



OCENA RADY NADZORCZEJ
SYTUACJI FINANSOWEJ TUP S.A. W 2008 ROKU

Warszawa, 8 maja 2009

Spis treści

Finansowanie majątku Spółki	3
Struktura majątku Spółki	3
Wycena majątku Spółki	4
Koszty i przychody	5
Wnioski	6

Finansowanie majątku Spółki

Wartość majątku Spółki na koniec 2008 roku, wynosiła 193,2 mln zł. Majątek ten w 98,6 % finansowany był kapitałami własnymi (190,5 mln zł) Spółki. W roku poprzednim kapitałami własnymi finansowano 93,2 % 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 2008 roku (7,6 mln zł),
- spłacenia większości zobowiązań, które z poziomu 13,6 mln zł na koniec roku 2007 zmalały do 2,7 mln zł na koniec 2008 roku.

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 176,6 mln zł, według stanu na koniec 2008 roku. Nic jednak nie zapowiada wystąpienia konieczności realizacji wspomnianych gwarancji i poręczeń. Kwota udzielonych gwarancji zmalała jednak w roku ubiegłym o 9,3 mln zł w porównaniu ze stanem na koniec 2007 roku.

Struktura majątku Spółki

W strukturze majątku Spółki zaszły bardzo istotne zmiany, a mianowicie:

- udział aktywów trwałych wzrósł z poziomu 147,5 mln zł do 184,3 mln zł (95,4 % aktywów ogółem),
- udział aktywów obrotowych zmalał z poziomu 51,5 mln (25,9 %) na koniec 2007 roku do 8,9 mln 4,6 % na koniec roku 2008.

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

- aktywa płynne są 3,3-krotnie większe od zobowiązań Spółki,
- Spółka ma przychody na poziomie pozwalającym na pokrywanie powstających w niej kosztów,
- Spółka zależna Tanis Investments oczekuje wpływu 25 mln zł (powiększonych o odsetki), które staną się należne przed końcem 2009 roku, z tytułu ostatniej raty zapłaty za sprzedaną nieruchomość w Poznaniu, a które mogą zostać udostępnione TUP S.A.

Problem płynności finansowej mógłby się ujawnić, w poważniejszej skali, w przypadku konieczności realizowania udzielnych gwarancji. Nic jednak nie zapowiada wystąpienia takiej ewentualności.

Największy udział w majątku Spółki (76,4 %) mają akcje i udziały, jakie TUP S.A. posiada w dziesięciu innych spółkach. Dwie z nich (TUP Property i System SL) działają jako spółki nieruchomościowe, dysponujące nieruchomościami o wartości 160,4 mln zł. Według dokonanych wycen wartość tych nieruchomości wzrosła w 2008 roku o 5,0 mln zł. W spółkach tych TUP S.A. posiada 100 % głosów.

W sześciu z ośmiu pozostałych spółek TUP S.A. posiada także 100 % głosów. W Duncon Bikes głosów tych ma 49 % a w PAGI S.A. 23,9 %. Wartość majątku wspomnianych pozostałych ośmiu spółek (uwzględniona w bilansie TUP S.A.) wynosiła na koniec 2008 roku 62,7 mln zł. Trzy z nich (Euroconstruction, Roda, Data Logistic) poniosły w roku ubiegłym poważne straty, pozbawiające je całkowicie lub w znacznej części posiadanego kapitału własnego. *W przypadku tych spółek wdrożono efektywne programy naprawcze.*

Drugą pod względem wielkości pozycję zajmują w majątku TUP S.A. pożyczki (długo i krótkoterminowe) udzielone jednostkom zależnym. Na koniec 2008 roku kwota tych pożyczek wynosiła 33,8 mln zł, co stanowiło 17,5 % całego majątku Spółki.

Łącznie, posiadane akcje i udziały oraz udzielone jednostkom zależnym pożyczki – stanowią 93,9 % majątku TUP S.A. Jednocześnie, wartość udzielonych tym spółkom gwarancji finansowych oraz poręczeń – stanowi 92,7 % 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 jednak zastępować, lecz powinien jedynie 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.

Aktualnie tak się to dzieje, z dobrymi rezultatami, w przypadku największej spółki nieruchomościowej w holdingu – TUP Property.

Wycena majątku Spółki

Szczególnie istotne znaczenie dla oceny sytuacji finansowej Spółki ma:

- prawidłowość zastosowanych metod wyceny wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, posiadanych przez spółki zależne,
- ocena stopnia ściągalności pożyczek, udzielonych spółkom zależnym,

ponieważ te aktywa decydują o prawie całej wartości majątku TUP S.A.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych jest wyceniana metodą porównań rynkowych, a jeśli nie jest możliwe uzyskanie danych do tych porównań, to są one wyceniane metodą zdyskontowanych przepływów netto.

Kryzys gospodarczy zasadniczo zmniejszył ilość i reprezentatywność zawieranych w 2008 roku transakcji w obrocie nieruchomościami. W związku z tym ich wartość godziwa została wyceniona metodą zdyskontowanych przepływów netto. Kluczowe znaczenie dla uzyskania poprawności wycen tą metodą mają zwłaszcza następujące dane i użyte do wyceny parametry:

- dane dotyczące uzyskiwanych i prognozowanych wielkości dochodów z nieruchomości,

- stopy dyskonta zastosowane w rachunku wyceny,
- wysokość przelicznika kursowego euro do złotego, służącego do określania wielkości dochodów w złotych w przypadku, gdy stawki za najem są ustalone w euro.

W dokonanej wycenie:

- dochody z nieruchomości określono na podstawie obowiązujących umów najmu, z pomniejszeniem o 3-procentową rezerwę na koszty napraw i zarządu nieruchomościami,
- zastosowano stopę dyskonta na poziomie średnio (średnia arytmetyczna ważona) 8,54 % tj. na poziomie o około 1,5 punktu procentowego wyższym niż wynosiła przeciętnie stopa dyskonta stosowana w praktyce przez uczestników rynku nieruchomości komercyjnych w latach ubiegłych; naszym zdaniem ten poziom stopy dyskonta odzwierciedla aktualny poziom ryzyk występujących na rynku,
- stosowano przelicznik euro na złote w wysokości 4,1724 zł 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.

Nic nie wskazuje jednak, żeby miała zaistnieć taka potrzeba w 2009 roku. W latach następnych, wraz ze spodziewaną poprawą koniunktury, można będzie oczekiwać, w przypadku dokonywania rzeczywistych transakcji, na uzyskiwanie cen wyższych (z tytułu prawdopodobnie niższych rynkowych stóp dyskonta niż stopy zastosowane w wycenie) niż ceny aktualnie przyjęte dla celów wyceny aktywów.

W bilansie za rok 2008 TUP S.A. oceniając możliwości uzyskania spłat udzielonych jednostkom zależnym pożyczek, uaktualnił ich wartość bilansową, przez dokonanie odpisu aktualizującego (pomniejszenie) o 3,1 mln zł.

Koszty i przychody

Koszty ponoszone w 2008 roku przez TUP S.A. zamknęły się kwotą 7 mln zł. Nie wykazują one znaczącej dynamiki wzrostowej pomimo istotnego zwiększenia przychodów w roku 2008. Ich tempo wzrostu w 2008 roku (4,1 %) jest zbliżone do tempa inflacji w gospodarce krajowej. Blisko 84 % tych kosztów stanowią koszty wynagrodzeń oraz usług obcych. Należy przy tym odnotować przeszło 17 % obniżkę, w porównaniu do roku poprzedzającego, kosztów zaliczanych do kosztów ogólnego Zarządu.

Głównym źródłem finansowania tych kosztów był dochód ze sprzedaży usług spółkom zależnym (2,6 mln zł), odsetki uzyskane od udzielonych pożyczek (3 mln zł) oraz odsetki od lokat bankowych (1,1 mln zł). Łącznie, przychody te wyniosły 6,7 mln zł.

Ten stan, bliski równowadze, będzie trudno utrzymać w 2009 roku, ponieważ pod koniec 2008 roku zmniejszyły się do nieznacznego poziomu lokaty bankowe, a stopy oprocentowania pożyczek mają tendencję malejącą. Niezbędne więc będzie:

- racjonalizowanie kosztów i uzyskiwanie dzięki temu ich obniżki,
- podjęcie starań o rozszerzenie skali usług świadczonych jednostkom zależnym.

Wnioski

Sytuacja finansowa Spółki umożliwia bezpieczne przetrwanie sytuacji kryzysowych w gospodarce a znaczny potencjał wzrostu wartości aktywów Spółki rokuje możliwości osiągnięcia znacznych zysków w latach przyszłych, w których nastąpi spodziewane polepszenie ogólnej koniunktury gospodarczej. Główną słabość tej sytuacji tworzy brak dostatecznie dużych, płynnych środków finansowych, które umożliwiałyby korzystanie z otwierających się w kryzysie możliwości korzystnych zakupów nieruchomości, po cenach okazyjnych.

Szybkich działań wymagają:

- monitorowanie programów naprawczych spółek ponoszących znaczące straty,
- racjonalizacja kosztów Spółki i powiększanie bazy stabilnych przychodów finansujących te koszty.