie TUP Property) gwarancji i poręczeń na zaciągnięte przez nie kredyty i pożyczki – w kwocie 57,8 mln euro, która po przeliczeniu po kursie EUR/PLN z dnia 31 grudnia 2010 roku wyniosła 229,0 mln zł. Kwota udzielonych gwarancji wzrosła w porównaniu z rokiem ubiegłym o 53,7 mln zł w porównaniu ze stanem na koniec 2009 roku.

### *Struktura majątku Spółki:*

W strukturze majątku Spółki zaszły niewielkie zmiany, a mianowicie:

- udział aktywów trwałych spadł z poziomu 189,5 mln zł do 187,9 mln zł (90,0 % aktywów ogółem),
- udział aktywów obrotowych wzrósł z poziomu 5,8 mln zł na koniec 2009 roku do 21,0 mln zł na koniec roku 2010.

Największy udział w majątku Spółki (84,2 %) mają akcje i udziały, jakie TUP S.A. posiada w dziewięciu innych spółkach. Drugą pod względem wielkości pozycję zajmują w majątku TUP S.A. pozostałe należności na które składała się kwota nabytej wierzytelności Modena Park Sp. z o.o. od TUP Property S.A.

### *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 ściągalności pożyczek, udzielonych spółkom zależnym,

## Koszty i przychody:

Koszty ponoszone w 2010 roku przez TUP S.A. zamknęły się kwotą 4,3 mln zł. W porównaniu do roku poprzedniego koszty z działalności operacyjnej spadły o 28,6 %. Blisko 73,3 % tych kosztów stanowią koszty wynagrodzeń oraz usług obcych.

Głównym źródłem zysków Spółki jest wynik ze zbycia i przeszacowania aktywów finansowych wycenianych w wartościach godziwych (58,6 % przychodów), na wartość którego wpłynęło m.in. przeszacowanie posiadanych przez TUP S.A. udziałów w spółce Chmielowskie Sp. z o.o. Przychody odsetkowe (36 % przychodów) uzyskiwane są z lokat bankowych oraz należności od Modena Park S.A. Na wysokość przychodów finansowych istotnie wpłynęła również wysokość otrzymanej dywidendy ze spółki zależnej TUP Property S.A. w kwocie 8,1 mln zł.

## Analiza wskaźnikowa

	2010	2009
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	5,77	1,12

*zysk netto/aktywa ogółem\*100*

Na znaczne zwiększenie wskaźnika rentowności aktywów wpłynęło głównie osiągnięcie dodatniego wyniku na przeszacowaniu wartości posiadanych udziałów oraz akcji do wartości godziwej na dzień 31 grudnia 2010 roku.

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

	2010	2009
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	5,95	1,14

*zysk netto/kapitały własne\*100*

Zwiększenie wartości wskaźnika uwarunkowane jest skutkiem znacznego wzrostu zysku netto wypracowanego przez Spółkę. W działalności TUP S.A. 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 przychodami odsetkowymi od udzielonych pożyczek.

	2010	2009
Stopa zadłużenia	2,85%	1,37%

*zobowiązania ogółem/aktywa ogółem*

Stopa zadłużenia utrzymywała się w 2010 roku na poziomie dwukrotnie wyższym w stosunku do roku poprzedniego. Poziom zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych w Spółce uległ wzrostowi, jednak w stosunku do wartości aktywów ogółem jego wielkość nie jest znacząca.

## Ocena sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej TUP

### *Finansowanie majątku Grupy Kapitałowej:*

Wartość majątku Spółki na koniec 2010 roku wynosiła 299,2 mln zł. Majątek ten w 65,5 % finansowany był kapitałami własnymi (196,1 mln zł) Grupy Kapitałowej. W roku poprzednim kapitałami własnymi finansowano 65,7 % aktywów.

### *Struktura majątku Grupy Kapitałowej:*

Suma aktywów na dzień 31.12.2010 wyniosła 299,2 mln zł i była wyższa od wartości uzyskanej na koniec grudnia 2009 roku o 12,4 mln zł. Znaczącej zmianie na koniec roku 2010 w stosunku do roku poprzedniego uległa wielkość aktywów obrotowych. Wynika to głównie ze zmiany prezentacji wartości nieruchomości pod Siewierzem, na której realizowana jest budowa Eko-Miasteczka. W związku z powyższym wartość wykazywaną na koniec 2009 roku w ramach zapasów na koniec 2010 roku zaprezentowano w ramach nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 57,2 mln zł oraz w ramach zapasów w wysokości 5,3 mln zł. Opisana operacja wpłynęła znacząco na strukturę aktywów. Aktywa trwałe stanowiły na koniec 2009 roku 65,3 % wszystkich aktywów, natomiast na koniec roku 2010 udział ten wyniósł 90,2 %. Udział aktywów obrotowych w sumie bilansowej uległ natomiast spadkowi z roku do roku o 25,0 % do 9,7 %.

Poszczególne składniki pasywów minimalnie różniły się od wartości prezentowanych w 2009 roku. Nieznacznie zwiększyła się wartość zobowiązań długoterminowych, natomiast wartość zobowiązań krótkoterminowych spadła. Wzrósł również kapitał własny Grupy Kapitałowej.

## Koszty i przychody:

Koszty operacyjne poniesione w 2009 roku przez Grupę TUP wyniosły 22,936 mln zł. W porównaniu do roku poprzedniego koszty z działalności operacyjnej spadły o 6,6 %. Podobnie jak w TUP S.A. największe obciążenia stanowią koszty wynagrodzeń oraz usług obcych. Pozostałe koszty operacyjne osiągnęły poziom 2,6 mln zł, co oznacza wzrost tej pozycji o blisko 160,7 % w porównaniu do roku 2009. Natomiast koszty finansowe znacząco wzrosły z 3,3 mln zł w 2009 do 16,0 mln zł w 2010 roku.

W skonsolidowanej strukturze przychodów najistotniejszą pozycję (49,2 % przychodów ogółem) stanowi wynik ze zbycia i przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwych. Przychody ze sprzedaży stanowią 42 % wszystkich przychodów Grupy i stanowi je 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.

Pozostała część struktury przychodów odzwierciedla różnorodne działalności prowadzone w grupie kapitałowej oraz przychody odsetkowe.

## Analiza wskaźnikowa

	2010	2009
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	2,83	-0,40

*zysk netto/aktywa ogółem\*100*

	2010	2009
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	4,32	-0,59

*zysk netto/kapitały własne\*100*

Wartości wskaźników rentowności aktywów i kapitału własnego uległy poprawie z uwagi na osiągnięcie w 2010 roku dodatniego wyniku finansowego.

	2010	2009
Udział kapitału pracującego w całości aktywów	9,74%	34,7%

*kapitał obrotowy/aktywa ogółem*

Znaczna zmiana wartości wskaźnika, uwarunkowana zmianą wartości kapitału obrotowego, wynika z przeniesienia z aktywów obrotowych Grupy Kapitałowej projektu inwestycyjnego w Siewierzu (grunty i późniejsze, dodatkowe nakłady) oraz uwzględnienie go w ramach aktywów trwałych. 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.

	2010	2009
Wskaźnik bieżącej płynności	3,12	9,75
Wskaźnik szybkiej płynności	2,44	3,47

W związku z przeniesieniem z pozycji zapasów nieruchomości na której realizowany jest projekt inwestycyjny – budowa ekologicznego miasta, wartość wskaźnika bieżącej płynności uległa znacznemu spadkowi. W pozycji „pozostałe należności” zawarto należność z tytułu płatności drugiej części ceny za sprzedaż nieruchomości objętej projektem „Modena Park”. Analiza płynności powinna być analizowana nieoderwalnie z analizą ryzyk zawartych w sprawozdaniu zarządu oraz sprawozdaniu Rady Nadzorczej.

	2010	2009
Pokrycie zadłużenia kapitałem własnym	1,9	1,9
Trwałość struktury finansowania	1,0	0,9
Stopa zadłużenia	34%	34%

Wartości wskaźników informujących o finansowaniu działalności w latach 2009 - 2010 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.