



**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
RADY NADZORCZEJ TUP S.A.
WRAZ Z OCENĄ SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI
ZA 2011R.**

WARSZAWA, MAJ 2012R.

Spis treści

I SPRAWOZDANIE RADY NADZORCZEJ TUP S.A. ZA ROK 2011.....	3
1. Informacje ogólne	3
2. Skład Rady Nadzorczej i sposób wykonywania obowiązków	3
3. Badanie sprawozdania z sytuacji finansowej oraz sprawozdania z całkowitych dochodów.....	4
4. Zakres zainteresowań i przebieg posiedzeń Rady Nadzorczej w roku 2011	4
5. Działalność komitetu Audytu i Komitetu Wynagrodzeń.	5
6. Wypełnianie przez Spółkę obowiązków giełdowych.....	6
7. Ocena pracy Zarządu	7
8. Podsumowanie.....	7
II OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI.....	8
1. Wynik finansowy Spółki.....	8
2. Aktywa i pasywa Spółki	10
3. Wnioski.....	10
4. Podsumowanie	13

I SPRAWOZDANIE RADY NADZORCZEJ TUP S.A. ZA ROK 2011

1. Informacje ogólne

Rada Nadzorcza TUP S.A. wypełniając wskazania dotyczące ładu korporacyjnego zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” przekazuje do wiadomości akcjonariuszy roczne sprawozdanie ze swojej działalności, powołanych Komitetów ds. Audytu, Wynagrodzeń oraz prezentuje własną ocenę sytuacji finansowej Spółki za rok 2011.

Sprawozdanie obejmują opis działań Rady w okresie od 01.01.2011 – 31.12.2011r. oraz czynności późniejszych wynikających z konieczności wywiązania się z zapisów Statutu Spółki i przepisów KSH.

2. Skład Rady Nadzorczej i sposób wykonywania obowiązków

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

W ciągu całego roku obrachunkowego skład Rady Nadzorczej przedstawiał się następująco:

- 1) Lesław Moritz - Przewodniczący
- 2) Erwin Plichciński - Wiceprzewodniczący
- 3) Władysław Sobański - Sekretarz
- 4) Hubert Norek - Członek
- 5) Piotr Stobiecki - Członek

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

Rada Nadzorcza w okresie sprawozdawczym sprawowała nadzór nad działalnością TUP S.A., odbywając regularnie spotkania zazwyczaj raz w miesiącu. 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, dokonując konsultując się w sprawach dotyczących bieżącej działalności firmy.

W roku 2011 Rada Nadzorcza odbyła dwanaście posiedzeń, w terminach:

04.01.2011
08.02.2011
15.03.2011
12.04.2011
18.05.2011
15.06.2011
06.07.2011
04.08.2011
25.08.2011
29.09.2011
26.10.2011
08.12.2011

W trakcie tych posiedzeń podjęto jedenaście uchwał, w tym jedną w trybie obiegowym. Spotkania odbywały się zawsze z udziałem Prezesa Zarządu Spółki i w miarę potrzeb zaproszonych gości. Frekwencja na odbytych posiedzeniach wynosiła średnio 90 %. Przebieg obrad był protokołowany, a komunikaty o uchwałach bezpośrednio dotyczących interesów akcjonariuszy - podawane do publicznej wiadomości w komunikatach kierowanych do GPW i na stronie internetowej TUP S.A. Poszczególni członkowie Rady korzystali z możliwości uczestniczenia w naradach, spotkaniach biznesowych i szkoleniach związanych z tematyką Rad Nadzorczych.

3. Badanie sprawozdania z sytuacji finansowej oraz sprawozdania z całkowitych dochodów

Rok 2010

Zapoczątkowane 18 maja 2011r. i kontynuowane 15 czerwca 2011 Zwyczajne Walne Zgromadzenie podjęło wszystkie niezbędne uchwały dotyczące zakończenia roku obrachunkowego 2010 zatwierdzając tym samym, rekomendowane przez Radę Nadzorczą wnioski Zarządu.

Rok 2011

W wyniku przeprowadzonej oceny sprawozdania finansowego Spółki oraz sprawozdania Grupy Kapitałowej za rok 2011, sprawozdań Zarządu z działalności TUP i Grupy Kapitałowej za rok 2011 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.
- 2) badane dokumenty przedstawiają rzetelnie i jasno wszelkie informacje istotne dla dokonania oceny sytuacji majątkowej i finansowej Spółki i jej Grupy Kapitałowej.
- 3) opinia audytora firmy HLB M2 Audyt Sp. z o. o. z badań sprawozdań TUP i Grupy Kapitałowej w pełni potwierdza rzetelność i prawidłowość sporządzenia tych dokumentów.

W trakcie obrad w dniu 26.04.2012r. Rada przeprowadziła dyskusję, w wyniku, której podjęte zostały 4 Uchwały dotyczących zakończenia roku obrachunkowego 2011 - aprobusując dane zawarte w sprawozdaniach finansowych i sprawozdaniach Zarządu, a dotyczących wyników jednostkowych TUP i skonsolidowanych Grupy Kapitałowej.

4. Zakres zainteresowań i przebieg posiedzeń Rady Nadzorczej w roku 2011

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

W związku z oddziaływaniem ogólnokrajowej recesji gospodarczej, pogarszającej wyniki TUP S.A , Rada systematycznie monitorowała działalność Zarządu, oceniając poczynania zmierzające do ograniczenia wpływu tych niekorzystnych czynników.

Przedmiotem obrad Rady Nadzorczej były następujące zagadnienia:

- 1) Bieżąca kontrola realizacji zadań ujętych w planach i ocena składanych przez Zarząd sprawozdań okresowych (w trakcie wszystkich posiedzeń odbytych w roku 2011)
- 2) Wybór audytora, firmy HLB M2 Audyt Sp. z o. o. (z siedzibą ul. Leszczyzna12A 85-356 Bydgoszcz) do badania sprawozdań finansowych TUP S.A i spółek Grupy Kapitałowej (Uchwała nr 02.06.2011)
- 3) Zaopiniowanie porządku obrad oraz projektów Uchwał przedstawianych Walnemu Zgromadzeniu w tym:
 - a. oceny sprawozdań finansowych TUP S.A. i Grupy Kapitałowej (Uchwały nr 01.04.2011i 03.04.2011)
 - b. oceny sprawozdań Zarządu z działalności Spółki i Grupy Kapitałowej. (Uchwały nr 02.04.2011 i 04.04.2011)
 - c. wniosku Zarządu dotyczącego podziału zysku wypracowanego w 2010 i wypłacie dywidendy (Uchwała nr 07.04.2011) uchwalenia wniosku w sprawie udzielenia skwitowania Zarządowi i przyjęcia sprawozdania Rady za rok 2010 (Uchwała nr 05.04.2011 i 06.04.2011)

- 4) Realizacja Uchwały Walnego Zgromadzenia w sprawie III transzy Programu Motywacyjnego II (Uchwały nr 08.04.2011, 03.06.2011 i 01.07.2011)
- 5) Monitorowanie wykonania zadań rzeczowych i budżetu ujętych w Action planie Spółki i Grupy Kapitałowej na rok 2010
- 6) Powołanie na okres kolejnej kadencji na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki Pana Roberta Jacka Moritz (Uchwała nr 01.06.2011)
- 7) Sprawy organizacyjne związane z działaniem Rady Nadzorczej i powołanych Komitetów (na posiedzeniach odbytych w dniach)

Przedmiotem szczególnego zainteresowania Rady był postęp prac działań podejmowanych w związku z egzekwowaniem należności z firmy Modena Park Sp. z o. o. oraz monitorowanie projektów Eko Miasteczka Siewierz, „Bażanty” i Kino, -Centrum Fordon.

Najważniejszym tematem, który stał się przedmiotem obrad Rady Nadzorczej, był problem określenia wizji przyszłości Spółki w sytuacji zastoju gospodarczego i problemów związanych z finansowaniem jej bieżącej działalności. Prezentowane przez Zarząd na kolejnych posiedzeniach Rady rozwiązania, były przedmiotem długotrwałych dyskusji, w trakcie których wielokrotnie ujawniały się istotne różnice stanowisk dotyczących metod, czasu i zakresu wdrażania programów naprawczych. Zgodnie z wypracowanymi w trakcie tych posiedzeń założeniami, oczekiwanym efektem reorganizacji Spółki i Grupy Kapitałowej będzie:

- 1) uzyskanie transparentnej struktury organizacyjnej
- 2) znaczne ograniczenie kosztów w tym szczególnie osobowych.
- 3) istotna zmiana proporcji pomiędzy kosztami stałymi i zmiennymi.
- 4) uzyskanie prawidłowych warunków płynności finansowej,
- 5) stopniowe wycofywanie się z działalności nierentownych.

5. Działalność komitetu Audytu i Komitetu Wynagrodzeń

W roku 2011 Komitetu Audytu obradował w następującym składzie:

Erwin Plichcińskiego
Władysław Sobański
Piotr Stobiecki

i odbył cztery spotkania w tym dwa z udziałem przedstawicieli firmy audytorskiej.

Po zapoznaniu się z różnymi ofertami, Komitetu Audytu w porozumieniu z Zarządem zaproponował Radzie Nadzorczej wybór audytora. Na podstawie tej rekomendacji Rada Nadzorcza w dniu 26.06.2011 podjęła Uchwałę 2/06/2011 w sprawie powierzenia badania wyników finansowych TUP S.A i Grupy Kapitałowej (odnoszących się do danych za rok 2011) firmie HLB M2 Audyt Sp. z o.o. (z siedzibą ul. Leszczyna 12 A, 85-356 Bydgoszcz)

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. Jednocześnie Rada Nadzorcza 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 ciągu roku 2011 nie zaszła potrzeba obradowania i zajmowania stanowiska przez Komitet ds Wynagrodzeń.

6. Wypełnianie przez Spółkę obowiązków giełdowych.

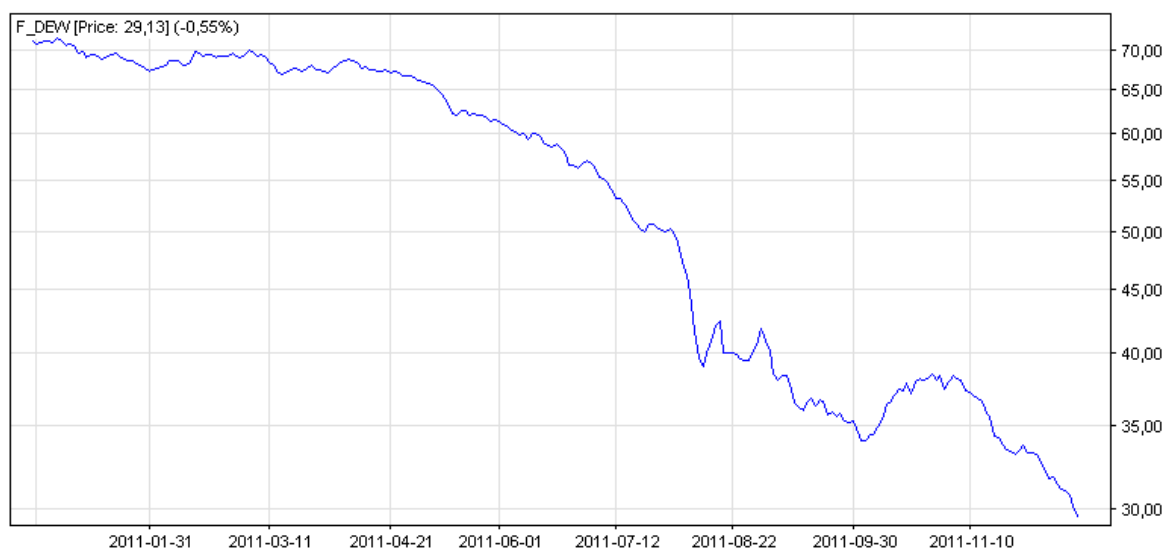
Rada Nadzorcza pozytywnie ocenia całokształt poczynień Zarządu i własnych związanych ze stosowaniem i przestrzeganiem zasad ładu korporacyjnego określonych w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”.

W okresie sprawozdawczym, Spółka przekazała Gieldzie wszystkie wymagane dokumenty, sprawozdania okresowe oraz 42 komunikaty bieżące.

Kurs akcji TUP S.A.



Indeks deweloperzy GPW



Źródło: Stooq, 24.04.2012r.

Kurs akcji Spółki w okresie od kwietnia do grudnia 2011r. znajdował się w trendzie spadkowym. Trend akcji spółki zachowywał w tym okresie korelację z całym indeksem giełdowym deweloperów. Cena giełdowa akcji TUP S.A. w stosunku do prezentowanej na dzień 31.12.2011r. ich wartości księgowej (12,58 zł) informuje, że są one w znaczącym stopniu niedowartościowane.

7. Ocena pracy Zarządu

Rok 2011 był dla TUP S.A. okresem trudnym wynikającym w głównej mierze z utrzymującej się recesji gospodarczej i stagnacji na rynku obrotu nieruchomości.

Wdrażany przez Zarząd od drugiego półrocza roku 2011 program naprawczy dotyczył głównie obniżenia kosztów osobowych, restrukturyzacji kredytów jak również ograniczenia wydatków związanych z usługami obcymi.

Rada Nadzorcza była na bieżąco i wyczerpująco informowana przez Zarząd o wszelkich zdarzeniach mających istotne znaczenie dla działalności Spółki.

Rada uznaje, że wysiłki Zarządu już w trakcie roku 2011 przyniosły wymierne efekty, jednak podjęte przedsięwzięcia restrukturyzacyjne winny być kontynuowane i konsekwentnie wdrażane. Zaprezentowany przez Zarząd na scenariusz działań przewidzianych na lata 2012-2013 jest zdaniem Rady Nadzorczej racjonalny i możliwy do zrealizowania. Kierując się tymi przesłankami Rada Nadzorcza uznała za celowe powierzenie w dniu 15 czerwca 2011r. Panu Robertowi Jackowi Moritz pełnienie funkcji Prezesa Zarządu TUP S.A. na okres kolejnej kadencji.

Podzielając wyrażone (w liście skierowanym do Akcjonariuszy), zaniepokojenie wynikami roku 2011, Rada ocenia, że pomimo odnotowania szeregu niepowodzeń, Zarząd właściwie identyfikuje ryzyka związane z działalnością Spółki i Grupy Kapitałowej i stara się nimi zarządzać.

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.

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

8. Podsumowanie

Rada Nadzorcza stwierdza, że pomimo ujawnienia się w ciągu roku 2011 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.

Rada przyjmuje sprawozdania Zarządu z działalności TUP S.A. w roku 2011 oraz analogiczne sprawozdania dotyczące działalności Grupy Kapitałowej TUP i 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.

Zgodnie z wytycznymi zawartymi w dokumencie „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” Rada Nadzorcza przeprowadziła ocenę swojej działalności, dochodząc do wniosku, że zachodzi potrzeba zintensyfikowania nadzoru nad całokształtem gospodarki Spółki, przy wykorzystaniu wszelkich uprawnień statutowych przyznanych Radzie Nadzorczej. Jednocześnie Rada pozytywnie ocenia zaangażowanie jej Członków w związku z wykonywaniem powierzonych obowiązków statutowych, ich aktywny udział w obradach Rady i spotkaniach Komitetu Audytu.

Przekazując powyższe Sprawozdanie ocenie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia, Rada Nadzorcza zwraca się z prośbą o udzielenie wszystkim Członkom absolutorium z wykonywanych obowiązków w roku 2011.

II OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁKI

1. Wynik finansowy Spółki

Rok 2011 Spółka zamknęła stratą w kwocie 10 940 tys. zł. Strata jest rezultatem oddziaływania siedmiu czynników:

- ✓ trzech, powodujących stratę,
- ✓ czterech, powodujących zmniejszenie rozmiaru straty.

Czynniki powodujące stratę, to:

1. Odpis urealnający stan krótkoterminowych należności finansowych Spółki (17 841tys. zł). W roku 2010 odpis taki wynosił 12 000 tys. zł. Tymi dwoma odpisami sprowadzono do wartości zerowej, w bilansie TUP SA, drugą część należności TUP od niewypłacalnej spółki „Modena Park”, za sprzedaną tej spółce nieruchomość w Poznaniu. Pierwsza, zapłacona część należności, przyniosła już spore zyski. Zatem, dokonane odpisy sygnalizują nie stratę, lecz mniejszy niż spodziewany zysk z całej transakcji.
2. Odpis urealnający stan należności Spółki z tytułu pożyczek udzielonych spółkom zależnym (3 623 tys. zł). W okresach ubiegłych i do końca 2011 roku, udzielono spółkom zależnym pożyczek w kwocie 15 056 tys. zł, a następnie dokonano łącznie odpisów aktualizacyjnych, dotyczących tych pożyczek, na kwotę 9 078 tys. zł. Na koniec 2011 roku wykazywana jest, w bilansie TUP SA, kwota pożyczek rokująca spłatę - w wysokości 5 978 tys. zł.
3. Koszty ogólnego zarządu Spółką, które sięgnęły kwoty 5 244tys. zł. W kosztach zarządu dominują koszty wynagrodzeń i świadczeń pracowniczych oraz koszty usług obcych. W 2011 roku stanowią one, odpowiednio: 62,7 %, 26,7 %, co razem czyni 89,4 %. Na koniec 2011 roku 95% ogółu wartości aktywów TUP SA stanowią posiadane przez Spółkę akcje i udziały w sześciu spółkach zależnych oraz w dwóch spółkach stowarzyszonych. Tylko cztery z sześciu spółek zależnych prowadzą działalność, a tylko dwie z nich (TUP Property i Chmielowskie) mają istotne znaczenie dla wyników ekonomicznych TUP SA, ponieważ ich akcje i udziały, będące w posiadaniu TUP SA, stanowią 90,8 % wartości ogółu aktywów TUP SA. Powoduje to, że w praktyce zarządzanie TUP SA polega na wykonywaniu obowiązków właścicielskich w stosunku do głównie dwóch spółek zależnych i stowarzyszonych, wykonywaniu obowiązków korporacyjnych oraz poszukiwaniu, ocenie i selekcji nowych projektów inwestycyjnych. W wykonywaniu tych obowiązków TUP SA jest odpowiednio wspomagany przez struktury zarządcze spółek zależnych i stowarzyszonych. Ponoszą one też koszty ogólnego zarządzania, których wysokość należy uwzględnić w ocenie racjonalności poziomu kosztów zarządzania aktywami Grupy Kapitałowej TUP. W roku 2011 koszty ogólnego zarządu Grupą Kapitałową wynosiły 9 356 tys. zł, co w relacji do wartości zarządzanych aktywów Grupy (286 000 tys. zł) stanowi 3,27 %. Taki poziom tych kosztów może być oceniony, jako zbyt wysoki i wymagający podjęcia kroków ograniczających.

Łącznie, wpływ wymienionych wyżej czynników na powstanie straty w 2011 roku wyraził się kwotą 26 708 tys. zł, do czego należy dodać 625 tys. zł z tytułu oddziaływania innych jeszcze, niewymienianych wyżej czynników. Razem, czyni to kwotę 27 333 tys. zł.

Czynniki zmniejszające stratę, to:

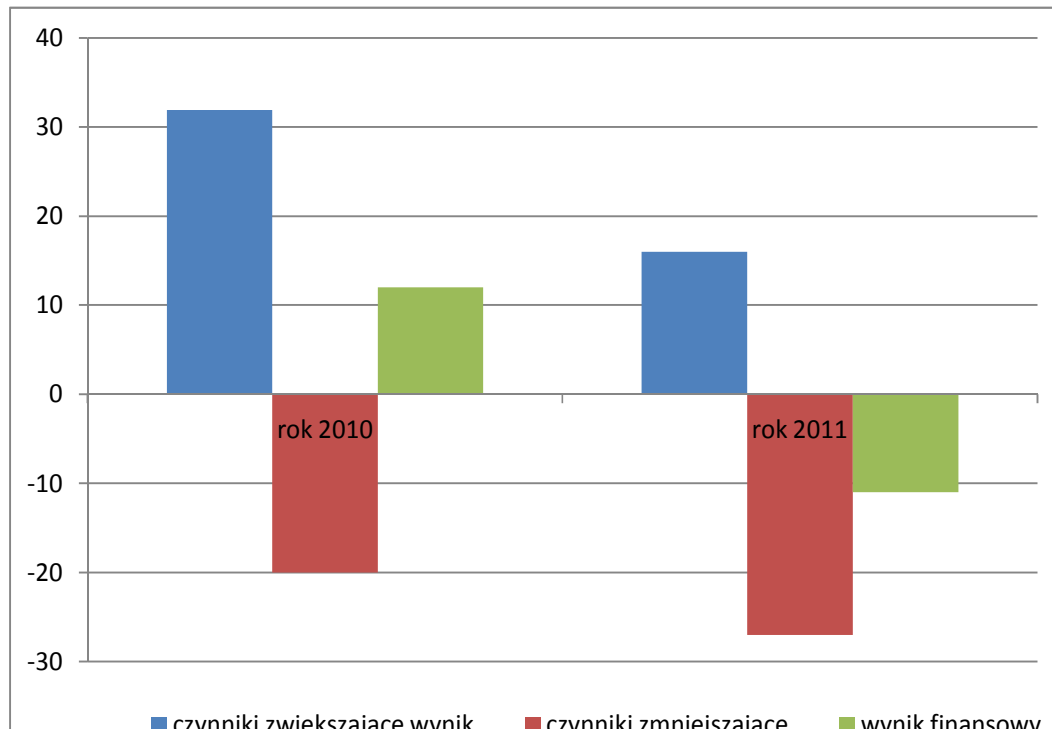
1. Wynik z przeszacowania wartości posiadanych przez Spółkę akcji i udziałów - do poziomu ich wartości rynkowej na koniec 2011 roku (9 811 tys. zł). Oszacowana wartość posiadanych przez

Spółkę akcji i udziałów - wynosi, na koniec 2011 roku, 186 039 tys. zł, co stanowi 95 % wartości wszystkich aktywów Spółki. Naturalną konsekwencją tego, tak wysokiego udziału w aktywach ogółem, jest to, że wynik ze zbycia lub przeszacowania wartości akcji i udziałów - stanowi podstawowe źródło przychodów operacyjnych Spółki, a drugim, co do jego znaczenia, źródłem dochodów Spółki - są przychody finansowe (oprocentowanie udzielonych spółkom zależnym pożyczek, dywidendy otrzymywane od nich). Wartość tych akcji i udziałów, nieskorygowana o dokonywane przeszacowania, wynosiła, na koniec 2011 roku, 110 000 tys. zł. Przeszacowania, dokonane w latach ubiegłych i w 2011 roku, podniosły tą wartość o 76 039 tys. zł, w tym w roku 2011 o 9 811 tys. zł, a w roku 2010 o 18 707 tys. zł. W ramach tego, wartość akcji trzech spółek wzrosła znacznie. Są to następujące spółki: TUP Property (z 31,6 ml zł do 92,3 ml zł tj. o 60,7 ml zł, Chmielowskie (z 56 ml zł do 85,6 ml zł tj. o 29,6 ml zł), Pagi SA (z 0,8 ml zł do 1,6 ml zł). Te trzy spółki zwiększyły swą wartość wykazywaną w bilansie o łącznie 91,1 ml zł. Wartość akcji pozostałych ośmiu spółek zmalała, w wyniku przeszacowania, z poziomu 21,7ml zł do 6,5 ml zł. W latach 2010 i 2011 Spółka nie uzyskiwała dochodów ze sprzedaży posiadanych akcji i udziałów.

2. Uzyskane przez Spółkę przychody finansowe (2 806 tys. zł). Składają się one, niemal wyłącznie, z odsetek i otrzymanych dywidend.
3. Przychody od spółek zależnych, z tytułu sprzedanych im usług oraz akcji (2 790 tys. zł).
4. Urealnienie zobowiązań Spółki (ich zmniejszenie) oraz należności Spółki (ich zwiększenie), co dało kwotę 986 tys. zł.

Łącznie, wpływ wymienionych wyżej czynników na zmniejszenie straty w 2011 roku wyraził się kwotą 16 393 tys. zł.

pozytywny i negatywny wpływ poszczególnych grup czynników na poziom wyniku finansowego w latach 2010 i 2011, ilustruje następujący wykres:



2. Aktywa i pasywa Spółki

Wartość aktywów Spółki, na koniec 2011 roku, wynosiła 195 943 tys. zł. W porównaniu z 2010 rokiem zmalała ona o 12 908 tys. zł.

Było to rezultatem:

1. Wzrostu wartości posiadanych przez Spółkę akcji i udziałów o 10 124 tys. zł, spowodowanym, w przeważającym stopniu, przeszacowaniem tej wartości w górę.
2. Spadku wartości aktywów pozostałych o 23 032 tys. zł, co zostało spowodowane przeszacowaniem należności Spółki, o czym była już mowa wcześniej.

Urealnienie stanu należności krótkoterminowych oraz spadek stanu środków pieniężnych - skutkowało poważnym zmniejszeniem wielkości środków finansowo płynnych. Mianowicie, aktywa obrotowe Spółki zmalały z poziomu 20 978 tys. zł, na koniec 2010 roku, do 7 486 tys. zł, na koniec 2011 roku. Blisko 80 % stanu aktywów płynnych Spółki stanowią obecnie pożyczki udzielone spółkom zależnym i stowarzyszonym.

Zatem, dla oceny aktualnej sytuacji finansowej Spółki, bardzo istotne jest zwrócenie uwagi (odpisami urealniasjącymi) na fakt wzrostu ryzyka niewystarczającej płynności finansowej Spółki.

Kapitał własny Spółki, na koniec 2011 roku, wyniósł 191 332 tys. zł. Zmalał on, w porównaniu z 2010 rokiem, o 11 565 tys. zł, głównie wskutek poniesionej straty finansowej (10 940 tys. zł), o której była mowa wyżej.

Udział kapitału zapasowego, utworzonego z zatrzymanych w Spółce, w latach ubiegłych, zysków (68 189 tys. zł), wynosi 35,6 %. Po powiększeniu o wypłacone w latach ubiegłych dywidendy - obrazuje to efektywność dotychczasowego działania Spółki, efektywność gospodarowania jej kapitałem podstawowym (15 212 tys. zł) i kapitałem uzyskanym z emisji akcji (117 523 tys. zł), które to kapitały łącznie wynoszą 132 735 tys. zł.

Zobowiązania Spółki, na koniec 2011 roku, wynosiły 4 611 tys. zł i były niższe o 1 343 tys. zł niż w roku 2010.

Udział kapitałów własnych Spółki w jej pasywach ogółem - jest bardzo wysoki. Na koniec 2011 roku wyniósł on 97,7%. Tym samym, obciążenie Spółki zobowiązaniami, ujawnionymi bezpośrednio w bilansie, jest znikome. **Jednakże, na koniec 2011 roku, wartość gwarancji i poręczeń udzielonych przez TUP SA jednostkom powiązanim, wynosiła 259 013 tys. zł i była wyższa niż rok wcześniej o 29 960 tys. zł.**

3. Wnioski

1. Warunkiem koniecznym powodzenia finansowego przedsiębiorstwa, takiego jak TUP SA, którego dominującym aktywem są posiadane akcje i udziały w spółkach zależnych i stowarzyszonych, jest:
 - a) zapewnianie Spółce płynnie rosnącego strumienia przychodów pieniężnych, osiąganego: ze zbycia posiadanych akcji, otrzymywanych dywidend, oprocentowania udzielanych pożyczek, lokowania wolnych środków pieniężnych, sprzedaży usług świadczonych spółkom zależnym i stowarzyszonym,
 - b) uzyskiwanie wzrostu wartości netto spółek zależnych i stowarzyszonych, powodującego przeszacowanie w górę wartości ich akcji, będących w posiadaniu TUP SA,
 - c) inwestowanie środków płynnych Spółki w przedsięwzięcia zapewniające efektywny zwrot z inwestycji,
 - d) aktywne i rosnące wykorzystywanie dźwigni finansowej, co jest możliwe dzięki zwiększaniu zdolności kredytowej Spółki, powodowanej efektywnością prowadzonych przez Spółkę inwestycji.

2. Począwszy od końca 2007 roku, wyżej formułowane zadania były w TUP SA realizowane, głównie następującymi działaniami:

a) **Sprzedazą akcji spółki „Modena Park”** po cenie 65 ml zł, z czego efektywnie wpłynęło do Spółki 41,5 ml zł, zapewniając zysk z transakcji w wysokości 32 ml zł, a 29,9 ml zł pozostałych należności, powiększonych o odsetki należne, odpisano z bilansu, wskutek niewypłacalności kupującego.

b) **Zapowiedzianą w prospekcie emisyjnym TUP SA i zrealizowaną inwestycją w zakup blisko 120 ha gruntów**, w pobliżu Katowic i w granicach miasta Siewierza, z przeznaczeniem na budowę nowoczesnego, ekologicznego, multifunkcjonalnego miasteczka. Zgodnie z prospektem emisyjnym, nakłady na zakup gruntu, a następnie na doprowadzenie go do statusu gruntu inwestycyjnego - nie powinny przekroczyć 75,4 ml zł. Faktyczne nakłady są, do chwili obecnej, niższe. Jedną z opcji sposobu realizacji projektu, była sprzedaż części udziałów Spółki lub sprzedaż części nieruchomości zainteresowanym inwestorom. Tym samym Spółka uzyskałaby kapitał na pełną realizację inwestycji - budowę Eko-miasteczka. Według wstępnych szacunków, konieczne na to nakłady mogłyby sięgać znaczącej kwoty. Do tej pory, podjęta inwestycja, obecnie mająca już status nieruchomości inwestycyjnej nie została zakończona. Można oceniać, że przyczyną tego jest:

i) głęboki kryzys gospodarczy, jaki zapanował od 2008 roku, zwłaszcza w branży nieruchomości,

ii) stosunkowo niskie ceny, na tle innych, wielkich miast Polski, uzyskiwane ze sprzedaży powierzchni mieszkalnych w rejonie Katowic,

iii) konieczność inwestowania bardzo dużych środków pieniężnych, już w pierwszym etapie budowy miasteczka, aby jego realne zaistnienie stało się faktem a nie tylko obietnicą inwestora, a wysoka atrakcyjność miasteczka mogła wywołać odpowiednio wysoki popyt i skłonność nabywców do akceptowania wyższych cen, zapewniających odpowiednią rentowność inwestycji.

Biorąc pod uwagę powyższe, koncepcja częściowej budowy Eko-miasteczka, mogłaby pozbawić inwestycję atrakcyjności i zwiększyć ryzyko jej realizacji. Spółka wykonuje jednak prace, zmierzające w kierunku przygotowania terenu pod budowę pierwszych budynków mieszkalnych. Czynności te mogą zwiększać atrakcyjność terenu i przybliżać pełną realizację inwestycji, z uwzględnieniem możliwości wejścia w partnerstwo biznesowe lub inwestycyjne, a także możliwości odsprzedaży części terenu.

c) **Uzyskaniem uzasadnionych podstaw do przeszacowana wartości aktywów.** Spółka osiągnęła istotne zyski, wyliczane z przeszacowania i sprzedaży nieruchomości (90,4 ml zł). W przypadku TUP Property, jest wysoce prawdopodobne potwierdzenie tych zysków rzeczywistą sprzedażą nieruchomości.

Większość nieruchomości TUP Property, została wyceniona w oparciu o metodę dochodową, z zastosowaniem stóp kapitalizacji, rzeczywiście występujących w obrocie rynkowym danego okresu. Wycena nieruchomości gruntowej spółki „Chmielowskie”, dokonana przez niezależnego rzeczoznawcę, może być, w obecnej sytuacji rynkowej oraz z uwagi na rozmiar przedsięwzięcia, oceniona, jako mniej pewna i obciążona ryzykiem szczególnie przedstawionym w Sprawozdaniu Zarządu z działalności Spółki w 2011r.

d) **Inwestycją 22,4 ml w zakup akcji lub podniesienie kapitału spółek zależnych i stowarzyszonych** (z wyłączeniem TUP Property i spółki „Chmielowskie”). Wartość bilansowa akcji tych spółek, na koniec 2011 roku, wynosi 8,1 ml zł.

e) **Udzielaniem spółkom zależnym i stowarzyszonym pożyczek.** Jak o tym była mowa wyżej, udzielono pożyczek na kwotę 15 ml zł, dokonano odpisów aktualizacyjnych na kwotę 9 ml

- zł, aktualny stan bilansowy wielkości udzielonych pożyczek wynosi 6 ml zł. Przychody odsetkowe, uzyskiwane z tego tytułu, nie są obecnie znaczące dla Spółki.
- f) **Pobieraniem od spółek dywidend.** Z ogółem sześciu czynnych spółek, których akcje posiada TUP SA, tylko jedna (TUP Property) osiąga obecnie znaczne zyski ze sprzedaży, sięgające 8 ml zł rocznie. Zyski pozostałych spółek są ograniczone, do, co najwyżej kilkuset tysięcy złotych. Jednakże, TUP Property jest obciążone zobowiązaniami, stanowiącymi blisko połowę wartości całych aktywów tej spółki, wynoszącej 186 ml zł. Całość tych zobowiązań stanowią zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów (w całej grupie kapitałowej TUP tego rodzaju zobowiązania wynoszą 78,8 ml zł). Zaciągnięte zobowiązania były przeznaczone na refinansowanie zakupu nieruchomości komercyjnych. Z końcem 2012 roku wygasa jedna z dwóch umów kredytowych, co powoduje obecnie, w bilansie, znaczne zwiększenie zobowiązań krótkoterminowych. Zatem, potencjalnie nadwyżka finansowa TUP Property, pochodząca ze sprzedaży usług tej spółki, jest całkowicie angażowana w obsługę spłaty kredytów.
- g) **Świadczeniem usług spółkom zależnym i stowarzyszonym.** Przychody z tego tytułu, w roku 2011, osiągnęły najwyższy jak dotąd poziom 1,7 ml zł i nic nie zapowiada możliwości ich istotnego wzrostu.
3. Należałoby kontynuować starania, rokujące pewne nadzieje zmierzające do odzyskania jakiejś części zabezpieczonych prawnie należności, z tytułu sprzedaży Projektu Modena. Należałoby, także, rozpocząć sprzedaż związaną z projektem Eko-miasteczka Siewierz, także sprzedaż gruntów spółki „Chmielowskie”, jeśli tylko pozwoli to na wygenerowanie znacznie poważniejszych kapitałów pieniężnych. Wskazane jest także zmierzanie do ograniczenia kosztów zarządzania, zwłaszcza zarządzania TUP SA i TUP Property, a także rozważenie zasadności utrzymywania obu struktur zarządczych jednocześnie. Niezbędne jest też kontynuowanie starań o rekonwersję, do kategorii kredytów długoterminowych kredytu, który przeszedł, w 2011 roku, do kategorii kredytów krótkoterminowych.
4. **Alternatywą dla takich działań, staje się sprzedaż innych nieruchomości skupionych w TUP Property, w tym szczególnie nieruchomości przynoszących dochody lub/i skuteczne podniesienie kapitału akcyjnego Spółki.**

4. Podsumowanie

1. Obecnie stan aktywów płynnych Spółki ogranicza prowadzenie działalności inwestycyjnej w zamierzonym zakresie.
2. Należy poczynić starania zwiększenia dopływu środków pieniężnych, celem przeznaczenia na oczekiwane inwestycje.
3. Obecnie strumień środków pieniężnych nie w pełni zaspokaja bieżące potrzeby Grupy Kapitałowej. Środkiem do zwiększenia strumienia środków pieniężnych jest sprzedaż aktywów nieruchomościowych z przeznaczeniem ich na zakup inwestycji.
4. W obecnej sytuacji rynkowej zaangażowanie się w nowe inwestycje jest znacznie mniej kapitałochłonne niż w okresie ubiegłej hossy. Należy zadbać o reklasyfikację i renegocjację umowy kredytowej, która obecnie znacznie zwiększa pozycje krótkoterminowych zobowiązań w sprawozdaniu finansowym.
5. Konieczne jest zintensyfikowanie działań prowadzonych w następujących kierunkach: redukcji kosztów, w tym także kosztów przygotowywania nowych inwestycji, rekonwersji kredytów krótkoterminowych do postaci kredytów długoterminowych, sprzedaży nieruchomości nie przynoszących dochodów w miejsce sprzedaży nieruchomości przynoszących dochody, podjęcia prób zwiększenia kapitału akcyjnego lub pożyczek długoterminowych pozyskanych od akcjonariuszy.

Przewodniczący Rady Nadzorczej

Lesław Aleksander Moritz

wz. Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej

Erwin Plichciński