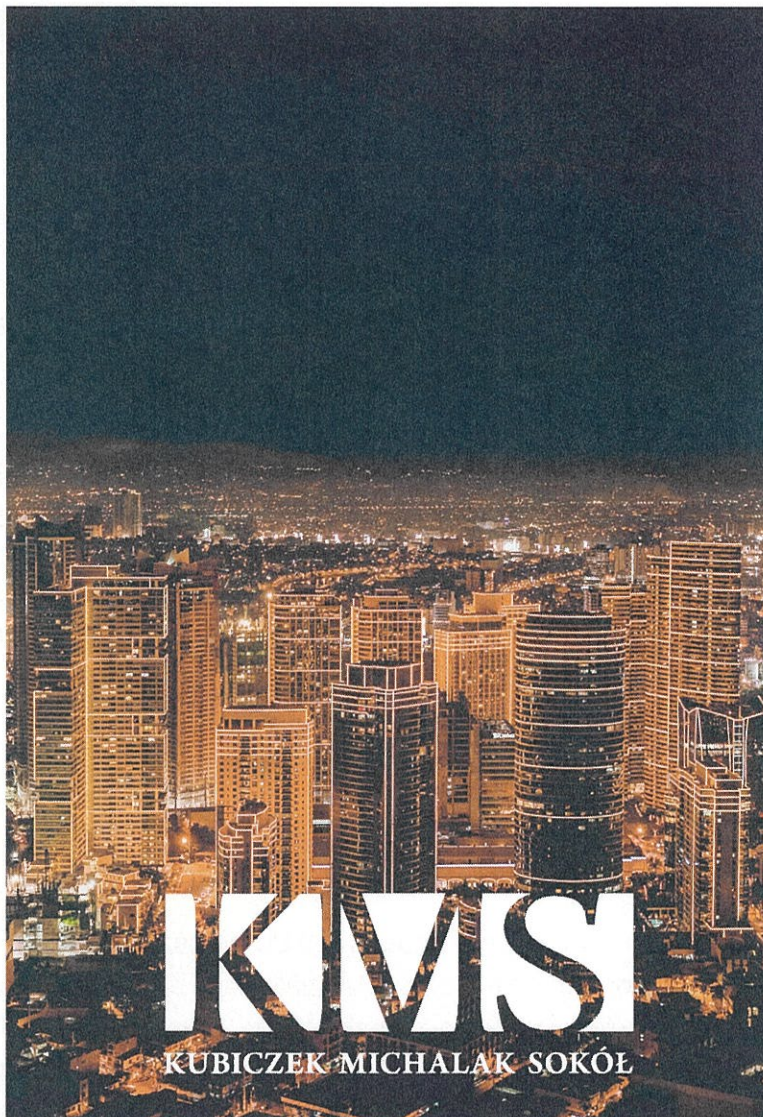




OPIS I OSZACOWANIE

SKŁADNIKÓW MASY UPADŁOŚCI

KRAKOWSKI KREDENS TRADYCJA GALICYJSKA S.A. W UPADŁOŚCI

Katowice, dnia 3 grudnia 2021 r.

KUBICZEK MICHALAK SOKÓŁ sp. z o.o.

ul. Wrocławska 54, 40-217 Katowice

t: +48 32 308 0000

ul. Żąbkowska 31, 03-736 Warszawa

t: +48 22 122 02 50

e: info@kmsbiznes.pl

NIP: 9542795070

REGON: 380871269

Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach

Wydział VIII Gospodarczy – Nr KRS 0000742548

Kapitał zakładowy 6 000,00 zł

O AUTORZE

Jakub Michalak – licencjonowany doradca restrukturyzacyjny, czynnie wykonujący funkcje syndyka masy upadłości oraz zarządcy w postępowaniach sanacyjnych, biegły sądowy na liście prowadzonej przez prezesa Sądu Okręgowego w Katowicach. Doradza przedsiębiorcom i menedżerom w zakresie strategii restrukturyzacyjnych w sytuacji zagrożenia niewypłacalnością lub niewypłacalności. Członek Krajowej Izby Doradców Restrukturyzacyjnych oraz Sekcji Prawa Upadłościowego Instytutu Allerhanda. Specjalizuje się w zagadnieniach związanych z wyceną przedsiębiorstw na potrzeby postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych, w tym zwłaszcza na potrzeby przygotowanej likwidacji (pre-pack). Uczestniczył w procesie sporządzania ponad czterdziestu zaawansowanych wycen podmiotów z różnych branż (w tym kilkunastu dla potrzeb pre-packu).

Ustanowiony jako biegły sądowy z zakresu:

1. wyceny przedsiębiorstw, w tym na potrzeby postępowań upadłościowych, przygotowanej likwidacji (pre-pack) oraz restrukturyzacyjnych,
2. wyceny szkody w obrocie gospodarczym, w tym utraconych korzyści,
3. określenia momentu wystąpienia przesłanek do ogłoszenia upadłości na potrzeby postępowań w przedmiocie odpowiedzialności członków zarządu spółek z ograniczoną odpowiedzialnością z art. 299 kodeksu spółek handlowych oraz członków zarządu spółek prawa handlowego w związku z art. 116 ordynacji podatkowej oraz z art. 21 i 373 prawa upadłościowego, a także momentu wystąpienia stanu zagrożenia niewypłacalnością w kontekście art. 300-302 kodeksu karnego,
4. szacowania wartości szkody wierzycieli w postępowaniach z art. 299 kodeksu spółek handlowych, a także w kontekście art. 373 prawa upadłościowego,
5. badania racjonalności i zasadności decyzji zarządczych w związku z odpowiedzialnością karną, o której w art. 296 kodeksu karnego w związku art. 308 kodeksu karnego, a także ustalania dopuszczalnych ram ryzyka gospodarczego, charakterystycznego dla otoczenia przedsiębiorstwa/jednostki gospodarczej.

Czynnie wykonuje zawód syndyka, zarządcy, doradcy restrukturyzacyjnego. Prowadzi również działalność doradczą w zakresie restrukturyzacji przedsiębiorstw, w tym z wykorzystaniem narzędzi prawa upadłościowego i prawa restrukturyzacyjnego.

SPIS TREŚCI

O AUTORZE.....	2
SPIS TREŚCI	3
SŁOWNICZEK	4
ROZDZIAŁ I: SPECYFIKACJA WARUNKÓW WYCENY	5
1. Przedmiot i okoliczności wyceny	5
2. Cel i funkcja	5
3. Metodyka wyceny.....	5
4. Data wyceny / data sporządzenia wyceny	7
5. Źródła wykorzystane przy sporządzaniu wyceny	7
ROZDZIAŁ II: WYCENA UDZIAŁÓW W KRAKOWSKI KREDENS DYSTRYBUCJA SP. Z O.O.....	8
1. Podstawowe informacje o spółce.....	8
2. Władze spółki	8
3. Przedmiot działalności biznesowej	8
4. Oszacowanie wartości udziałów	9
ROZDZIAŁ III: WYCENA UDZIAŁÓW W KRAKOWSKI KREDENS CAFE SP. Z O.O.....	11
1. Podstawowe informacje o spółce.....	11
2. Władze spółki	11
3. Przedmiot działalności biznesowej	11
4. Oszacowanie wartości udziałów	13
ROZDZIAŁ IV: PODSUMOWANIE WYNIKÓW OSZACOWANIA	14
ROZDZIAŁ V: OGRANICZENIA WYCENY I ZASTRZEŻENIA AUTORA WYCENY.....	15
1. Ograniczenia wyceny i zastrzeżenia autora wyceny	15
2. Oświadczenia wyceniającego	16
SPIS TABEL	17
ZAŁĄCZNIKI.....	19

SŁOWNICZEK

Wyrażenia zawarte w niniejszym opracowaniu mają następujące znaczenie:

Spółka, Dłużnik, Krakowski Kredens - oznacza spółkę Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska Spółka Akcyjna w upadłości z/s w Krakowie, adres: al. 29 Listopada 130, Kraków [31-406], wpisaną do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000390993.

Dzień Wyceny – oznacza 30.09.2021 r.,

Prawo upadłościowe, PU – oznacza ustawę z dnia 28 lutego 2003 r. prawo upadłościowe z późn. zm. [Dz. U. z 2020, poz. 1228],

ROZDZIAŁ I: SPECYFIKACJA WARUNKÓW WYCENY

1. Przedmiot i okoliczności wyceny

Opracowanie powstało na zlecenie syndyka masy upadłości Dłużnika, na potrzeby sprzedaży aktywów w toku postępowania upadłościowego.

W niniejszym dokumencie wycenie poddano:

- markę Dłużnika odwołującą się do wspólnej nazwy i znaku graficznego Krakowski Kredens wraz z towarzyszącymi jej prawami (jak prawa do domeny internetowej www.krakowskikredens.pl),
- 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. (KRS: 0000686335),
- 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. (KRS: 0000722943).

2. Cel i funkcja



Celem wyceny jest dostarczenie organom postępowania upadłościowego wiedzy o wartości przedmiotu wyceny. Wiedza ta, jest niezbędna do likwidacji masy upadłości.



Autor opracowania określa funkcję wyceny, jako zbliżoną do funkcji zabezpieczającej oraz funkcji doradczej [decyzyjnej], których istotą jest dostarczenie wiedzy w przedmiocie wartości marek Spółki w celu zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami sporności na tle tej wartości oraz dostarczenie niezbędnych informacji o przedmiocie wyceny w związku z planowaną transakcją jego zbycia.

3. Metodyka wyceny

W przypadku wyceny marki zastosowano metodę zwolnienia z opłat licencyjnych. Omówienie zastosowanej metody wyceny oraz sama wycena została zawarta w załączniku nr 1 do niniejszego opisu i oszacowania.

W przypadku wyceny udziałów dłużnika w innych podmiotach prawa handlowego wskazać należy, że zasadniczo wyceny takiej dokonuje się w jednym z trzech podejść:



podejście majątkowej, w którym określa się wartość rynkową przedmiotu poprzez odpowiednie korekty wartości brutto (początkowej, daty nabycia)



podejście porównawcze, w którym określa się wartość rynkową przedmiotu wyceny na podstawie porównania z transakcjami zaobserwowanymi na rynku, a dotyczącymi identycznych lub podobnych przedmiotów,



podejście dochodowe, w którym określa się wartość rynkową przedmiotu wyceny na podstawie sumy przyszłych korzyści, jakie osiągnąć może posiadający ten przedmiot, zdyskontowane na dzień wyceny.

W niniejszym przypadku wycena przedmiotowych udziałów napotkała następujące przeszkody:

- spółki Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. oraz Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. od początku swojego istnienia nie upubliczniły żadnego sprawozdania finansowego,
- spółki nie przedstawiły również żadnych danych finansowych syndykowi masy upadłości; zgodnie z aktualną informacją z KRS, spółka Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. nie posiada zarządu, brak jest również innych osób uprawnionych do jej reprezentacji (np. prokurentów). Zgodnie z informacją otrzymaną od syndyka upadłego, zarząd spółki Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. nie współpracuje z syndykiem, w szczególności nie udziela żadnych informacji o stanie majątkowym reprezentowanego podmiotu,
- brak jest innych, dostępnych publicznie danych, które mogłyby pomóc przy wycenie udziałów.

Mając na uwadze powyższe, wycenę udziałów oparto o założenia i zastrzeżenia opisane w rozdziałach dedykowanych wycenie udziałów spółki Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. (rozdział II) oraz spółki Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. (rozdział III).

4. Data wyceny / data sporządzenia wyceny

Wycenę sporządzono według stanu na dzień 30.09.2021 r., a niniejsze opracowanie podpisano w dniu 03.12.2021 r.

5. Źródła wykorzystane przy sporządzaniu wyceny

Przy sporządzaniu niniejszego opracowania wykorzystano następujące dokumenty przedstawione przez Spółkę oraz informacje ogólnodostępne:

- wydruki z KRS,
- dostępne publicznie dane dotyczące spółek Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. oraz spółki Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o.,
- dane wymienione w oszacowaniu marki Krakowski Kredens.

ROZDZIAŁ II: WYCENA UDZIAŁÓW W KRAKOWSKI KREDENS DYSTRYBUCJA SP. Z O.O.

1. Podstawowe informacje o spółce

Spółka prowadzi działalność gospodarczą pod firmą Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie. Podstawowe dane identyfikacyjne ujawnione w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego zostały zaprezentowane w tabeli poniżej.

Tabela 1 – Dane identyfikacyjne spółki

	Dane identyfikacyjne	
	Nazwa	KRAKOWSKI KREDENS DYSTRYBUCJA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
	Forma prawna	SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
	Adres	ul. Pilotów 6, 31-462 Kraków
	KRS	0000686335
	NIP	9452210611
	REGON	367777371
	Kapitał zakładowy	100 000,00 PLN

Źródło: Opracowanie własne

2. Władze spółki

W skład zarządu spółki wchodzi pan Marcin Tomasz Wilk (PESEL: 72061900531).

3. Przedmiot działalności biznesowej

Spółka Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. została zarejestrowana w KRS w dniu 10 lipca 2017. Nazwa spółki odwołuje się do marki „Krakowski Kredens”, należącej do spółki Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska S.A. w upadłości.

Zgodnie z wpisem w KRS, przedmiot działalności Spółki sklasyfikować można wedle danych zawartych w poniższej tabeli:

Tabela 2 – Przedmiot działalności Spółki wg kodów PKD.

	Przedmiot działalności spółki	
46 17 Z	Działalność agentów zajmujących się sprzedażą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych	Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wpisu do KRS

4. Oszacowanie wartości udziałów

Wycenie w niniejszym opracowaniu podlega 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie o łącznej wartości nominalnej 5 000,00 PLN.

Jak wskazano w założeniach do niniejszej wyceny, wyceniający nie dysponował dokumentami, w tym zwłaszcza finansowymi, tj. takimi jak roczne sprawozdania finansowe, wykaz aktywów, wykaz zobowiązań, etc. Brak jest szerszych informacji o rzeczywistej działalności Spółki.

Mając na względzie powyższe, określa się wartość przedmiotowych udziałów na kwotę nominalną, tj. 5 000,00 PLN. Jednocześnie mając na uwadze charakter sprzedaży (w toku likwidacji masy upadłości), tak ustaloną wartość należy pomniejszyć o dyskonto z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży na poziomie 35%. Ostateczna wartość 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie wynosi:

3 250,00 PLN

Uzyskana wartość jest również odzwierciedleniem dwóch aspektów związanych z wycenianymi udziałami, mianowicie:

- przedmiotowe udziały nie są płynne, tj. nie sposób je w sposób szybki i bezproblemowy spieniężyć (jak to bywa w przypadku akcji spółek notowanych na giełdzie),
- przedmiotowe udziały nie dają kontroli nad Spółką.

Rozwijając jeszcze kwestię kontroli, wskazać należy, że kontrola nad daną spółką łączy się z licznymi korzyściami, takimi jak:

- możliwość obsadzania stanowisk w przedsiębiorstwie na różnych poziomach zarządzania,
- decydujący głos w radzie nadzorczej,
- decydujący głos w zarządzaniu przedsiębiorstwem,
- możliwość zmian w zarządzaniu działalnością operacyjną i finansową przedsiębiorstwa,
- dostęp do szczegółowych informacji o przedsiębiorstwie,
- możliwość pozyskiwania i pozbywania się aktywów przedsiębiorstwa,
- możliwość zaciągania zobowiązań w imieniu przedsiębiorstwa,
- dostęp do przepływów pieniężnych, generowanych przez przedsiębiorstwo (możliwość wypłaty dywidendy),
- możliwość integracji działalności przedsiębiorstwa z innymi przedsięwzięciami gospodarczymi inwestora (efekt synergiczny).

W niniejszym przypadku nabywca przedmiotowych udziałów nie odnosi żadnych z powyższych korzyści, a jedyną -wysoce potencjalną i hipotetyczną- korzyścią jest możliwość udziału w dywidendzie.

ROZDZIAŁ III: WYCENA UDZIAŁÓW W KRAKOWSKI KREDENS CAFE SP. Z O.O

1. Podstawowe informacje o spółce

Spółka prowadzi działalność gospodarczą pod firmą Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie. Podstawowe dane identyfikacyjne ujawnione w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego zostały zaprezentowane w tabeli poniżej.

Tabela 3 – Dane identyfikacyjne spółki

	Dane identyfikacyjne	
	Nazwa	KRAKOWSKI KREDENS CAFE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
	Forma prawna	SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
	Adres	ul. Pilotów 10, 31-462 Kraków
	KRS	0000722943
	NIP	9452218328
	REGON	369689719,
	Kapitał zakładowy	10 000,00 PLN

Źródło: Opracowanie własne

2. Władze spółki

Spółka nie posiada zarządu.

3. Przedmiot działalności biznesowej

Spółka Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. została zarejestrowana w KRS w dniu 9 marca 2018. Nazwa spółki odwołuje się do marki „Krakowski Kredens”, należącej do spółki Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska S.A. w upadłości.

Zgodnie z wpisem w KRS, przedmiot działalności Spółki sklasyfikować można wedle danych zawartych w poniższej tabeli:

Tabela 4 – Przedmiot działalności Spółki wg kodów PKD.

	Przedmiot działalności spółki	
56 10 A	Restauracje i inne stałe placówki gastronomiczne	Przedmiot przeważającej działalności przedsiębiorcy
47 24 Z	Sprzedaż detaliczna pieczywa, ciast, wyrobów cukierniczych prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach	Przedmiot pozostałej działalności przedsiębiorcy
47 11 Z	Sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności, napojów i wyrobów tytoniowych	
47 25 Z	Sprzedaż detaliczna napojów alkoholowych i bezalkoholowych prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach	
47 29 Z	Sprzedaż detaliczna pozostałej żywności prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach	
56 10 B	Ruchome placówki gastronomiczne	
56 21 Z	Przygotowanie i dostarczanie żywności dla odbiorców zewnętrznych (katering)	
56 29 Z	Pozostała usługowa działalność gospodarcza	
56 30 Z	Przygotowanie i podawanie napojów	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wpisu do KRS

4. Oszacowanie wartości udziałów

Wycenie w niniejszym opracowaniu podlega 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie o łącznej wartości nominalnej 5 000,00 PLN.

Jak wskazano w założeniach do niniejszej wyceny, wyceniający nie dysponował dokumentami, w tym zwłaszcza finansowymi, tj. takimi jak roczne sprawozdania finansowe, wykaz aktywów, wykaz zobowiązań, etc. Brak jest szerszych informacji o rzeczywistej działalności Spółki.

Mając na względzie powyższe, określa się wartość przedmiotowych udziałów na kwotę nominalną, tj. 5 000,00 PLN. Jednocześnie mając na uwadze charakter sprzedaży (w toku likwidacji masy upadłości), tak ustaloną wartość należy pomniejszyć o dyskonto z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży na poziomie 35%. Ostateczna wartość 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie wynosi:

3 250,00 PLN

W przypadku wyceny udziałów w spółce Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie istotne są również uwagi dotyczące braku płynności oraz braku kontroli, które podniesiono przy wycenie udziałów w spółce Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o.

ROZDZIAŁ IV: PODSUMOWANIE WYNIKÓW OSZACOWANIA

W poniższej tabeli zawarto podsumowanie oszacowania, w zakresie wyceny aktywów spółki Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska S.A. na dzień 30.09.2021 r.

Tabela 5 – Podsumowanie oszacowania (w PLN)

 Podsumowanie oszacowania aktywów masy upadłości Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska S.A. w upadłości					
Lp.	Oznaczenie składnika majątku	Oszacowana wartość rynkowa/bilansowa [w PLN]	Dyskonto z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży [w %]	Dyskonto z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży [w PLN]	Oszacowana wartość rynkowa po dyskoncie z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży [w PLN]
1	Marka KRAKOWSKI KREDENS wraz prawami towarzyszącymi	3 774 000,00	35%	1 320 900,00	2 453 100,00
2	50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o.	5 000,00	35%	1 750,00	3 250,00
3	50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o.	5 000,00	35%	1 750,00	3 250,00
RAZEM:		3 784 000,00		1 324 400,00	2 459 600,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wpisu do KRS

W ramach oszacowania składników masy upadłości uzyskano następujące wyniki:

- wartość marki Krakowski Kredens oszacowano w kwocie 2 453 100,00 PLN,
- wartość 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Dystrybucja sp. z o.o. z/s w Krakowie oszacowano w kwocie 3 250,00 PLN,
- wartość 50 udziałów w spółce Krakowski Kredens Cafe sp. z o.o. z/s w Krakowie oszacowano w kwocie 3 250,00 PLN.

Łącznie wskazane składniki masy upadłości oszacowano w kwocie:

2 459 600,00 PLN

ROZDZIAŁ V: OGRANICZENIA WYCENY I ZASTRZEŻENIA AUTORA WYCENY

1. Ograniczenia wyceny i zastrzeżenia autora wyceny

Wyceniający wskazuje na następujące ograniczenia i zastrzeżenia do niniejszej wyceny:

- Wyceniający przyjął, że przedstawione przez Zamawiającego dokumenty oraz oświadczenia, w toku czynności analityczno-badawczych biegłego obrazują/dokumentują rzeczywiste zdarzenia gospodarcze oraz ich skutki dla sytuacji majątkowej wycenianego aktywa,
- Wyceniający nie ponosi odpowiedzialności za rzetelność i prawdziwość danych udostępnionych przez Zamawiającego w toku prac analityczno-badawczych; Autor przyjął te dane jako rzetelne, zupełne i wystarczające, nie napotykając na żadne okoliczności, które mogłyby temu zaprzeczyć,
- Oszacowana wartość aktywów nie zawiera [ewentualnego] podatku od towarów i usług [VAT],
- Opiniujący nie ponosi odpowiedzialności za treść opinii wobec osób trzecich,
- Wyceniający nie przyjmuje na siebie odpowiedzialności za szkody [z jakiegokolwiek tytułu, tj. odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej (w tym rażącego niedbalstwa) lub innej] wobec jakiegokolwiek osoby trzeciej niebędącej stroną umowy,
- Opracowanie podlega ochronie wynikającej z ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych,
- Wyceniający nie ponosi odpowiedzialności wynikającej z oczywistych omyłek pisarskich, rachunkowych i innych,
- Wycena nie stanowi podstawy do sprzedaży poszczególnych składników majątku w oparciu o ustalone wartości w tym opracowaniu [wycena służy wyłącznie do celu określonego w niniejszym opracowaniu],
- Wartości wskazane w niniejszym oszacowaniu nie stanowią o cenie, jaka powinna być uzyskana przez syndyka w toku likwidacji masy upadłości, lecz stanowią wyłącznie wartość minimalną w przetargu na sprzedaż wycenionych składników majątkowych; sprzedaż w trybie przetargowym winna być zarazem odpowiednio ogłoszona w prasie oraz w sieci Internet, by uzyskać obiektywną rynkową wartość sprzedaży wycenionych aktywów.

2. Oświadczenia wyceniającego

- Wyceniający oświadcza, że nie zaszły żadne przesłanki do wyłączenia eksperta z opiniowania w niniejszej sprawie,
- Analizy, opinie, konkluzje zawarte w opracowaniu są bezstronne, obiektywne i są ograniczone przez przyjęte założenia i warunki ograniczające,
- Zlecenie wyceny nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w wycenie wniosków i konkluzji z góry założonych,
- Wynagrodzenie wyceniającego nie było uzależnione od przedstawienia w wycenie wniosków lub konkluzji, z góry tendencyjne zakładanymi wartościami, uzyskania z góry założonego rezultatu lub konkluzji korzystnej dla Zamawiającego,
- Opracowanie przygotowano w 4 egz., w tym 3 dla Zamawiającego.

SPIS TABEL

Tabela 1 – Dane identyfikacyjne spółki.....	8
Tabela 2 – Przedmiot działalności Spółki wg kodów PKD.....	9
Tabela 3 – Dane identyfikacyjne spółki.....	11
Tabela 4 – Przedmiot działalności Spółki wg kodów PKD.....	12
Tabela 5 – Podsumowanie oszacowania (w PLN).....	14

Opracował¹



Jakub Michalak
jakub.michalak@kmsbiznes.pl
+48 32 308 0000

podpis/

Katowice, dnia 3 grudnia 2021 r.

KUBICZEK MICHALAK SOKÓŁ sp. z o.o.

e: info@kmsbiznes.pl

w: kmsbiznes.pl

ul. Wrocławska 54, 40-217 Katowice

t: +48 32 308 0000

ul. ul. Żąbkowska 31, 03-736 Warszawa

t: +48 22 122 02 50

NIP: 9542795070 | REGON: 380871269

Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach

Wydział VIII Gospodarczy – Nr KRS 0000742548

Kapitał zakładowy 6 000,00 zł

¹ Jako osoba wpisana na listę biegłych sądowych prowadzoną przez Prezesa Sądu Okręgowego w Katowicach z zakresu:

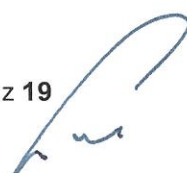
- a. wyceny przedsiębiorstw, w tym na potrzeby postępowań upadłościowych, przygotowanej likwidacji (pre-pack) oraz restrukturyzacyjnych,
- b. wyceny szkody w obrocie gospodarczym, w tym utraconych korzyści,
- c. określenia momentu wystąpienia przesłanek do ogłoszenia upadłości na potrzeby postępowań w przedmiocie odpowiedzialności członków zarządu spółek z ograniczoną odpowiedzialnością z związku z art. 299 kodeksu spółek handlowych oraz członków zarządu spółek prawa handlowego, w związku z art. 116 ordynacji podatkowej oraz w związku z art. 21 i 373 prawa upadłościowego, a także momentu wystąpienia stanu zagrożenia niewypłacalnością w kontekście art. 300-302 kodeksu karnego,
- d. szacowania wartości szkody wierzycieli w postępowaniach z art. 299 kodeksu spółek handlowych., a także w kontekście art. 373 prawa upadłościowego,
- e. badania racjonalności i zasadności decyzji zarządczych w związku z odpowiedzialnością karną, o której w art. 296 kodeksu karnego w związku art. 308 kodeksu karnego, a także ustalania dopuszczalnych ram ryzyka gospodarczego, charakterystycznego dla otoczenia przedsiębiorstwa/jednostki gospodarczej.

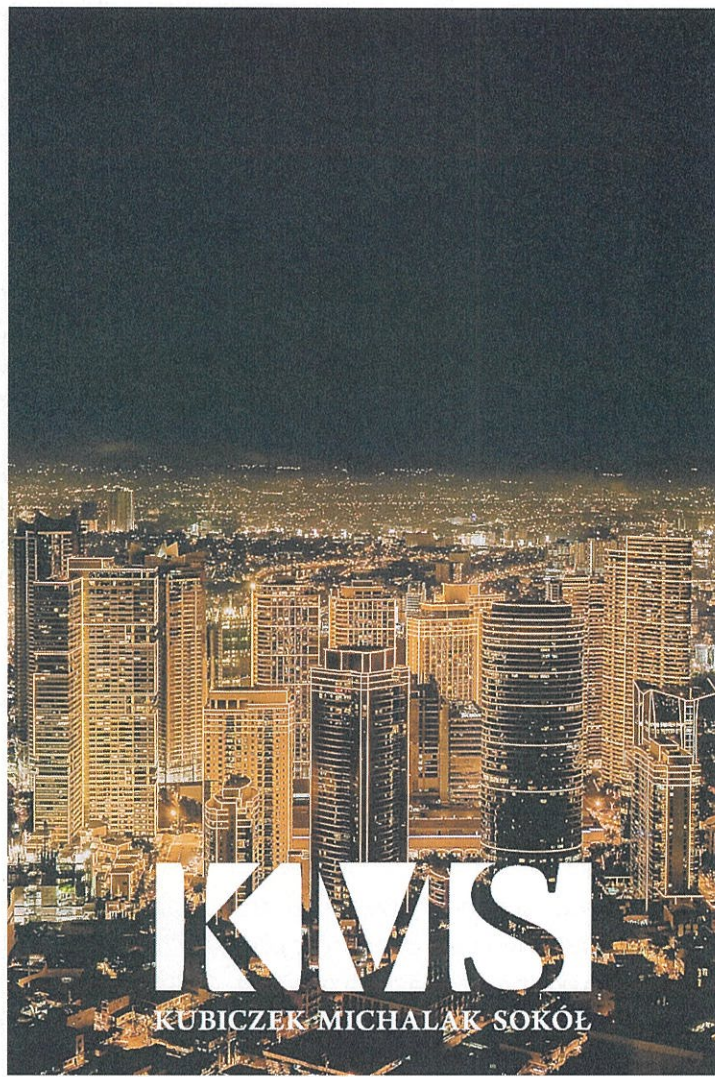
e: info@kmsbiznes.pl

w: kmsbiznes.pl

ZAŁĄCZNIKI

1. Raport z wyceny marki Krakowski Kredens





WYCENA MARKI

KRAKOWSKI KREDENS TRADYCJA GALICYJSKA NA POTRZEBY SPRZEDAŻY W TOKU POSTĘPOWANIA UPADŁOŚCIOWEGO

Katowice, dnia 3 grudnia 2021 r.

KUBICZEK MICHALAK SOKÓŁ sp. z o.o.

ul. Wrocławska 54, 40-217 Katowice

t: +48 32 308 0000

ul. Żąbkowska 31, 03-736 Warszawa

t: +48 22 122 02 50

e: info@kmsbiznes.pl

NIP: 9542795070

REGON: 380871269

Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach
Wydział VIII Gospodarczy – Nr KRS 0000742548
Kapitał zakładowy 6 000,00 zł

O AUTORZE

Jakub Michalak – licencjonowany doradca restrukturyzacyjny, czynnie wykonujący funkcje syndyka masy upadłości oraz zarządcy w postępowaniach sanacyjnych, biegły sądowy na liście prowadzonej przez prezesa Sądu Okręgowego w Katowicach. Doradza przedsiębiorcom i menedżerom w zakresie strategii restrukturyzacyjnych w sytuacji zagrożenia niewypłacalnością lub niewypłacalności. Członek Krajowej Izby Doradców Restrukturyzacyjnych oraz Sekcji Prawa Upadłościowego Instytutu Allerhanda. Specjalizuje się w zagadnieniach związanych z wyceną przedsiębiorstw na potrzeby postępowań upadłościowych i restrukturyzacyjnych, w tym zwłaszcza na potrzeby przygotowanej likwidacji (pre-pack). Uczestniczył w procesie sporządzania ponad czterdziestu zaawansowanych wycen podmiotów z różnych branż (w tym kilkunastu dla potrzeb pre-packu).

Ustanowiony jako biegły sądowy z zakresu:

1. wyceny przedsiębiorstw, w tym na potrzeby postępowań upadłościowych, przygotowanej likwidacji (pre-pack) oraz restrukturyzacyjnych,
2. wyceny szkody w obrocie gospodarczym, w tym utraconych korzyści,
3. określenia momentu wystąpienia przesłanek do ogłoszenia upadłości na potrzeby postępowań w przedmiocie odpowiedzialności członków zarządu spółek z ograniczoną odpowiedzialnością z art. 299 kodeksu spółek handlowych oraz członków zarządu spółek prawa handlowego w związku z art. 116 ordynacji podatkowej oraz z art. 21 i 373 prawa upadłościowego, a także momentu wystąpienia stanu zagrożenia niewypłacalnością w kontekście art. 300-302 kodeksu karnego,
4. szacowania wartości szkody wierzycieli w postępowaniach z art. 299 kodeksu spółek handlowych, a także w kontekście art. 373 prawa upadłościowego,
5. badania racjonalności i zasadności decyzji zarządczych w związku z odpowiedzialnością karną, o której w art. 296 kodeksu karnego w związku art. 308 kodeksu karnego, a także ustalania dopuszczalnych ram ryzyka gospodarczego, charakterystycznego dla otoczenia przedsiębiorstwa/jednostki gospodarczej.

Czynnie wykonuje zawód syndyka, zarządcy, doradcy restrukturyzacyjnego. Prowadzi również działalność doradczą w zakresie restrukturyzacji przedsiębiorstw, w tym z wykorzystaniem narzędzi prawa upadłościowego i prawa restrukturyzacyjnego.

SPIS TREŚCI

O AUTORZE.....	2
SPIS TREŚCI	3
SŁOWNICZEK	4
ROZDZIAŁ I: SPECYFIKACJA WARUNKÓW WYCENY	5
1. Przedmiot i okoliczności wyceny	5
2. Cel i funkcja	5
3. Metodyka wyceny – wstępne założenia.....	5
4. Metodyka wyceny – metoda zwolnienia z opłat licencyjnych	8
5. Stopa dyskonta	12
6. Data wyceny / data sporządzenia wyceny.....	14
7. Źródła wykorzystane przy sporządzaniu wyceny	14
ROZDZIAŁ II: OPIS WYCENIANYCH MAREK.....	15
1. Podstawowe informacje o właścicielu marek.....	15
2. Forma prawna prowadzonej działalności gospodarczej	15
3. Przedmiot działalności biznesowej właściciela marek	15
4. Podstawowe informacje o marce	18
Rysunek 2 – Przegląd sieci spożywczych na polskim rynku.....	24
ROZDZIAŁ III: WYCENA MAREK.....	26
1. Projekcje finansowe.....	26
2. Stawka opłat licencyjnych.....	26
3. Obliczenie kosztu kapitału	26
4. Obliczenie wyników	27
ROZDZIAŁ V: OGRANICZENIA WYCENY I ZASTRZEŻENIA AUTORA WYCENY.....	30
1. Ograniczenia wyceny i zastrzeżenia autora wyceny	30
2. Oświadczenia wyceniającego.....	30
SPIS TABEL	32

SŁOWNICZEK

Wyrażenia zawarte w niniejszym opracowaniu mają następujące znaczenie:

Spółka, Dłużnik, Krakowski Kredens - oznacza spółkę Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska Spółka Akcyjna w upadłości z/s w Krakowie, adres: al. 29 Listopada 130, Kraków [31-406], wpisaną do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Krakowa Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000390993.

Dzień Wyceny – oznacza 30.09.2021 r.,

Prawo upadłościowe, PU – oznacza ustawę z dnia 28 lutego 2003 r. prawo upadłościowe z późn. zm. [Dz. U. z 2020, poz. 1228],

Przedmiot wyceny - marka Spółki odwołująca się do wspólnej nazwy i znaku graficznego Krakowski Kredens.

ROZDZIAŁ I: SPECYFIKACJA WARUNKÓW WYCENY

1. Przedmiot i okoliczności wyceny

Opracowanie powstało na zlecenie syndyka masy upadłości Dłużnika, na potrzeby sprzedaży aktywów w toku postępowania upadłościowego.

W niniejszym dokumencie wycenie poddano markę Spółki odwołującą się do wspólnej nazwy i znaku graficznego **Krakowski Kredens**, na którą składają się m.in. znaki towarowe, szczegółowo wymienione w załączniku nr 1 do wyceny oraz prawa do domeny internetowej www.krakowskikredens.pl. Przedmiotowa marka cechuje się zdolnością do generowania istotnych dodatnich przepływów pieniężnych.

2. Cel i funkcja



Celem wyceny jest dostarczenie organom postępowania upadłościowego wiedzy o wartości przedmiotu wyceny, tj. wartości marek Spółki. Wiedza ta, jest niezbędna do likwidacji masy upadłości.



Autor opracowania określa funkcję wyceny, jako zbliżoną do funkcji zabezpieczającej oraz funkcji doradczej [decyzyjnej], których istotą jest dostarczenie wiedzy w przedmiocie wartości marek Spółki w celu zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami sporności na tle tej wartości oraz dostarczenie niezbędnych informacji o przedmiocie wyceny w związku z planowaną transakcją jego zbycia.

3. Metodyka wyceny – wstępne założenia

Podejście dochodowe do wyceny aktywów niematerialnych bazuje na zasadzie prognozowania i polega na poszukiwaniu wartości opartej na dochodach uzyskanych lub kosztach zaoszczędzonych dzięki posiadaniu danego składnika aktywów niematerialnych.

W metodzie zwolnienia od opłat licencyjnych, zastosowanej w niniejszym przypadku, wartość elementu aktywów niematerialnych, będącego przedmiotem wyceny, określa się jako skapitalizowaną, obecną wartość przyszłych opłat licencyjnych, z których płaćcia przedsiębiorstwo jest zwolnione jako właściciel licencjonowanego składnika aktywów.

W wycenie metodą opłat licencyjnych wyróżnić można następujące etapy:

- prognoza sprzedaży pod daną marką,
- określenie stawki opłat licencyjnych,
- kalkulacja hipotetycznych płatności licencyjnych,
- kalkulacja stopy dyskonta,
- zdyskontowanie płatności licencyjnych po opodatkowaniu.

Prognozowanie przyszłych przychodów opiera się na historycznych przychodach i przyszłych planach sprzedaży dostarczonych przez przedsiębiorstwo.

Wartość opłat licencyjnych dla danego roku oblicza się jako iloczyn przychodów ze sprzedaży generowanych przez dany składnik aktywów w okresie jego funkcjonowania i rynkową stopę opłat licencyjnych, pomniejszony o podatek dochodowy. Stopa ta powinna być określona zgodnie z przyjętą definicją przepływów, np. jako procent od dochodów uzyskiwanych ze sprzedaży produktów, procent zysku brutto itp. Strumień opłat licencyjnych po opodatkowaniu dyskontuje się następnie analogicznie do klasycznych metod dochodowych.

W celu określenia wysokości opłat licencyjnych wykorzystuje się historyczne informacje rynkowe. Analizuje się mianowicie dostępne dane na temat transakcji licencyjnych, których przedmiotem są podobne do wycenianego aktywa niematerialne. Wybrane transakcje licencyjne powinny jednak charakteryzować się podobnym, co wyceniane dobro, ryzykiem i stopą zwrotu z inwestycji.

Dobór odpowiednich porównywalnych transakcji nie jest jednak zadaniem prostym. Istnieją co prawda specjalistyczne bazy danych, które zbierają dane dotyczące transakcji licencyjnych. Dotyczą one jednak tylko wybranych branż i w większości przypadków ograniczają się do rynku Stanów Zjednoczonych lub rynków Europy Zachodniej. Dodatkowym problemem jest często brak danych na temat szczegółów transakcji.

Wartość poszczególnych marek wyliczono przy zastosowaniu następującego wzoru:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{RV}{(1+r)^n}$$

gdzie:

W – wartość marki,

CF_t – kwota przepływu z licencji w kolejnym roku projekcji,

t – kolejny rok projekcji (1, 2, 3 ... n),

n – długość okresu projekcji,

r – stopa dyskontowa,

RV – wartość rezydualna.

Wartość strumieni pieniężnych w poszczególnych latach prognozy została wyznaczona wg wzoru:

$$CF = S * R * (1-T)$$

gdzie:

CF – kwota przepływów z tytułu licencji,

S – sprzedaż pod daną marką,

R – stawka opłat licencyjnych,

T – stawka podatku dochodowego.

Wartość rezydualną określono wg wzoru:

$$RV = \frac{CF_t * (1 + q)}{(r - q)}$$

gdzie:

CF_t – przepływ gotówki w ostatnim roku projekcji,

t – ostatni rok projekcji,

q – stopa wzrostu przepływów pieniężnych po okresie " t ".

Zaletą metody zwolnienia z opłat licencyjnych, oprócz korzyści związanych z zastosowaniem podejścia dochodowego, jest wykorzystanie danych rynkowych na temat opłaty licencyjnej. Podwyższa to dodatkowo wiarygodność analizy.

Metoda ta jest generalnie stosowana do wyceny nazw handlowych, patentów i technologii, na które można udzielić licencji. Uwzględnia elementy zarówno metody dochodowej, jak i rynkowej.

Uzyskane wartości rynkowe, obciąża się dyskontem z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży, zaś szerzej kwestię dyskonta omówiono w treści głównego dokumentu [Opis i oszacowanie].

4. Metodyka wyceny – metoda zwolnienia z opłat licencyjnych

Zgodnie z informacjami prezentowanymi w literaturze przedmiotu oraz raportach publikowanych przez firmy konsultingowe, opłaty licencyjne za udzielenie praw do korzystania ze znaków towarowych, co do zasady, oscylują wokół poziomu od 1% do 5% przychodów netto osiągniętych przez licencjobiorcę na sprzedaży towarów lub świadczeniu usług pod znakami towarowymi będących przedmiotem licencjonowania [niezależnie od rodzaju przemysłu].

Potwierdzeniem powyższej tezy są wyniki niezależnych badań dotyczących wysokości opłat licencyjnych związanych z udzielaniem praw do korzystania ze znaków towarowych obowiązujących w poszczególnych sektorach gospodarki. Należy mieć na uwadze, że kontrakty zawierane w sektorach nowych technologii (branża IT, branża produkcji oprogramowania, branża medialna i rozrywkowa), co do zasady, charakteryzują się wyższym od przeciętnej poziomem opłat licencyjnych. Natomiast branże tradycyjne (przykładowo branża chemiczna, motoryzacyjna czy spożywcza) cechuje relatywnie niski poziom opłat. Mediany opłat licencyjnych obowiązujących w branżach tradycyjnych zasadniczo nie przekraczają poziomu 5%.

Badania David'a G. Weiler'a zostały przeprowadzone na bazie kontraktów licencyjnych znaków towarowych zgromadzonych w bazie danych Royalty Source, która skupia dane dotyczące warunków transakcji obejmujących udzielenia praw do korzystania z własności intelektualnej (m.in. znaków towarowych, know-how itd.). Baza Royalty Source obecnie stanowi jedno z najbogatszych źródeł danych dotyczących wysokości opłat licencyjnych przyjętych w transakcjach udzielenia praw do korzystania ze znaków towarowych. Analizę przeprowadzono w 2004 r., a jej zakresem objęto wszystkie kontrakty licencyjne zawarte w bazie danych. Wyniki analiz dla wybranych sektorów gospodarki przedstawiono w tabeli poniżej.

Tabela 1 – Stawki opłat licencyjnych wg badań D.G. Weilera

Lp.	Branża	Stawki opłat licencyjnych	
		Wysokość opłat licencyjnych (% od przychodów netto)	
		Średnia	Mediana
1	Branża dóbr konsumpcyjnych	5,50%	5,00%
2	Branża spożywcza (przetwórstwo spożywcze)	3,20%	2,80%
3	Opłaty licencyjne bez podziału na branże	6,40%	4,80%

Źródło: www.njsbdc.com/scitech/scitech120804weiler.ppt

W przypadku branży spożywczej (należy mieć na uwadze, że dotyczy to prawdopodobnie wyłącznie producentów artykułów spożywczych) stawki są niższe niż dla szerzej rozumianej branży dóbr konsumpcyjnych oraz średniej ogółem. Ponadto w tym przypadku mamy do czynienia z handlem artykułami spożywczymi.

Badania przeprowadzone przez Rusella L. Parr'a - prezesa Intellectual Property Research Associates zawiera dane za lata 1980-2000 dla różnych gałęzi przemysłu w USA.

Z dostępnych publikacji wynika, że stawki procentowe opłat licencyjnych stosowane w umowach o korzystanie z licencji są w różnych krajach stosunkowo podobne. Wynika to z faktu, że w dobie globalizacji stosunków gospodarczych znikają bariery polityczne, celne, prawne i in. dla przepływu kapitału intelektualnego, tak samo zresztą jak dla kapitału rzeczowego i finansowego.

Tabela 2 – Stawki opłat licencyjnych wg badań R. L. Parr'a

Stawki opłat licencyjnych			
Lp.	Gałąź przemysłu	Liczba licencji objętych badaniem	Mediana [w %]
1	Dobra konsumpcyjne	90	5,00%
2	FMCG	32	2,80%
3	Ogółem	1 533	4,60%

Źródło: Royalty Rates for Licensing Intellectual Property, Russell Parr, 2007

W tej analizie nie wyodrębniono sektora spożywczego, ale na podstawie danych dla szerzej rozumianych sektorów można wnioskować, że mediana opłat zawiera się w przedziale od 2,8% do 5,0%.

Badania przeprowadzone przez R. Goldscheider'a (reguły *25% rule of thumb*) dotyczyły wysokości opłat licencyjnych w poszczególnych branżach w kontekście ich stosunku do stopy zysku operacyjnego EBIT.

Tabela 3 – Stawki opłat licencyjnych wg badań R. Goldscheidera

 Stawki opłat licencyjnych					
Lp.	Branża	Mediana opłat licencyjnych	Średnia stopa zysku operacyjnego (EBIT)	Stosunek opłat licencyjnych do stopy zysku EBIT	
1	Branża dóbr konsumpcyjnych	5,00%	18,40%	27,10%	
2	Branża produkcji/przetwórstwa żywności	2,30%	14,20%	15,80%	
3	Opłaty licencyjne bez podziału na branże	4,30%	18,80%	26,60%	

Źródło: Opracowanie Grant Thornton na podstawie: R. Goldscheider, J. Jarosz, C. Mulhern, Use Of The 25 Per Cent Rule In Valuing IP, grudzień 2002.

Z analizy wynika, że poziom opłat zawiera się w przedziale od 2,3% do 5,00%.

W literaturze przedmiotu często wskazuje się, że stawka opłat licencyjnych nie powinna przekraczać określonego poziomu rentowności EBIT lub EBITDA. Jednak w przypadku spółek znajdujących się w kłopotach finansowych (dla których często marka jest jedynym wartościowym aktywem) ustalenie stawki na poziomie 25% rentowności EBIT lub nawet EBITDA prowadziłoby do ewidentnego niedoszacowania marki.

Ponadto badania (np. badania Jonathana E. Kemmerera i Jiaqing "Jack" Lu) wskazują, że w praktyce średnie stawki opłat licencyjnych przekraczają średnie poziomy 25% EBIT i 25% EBITDA w poszczególnych branżach.

Rysunek 1 – Stawki opłat licencyjnych vs. Zasada 25% dla różnych branż



Źródło: Raport KPMG, Profitability and royalty rates across industries: Some preliminary evidence, 2012

Z powyższego wykresu wynika również, iż stawka dla branży spożywczej wynosi ok. 4%. Potwierdzeniem, że prezentowane w cytowanych powyżej badaniach dane, choć zwykle pochodzą sprzed kilku lub nawet kilkunastu lat i zwykle z rynku amerykańskiego, są wciąż aktualne i mogą z powodzeniem być stosowane na całym świecie, są publikowane na pochodzącej z RPA a zajmującej się szeroko rozumianym konsultingiem w zakresie własności intelektualnej dane dotyczące firmy Intangible Consulting (Pty) Limited.

Tabela 4 – Stawki opłat licencyjnych wg Intangible Consulting (PTY) Limited

 Stawki opłat licencyjnych			
Lp.	Branża	Liczba	Średnia
1	Wypieki	1	5,20%
2	Branża dóbr konsumpcyjnych	3	4,80%
3	Dystrybucja	1	5,20%
4	Fast Food	1	5,10%
5	Żywność	7	4,40%
6	Franczyza	1	5,00%
7	Sprzedaż	1	6,10%

Źródło: <https://ideanav.co.za/commercialisation/royalty-rates/>

Dane te wskazują, że stawka ta jest jednak bardziej zbliżona do średnich w innych branżach, tj. ok. 5%.

Zaprezentowane wyniki badań dla spożywczej oraz szerzej rozumianych sektorów FMCG lub dóbr konsumpcyjnych wskazują, że najbardziej prawdopodobna stawka opłaty licencyjnej dla branży zawiera się w przedziale od 2,3 do 6,4%.

Znamienne, iż im nowsze dane tym wartość tej stawki jest wyższa. Uwzględniając aktualną sytuacją w jakiej znajduje się Spółka (upadłość i konieczność odbudowania sieci handlowej) zdecydowano zastosować stawkę opłat licencyjnych na poziomie 3%.

Dodatkowo ryzyko związane z dyskontynuacją działalności gospodarczej, przedstawionymi prognozami zostanie uwzględniona w stopie dyskonta oraz dyskoncie z tytułu wymuszonej sprzedaży.

5. Stopa dyskonta

Kolejnym istotnym zadaniem przy szacowaniu wartości marki metodą dochodową jest ustalenie stopy dyskonta adekwatnej do ryzyka. W przypadku metody zwolnienia z opłat licencyjnych, przepływy z tytułu licencji dyskontowane są **średnim ważonym kosztem kapitału (WACC)**, którego kalkulację zamieszczono poniżej.

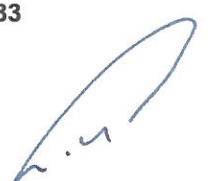
Koszt kapitału własnego wyznaczono techniką *CAPM* z uwzględnieniem premii za niską kapitalizację oraz premii za ryzyko specyficzne.

$$K_E = R_f + (\beta * MRP) + A + B$$

gdzie:

K_E - koszt kapitału własnego,

R_f - stopa wolna od ryzyka,



β - współczynnik *Beta* (miara ryzyka systematycznego),

MRP - premia za ryzyko rynkowe,

A - premia za niską kapitalizację,

B - premia za ryzyko specyficzne.

Ze względu na długoterminowy charakter inwestycji do obliczeń przyjęto średnią rentowność obligacji 10-letnich na dzień wyceny, tj. 1,98% powiększoną o premię za ryzyko.

Podstawowa premia za ryzyko dla rynku polskiego wyznaczona przez *Financial Craft* wynosi obecnie 6,74%. Wielkość *Beta* zdelewarowanej oraz rynkową wartość udziału długu w finansowaniu ogółem wyznaczono na podstawie danych publikowanych przez A. Damodarana (dla branży Retail (Grocery and Food)).

Betę zalewarowaną obliczono przy pomocy wzoru Hamady z uwzględnieniem rynkowego poziomu długu.

Ponieważ bazowy współczynnik *Beta* dotyczy notowanych na giełdach znacznie większych spółek zdecydowano o zastosowaniu premii za niską kapitalizację dla spółek o mikrokapitalizacji (+8,8%) wg metodologii *Financial Craft*.

A ponieważ ryzyko inwestycji w pojedyncze aktywa niematerialne jest wyższe od ryzyka inwestycji w całą spółkę, firmy consultingowe rekomendują stosowanie dodatkowej premii za ryzyko specyficzne. Jej wielkość waha się zwykle od 1 do 5%.

W niniejszej wycenie uwzględniono premię za ryzyko specyficzne (pojedyncze aktywo) w wysokości 2% oraz dodatkowe 3% za ryzyko specyficzne Spółki (spółka w upadłości).

Koszt kapitału obcego wyznaczono w oparciu o premię ponad Wibor i skorygowano o efekt tarczy podatkowej.

$$K_D = (R_B + P_K + B) * (1-T)$$

gdzie:

K_D – koszt kapitału obcego,

R_B – stopa bazowa długu,

P_K – premia kredytowa,

B - premia za ryzyko specyficzne,

T – stawka podatku dochodowego.

Jako bazową stopę długu przyjęto stawkę Wibor 3M (1,56%), którą powiększono o premię kredytową w wysokości 6,3% (na podstawie danych *Global Rating*) + premia za ryzyko specyficzne w wysokości (analogicznie jak dla kapitału własnego) i pomniejszono o efekt tarczy podatkowej przy stawce podatku na poziomie 19%.

Średni ważony koszt kapitału wyznaczono mnożąc rynkowy udział kapitału własnego i obcego przez wyliczony koszt.

$$WACC = K_E * U_E + K_D * U_D$$

gdzie:

U_E – udział kapitału własnego,

U_D – udział kapitału obcego.

6. Data wyceny / data sporządzenia wyceny

Wycenę sporządzono według stanu na dzień 30.09.2021 r., a niniejsze opracowanie podpisano w dniu 03.12.2021 r.

7. Źródła wykorzystane przy sporządzaniu wyceny

Przy sporządzaniu niniejszego opracowania wykorzystano następujące dokumenty przedstawione przez Spółkę oraz informacje ogólnodostępne:

- wydruk z KRS,
- historyczne dane finansowe Spółki (sprawozdania finansowe) za lata 2016-2020,
- lista znaków towarowych Spółki zgłoszonych/zarejestrowanych w Urzędzie Patentowym RP oraz instytucjach zagranicznych,
- inne informacje i wyjaśnienia uzyskane od przedstawicieli Spółki,
- analizy makroekonomiczne i branżowe opracowane przez osoby trzecie,
- informacje pozyskane z ogólnodostępnych baz danych i serwisów internetowych.

ROZDZIAŁ II: OPIS WYCENIANYCH MAREK

1. Podstawowe informacje o właścicielu marek

Upadły prowadził działalność gospodarczą pod firmą Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie. Podstawowe dane identyfikacyjne ujawnione w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego zostały zaprezentowane w tabeli poniżej.

Tabela 5 – Dane identyfikacyjne właściciela marek

	Dane identyfikacyjne	
	Nazwa	KRAKOWSKI KREDENS TRADYCJA GALICYJSKA SPÓŁKA AKCYJNA W UPADŁOŚCI
	Forma prawna	SPÓŁKA AKCYJNA
	Adres	ul. ALEJA 29 LISTOPADA 130, 31-406 KRAKÓW
	KRS	0000390993
	NIP	5272523789
	REGON	140732281

Źródło: Opracowanie własne

2. Forma prawna prowadzonej działalności gospodarczej

Dłużnik funkcjonuje jako spółka prawa handlowego - spółka akcyjna.

3. Przedmiot działalności biznesowej właściciela marek

Spółka Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska rozpoczęła działalność operacyjną w czerwcu 2007 roku.

Od 2007 roku sieć sprzedaje produkty spożywcze premium pod nazwą Krakowski Kredens.



Źródło: <https://www.krakowskikredens.pl/pl/onas.html>

Marka Krakowski Kredens powstała w odpowiedzi na rosnące zapotrzebowanie na wysokiej jakości produkty spożywcze.

Początkowo sprzedaż prowadzona była na wydzielonych stoiskach w delikatesach Alma. Potem zaczęły powstawać pierwsze firmowe sklepy.

Pod koniec 2016 roku miał 47 sklepów, na koniec 2018 roku były to już 33 sklepy. W związku z problemami głównego udziałowca Alma Market, która przełożyła się na problemy Krakowskiego Kredensu ilość sklepów systematycznie malała (od lipca do listopada 2019 ilość sklepów spadła z 23 do 10)¹.

Dnia 5 marca 2019 roku postanowieniem Sądu Rejonowego dla Krakowa Śródmieścia VIII wydział Gospodarczy dla spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych zostało otwarte postępowanie układowe. Głównymi założeniami procesu restrukturyzacji było radykalne obniżenie kosztów stałych funkcjonowania przedsiębiorstwa w tym posiadanej floty, zamknięcie lub zrestrukturyzowanie nierentownych placówek, obniżenie wolumenu wynagrodzeń przy równoczesnej próbie odzyskania poziomu sprzedaży do wartości,

¹ Na podstawie artykułów w portalu <https://www.dlahandlu.pl>

kiedy to spółka nie generowała strat. Ważnym elementem było także poszukiwanie nowych kanałów dystrybucji, potencjalnego franczyzobiorcy, inwestora.²

W dniu 5 marca 2019 roku funkcjonowały 32 sklepy, które zajmowały łączną powierzchnię 1543 m kw. Sklepy detaliczne funkcjonowały w oparciu o długoterminowe i restrykcyjne umowy najmu podpisane z Galeriami Handlowymi w większości w okresie, w którym nie obowiązywał jeszcze zakaz handlu niedzielnego i odwiedzało je znacznie więcej konsumentów, niż miało to miejsce w 2019, dlatego też stawki czynszu, na jakich podpisano umowy były wysokie a wcześniejsze rozwiązanie umowy, wiązało się z koniecznością uiszczenia kar związanych ze wcześniejszym opuszczeniem lokalizacji. Po otwarciu procesu restrukturyzacji zarząd spółki przystąpił do negocjacji z wynajmującymi w celu opuszczenia nierentownych sklepów lub znaczącego obniżenia czynszów. Nie powiodły się negocjacje mające na celu obniżkę czynszu, konieczne zatem stało się opuszczenie nierentowanych lokalizacji. Wynikiem przeprowadzonych negocjacji, zdecydowana większość rozwiązanych umów i wcześniejsze opuszczenie wynajmowanych lokalizacji, odbyła się bez kar umownych. Spółka w przeważającej większości poniosła, jedynie rzeczywiste koszty związane z zamknięciem danej placówki: koszty wywozu towaru, demontażu sklepu, koszty pracownicze.³

W dniu 29 lipca 2019 roku udało się zamknąć negocjacje i podpisać umowę franczyzy, oddając franczyzobiorcy – Axeman Sp. z o.o. 10 lokalizacji.

Niestety, w związku z pandemią oraz wprowadzonymi przez rząd obostrzeniami sytuacja franczyzobiorcy uległa znacznemu pogorszeniu. 31 marca 2020 r. Spółka wypowiedziała umowę, która wygasła we wrześniu⁴.

W lipcu br. Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie wydał kilka postanowień ws. spółki Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska.

Sąd postanowił m.in.:⁵

- oddalić wniosek wierzyciela Bistro Cafe Concept o otwarcie postępowania sanacyjnego wobec dłużnika Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska,
- oddalić wniosek wierzycieli Janusza Maszczyńskiego i Anny Czulak prowadzących działalność gospodarczą pod nazwą "Biograna S.C. Maszczyński Janusz, Anna Czulak" o otwarcie postępowania sanacyjnego wobec dłużnika,
- ogłosić upadłość dłużnika Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska,
- wezwać wierzycieli upadłego do zgłaszania swoich wierzytelności na ręce sędziego komisarza,

²<https://www.dlahandlu.pl/detal-hurt/wiadomosci/franczyzobiorca-przejal-10-lokalizacji-krakowskiego-kredensu-obecnie-dziala-7-sklepow,92183.html>

³ Tamże

⁴ Tamże

⁵<https://www.dlahandlu.pl/detal-hurt/wiadomosci/sad-nie-przychylil-sie-do-wniosku-immomok-ws-krakowskiego-kredensu,101791.html>

- wyznaczyć jako syndyka masy upadłości Alerion spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie,
- oddalić wniosek wierzyciela Immomok spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie o zatwierdzenie warunków sprzedaży składników majątkowych dłużnika stanowiących znaczną część przedsiębiorstwa dłużnika.

Postępowanie upadłościowe prowadzone jest pod sygnaturą akt VIII GUp 630/21/S.

4. Podstawowe informacje o marce

HISTORIA MARKI

- 2006 r. – powołanie Cody Investments Sp. z o.o. jako zarzewia marki.
- 2007 r. – marka Krakowski Kredens rozpoczęła działalność w maju, w czerwcu otwarto jej pierwszy sklep w Warszawie (przy ul. Nowy Świat), a w lipcu nastąpiła rejestracja spółki Krakowski Kredens Sp. z o.o. w miejsce dotychczasowej.
- 2008 r. – od tego roku do wielu produktów dołączana jest miniksiążeczka z dykteryjką związaną z określonym produktem lub grupą produktów i anegdotami z życia krakowskich mieszczan.
- 2011 r. – w lutym nastąpiła zmiana nazwy na Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska sp. z o.o., a w lipcu przekształcono spółkę w spółkę akcyjną.
- 2014 r. – ze środków unijnych zrealizowano projekt „Rozwój marki” poprzez promocję na rynkach zagranicznych.⁶
- W 2012 i 2014 roku Rada Polskich Marek przyznała marce Krakowski Kredens wyróżnienie specjalne w zorganizowanym przez „Rzeczpospolitą” konkursie Młoda Marka Sukcesu odbywającym się w ramach Rankingu Najcenniejszych Polskich Marek⁷.
- W 2018 roku marka otrzymała tytuł Superbrands Polska 2018⁸.

W prezentacji marki przygotowanej przez Superbrands tak podsumowano aktualną wówczas koncepcję marki⁹:

„Koncepcja marki Krakowski Kredens, po 10 latach od jej zaistnienia w świadomości klientów, została zredefiniowana – nowe podejście odpowiada na oczekiwania współczesnych konsumentów. Ci bowiem zwykle kojarzą smaczne jedzenie z domem rodzinnym, z zaangażowaniem człowieka w przygotowanie potraw, ze świeżością i zbadanym pochodzeniem surowców, a także z estetycznym wyglądem dań. Wychodząc naprzeciw tym potrzebom, Krakowski Kredens oferuje wyroby będące nie tylko rezultatem maksymalnego dążenia do naturalności stosowanych składników i minimalizacji dodatków

⁶ Informacje za <https://superbrands.pl/wp-content/uploads/2018/05/11-2018.pdf>

⁷ Rankingu Najcenniejszych Polskich Marek, Rzeczpospolita, 23 LUTEGO 2018.

⁸ <https://superbrands.pl/wp-content/uploads/2018/05/11-2018.pdf>

⁹ Tamże

konserwujących żywność, lecz także zadbane w sensie wizualnym – ich opakowania są estetyczne, również dzięki przestrzeganiu standardów w procesach transportu. Aby na półkach Krakowskiego Kredensu zaproponować największą głębię prawdziwych smaków, jego pracownicy przemierzali cały świat i odbyli setki spotkań negocjacyjnych. W efekcie surowce do produktów Krakowskiego Kredensu trafiają głównie z Polski, ale także z odległych krajów świata, np. herbata prosto z plantacji Bogawantalawa na Sri Lance, ziarna kawy arabica z Brazylii, a kawy robusta z Indii. W ten sposób Krakowski Kredens oferuje smaki produktów delikatesowych na małą i dużą okazję, a także na co dzień. Wdrożony system nadzoru nad doborem surowców, procesami wytwórczymi i relacjami z kontrahentami gwarantuje zaś dobrą jakość. **Na chwilę obecną Krakowski Kredens jest jedyną polską wieloasortymentową marką premium, która ma własne sklepy firmowe, charakteryzujące się stylowym wizerunkiem.** Opakowania z Krakowskiego Kredensu pobudzają i zachęcają do skosztowania tego, co wewnątrz. Niejednokrotnie już puste puszki, pudełka, butelki i słoiki nie trafiają do kosza, lecz zostają w domach klientów. **Ta troska o estetykę i jakość produktów powoduje, że Krakowski Kredens jest marką mocno rozpoznawalną i często wybraną.** Dużą popularnością cieszą się także jej zestawy prezentowe (na wszelkie okazje związane z biznesowymi i prywatnymi uroczystościami, świętami czy innymi spotkaniami). Odbiorcami Krakowskiego Kredensu są indywidualni klienci, drobne firmy, małe zakłady i przedsiębiorstwa oraz międzynarodowe korporacje. Zestawy prezentowe oferowane są w kategoriach zestawów klasycznych, które można kupować nawet bez okazji, zestawów eleganckich na każdą okazję, a także zestawów wykwintnych na wyjątkowe chwile.

Krakowski Kredens w większości proponuje produkty własne, wytwarzane w lokalnych, zazwyczaj małych manufakturach. Produkcja odbywa się z użyciem wyselekcjonowanych surowców i komponentów, według ściśle określonych receptur. Przykładowo w galaretkach marka nie używa żelatyny, lecz naturalnego agaru, a w krówkach tylko prawdziwego masła, konfitury powstają zaś z około 75 g owoców na 100 g produktu (czyli są dwa razy bardziej owocowe niż przeciętnie na rynku). Ponadto w wielu produktach firma maksymalnie stara się utrzymać zaangażowanie człowieka w proces wytwórczy (np. jajka w makaronach Krakowskiego Kredensu wbijane są do ciasta ręcznie). Takie podejście powoduje, że produkty Krakowskiego Kredensu są inne niż te typowe spotykane w sklepach. Wykaz produktów marki z ostatnich 10 lat obejmuje ponad 10 tys. pozycji asortymentowych. Ofertę artykułów własnych Krakowskiego Kredensu uzupełniają wiodący dostawcy alkoholi oraz spożywczych wyrobów premium, których reputacja handlowa jest nieposzlakowana. Krakowski Kredens od początku swojego istnienia jest bardzo życzliwie przyjmowany przez klientów i doceniany w płaszczyźnie zarówno konsumenckiej, jak i biznesowej. Firma jest laureatem licznych konkursów i zdobywcą wielu nagród. Chętnie uczestniczy w rywalizacji, która promuje etykę w relacjach biznesowych, poszanowanie praw człowieka w łańcuchu produkcyjnym, otwarcie na potrzeby klientów czy nowe trendy w sektorze spożywczym, uwzględniające harmonię w środowisku naturalnym. Dzięki temu może pochwalić się statuetkami Gazele Biznesu, Gepard Biznesu, tytułami Młoda Marka Sukcesu, Dobra Marka, godłem Teraz

Polska, wyróżnieniem Ministerstwa Rolnictwa w postaci znaku Poznaj Dobrą Żywność czy oczywiście rekomendacją Superbrands. Te osiągnięcia są powodem do dumy i jednocześnie motywują do ciągłego rozwoju oraz dbałości o standardy we wszystkich aspektach aktywności gospodarczej.”

OCHRONA ZNAKÓW TOWAROWYCH

Znak towarowy, to prawnie chroniona (w wyniku zarejestrowania) część marki. W kategoriach prawnych znak towarowy jest to szczególna nazwa, znak, symbol, wzór lub ich kombinacja nadawana przez producenta lub sprzedawcę, mająca na celu identyfikację wyrobu lub usługi oraz ich wyróżnienie na tle oferty konkurentów.

Informacje dotyczące ochrony patentowej poszczególnych znaków towarowych stanowią załącznik nr 1.

Nadmienić należy, że pojęcie marki jest definiowane w literaturze przedmiotu na wiele sposobów, zawsze jednak podkreśla się, że marka jest pojęciem szerszym niż znak towarowy, który jest tylko identyfikatorem marki. Zarejestrowany znak towarowy nie determinuje w całości wartości danej marki. Należy wskazać, że w przypadku zidentyfikowanych marek Krakowski Kredens, pod marką kryją się również prawa autorskie do znaków graficznych, wizualizacji produktów i opakowań [kolory, kształty, czcionki, rozmieszczenie poszczególnych elementów], różnego rodzaju elementy marketingowe. Wszystkie te elementy budują wartość marki, ale też pozostają pod ochroną prawną.

ZNACZENIE MARKI

W warunkach współczesnej gospodarki rynkowej jednym z najcenniejszych aktywów przedsiębiorstwa jest silna marka. Występuje ona bowiem w roli łącznika pomiędzy potrzebami i oczekiwaniami konsumentów, a ofertą firmy. Skupiając w sobie zarówno funkcjonalne, jak i emocjonalne czy symboliczne wartości oferty, transformuje doświadczenia konsumenta związane z produktem. Im większa sprawność marki w tym zakresie, tym większa szansa na stworzenie silnej, trwałej, korzystnej dla obu stron relacji firmy z konsumentem. Marce dbającej o nabywców, ich potrzeby i pragnienia, konsumenci odpłacą będą gotowością do zakupu, pierwszeństwem wyboru, lojalnością, a nawet chęcią zapłaty wyższej ceny. Z tego względu, w obecnych realiach rynkowych, budowanie wyróżniających się, silnych marek jest jednym z kluczowych wyzwań i obszarów aktywności biznesowej.

Obecnie Krakowski Kredens oferuje:

- słodyczne,
- ciastka,
- kawy,

- herbaty liściaste i ekspresowe,
- napoje,
- miody,
- syropy,
- nalewki,
- wędliny,
- pasztety,
- przetwory mięsne i garmażeryjne,
- smalce,
- nabiał,
- musztardy,
- przetwory owocowe i warzywne,
- grzyby,
- przetwory rybne,
- makarony,
- porcelanę i opakowania.

Krakowski Kredens oferuje wysokiej jakości produkty, w których stara się ograniczać substancje dodatkowe, takie jak konserwanty, wypełniacze, sztuczne barwniki itp. dodatki do absolutnego minimum.

SEKTOR SPOŻYWCZY

Sektor spożywczy rozwijał się stabilnie na przestrzeni ostatnich lat, notując systematyczne wzrosty sprzedaży detalicznej. Niepewność gospodarcza wywołana przez pandemię Covid-19 nie zachwiała rozwojem branży. Pomimo kilkuprocentowego spadku całkowitej sprzedaży stacjonarnej w sektorze handlowym w 2020 r., sprzedaż w segmencie spożywczym pozostała niemal na niezmiennym poziomie w ubiegłym roku¹⁰.

Także prognozy na przyszłość dla rozwoju sektora spożywczego są optymistyczne. Oczekiwania względem sprzedaży detalicznej w sklepach tradycyjnych w najbliższych latach mówią o wzroście o ok. 2,5% rocznie. Dogodnie zlokalizowane stacjonarne sklepy spożywcze posiadają ogromną przewagę konkurencyjną względem sprzedaży żywności przez Internet. Preferencje klientów potwierdzają również najnowsze badania konsumenckie. Pomimo doświadczeń w 2020 r., aż 57% ankietowanych nie zmieniło swoich zwyczajów: nie robiło zakupów spożywczych przez Internet i w dalszym ciągu ich nie robi. Sieci spożywcze w Polsce dynamicznie się rozwijają, wprowadzając na rynek nowe formaty sprzedażowe i innowacyjne rozwiązania sprzyjające wygodzie klientów, jednocześnie dbając o środowisko i promując ekologiczne postawy wśród klientów¹¹.

¹⁰ Sektor Spożywczy w Polsce – Raport CBRE, 2021.

¹¹ Tamże.

Pomimo braku dostępności dokładnych danych dotyczących rynku żywności luksusowej, można stwierdzić, że rozwija się on bardziej dynamicznie niż cały rynek spożywczy. Szacuje się, że rynek ten rośnie średniorocznie nawet o 10-15 proc., podczas gdy sektor spożywczy w Polsce rośnie w tempie ok. 2-3 proc. rocznie. Jednak nadal wartość rynku żywności premium jest stosunkowo niewielka w porównaniu do rynku żywności ogółem. Szacuje się, że produkty luksusowe stanowią zaledwie ok. 3 proc. rynku żywności i napojów.

Rynek żywności typu premium w Polsce jest rynkiem przyszłościowym ze względu na zmieniające się nawyki konsumenckie oraz poprawiającą się sytuację materialną gospodarstw domowych. Konsekwencją zmieniających się gustów i zachowań konsumentów jest coraz większa popularność żywności zdrowej, tradycyjnej i ekologicznej. Polacy zwracają coraz większą uwagę na skład oraz jakość kupowanej żywności i są w stanie wydać więcej na produkty wysokiej jakości¹².

WYNIKI FINANSOWE

W tabeli poniżej zestawiono sprzedaż, wyniki finansowe oraz wielkości aktywów i kapitałów własnych za lata 2016 – 2020.

Tabela 6 – Podstawowe dane finansowe za lata 2016-2020 (w tys. PLN)

PODSTAWOWE DANE FINANSOWE						
Lp.	Wyszczególnienie	2016	2017	2018	2019	2020
1	Przychody netto ze sprzedaży	67 740	50 354	37 350	13 239	916
2	Koszty działalności operacyjnej	67 414	54 235	46 724	19 545	1 579
3	Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-2 796	-823	-9 474	-6 996	-1 743
4	Zysk (strata) netto (K-L-M)	-2 871	-802	-9 411	-7 039	-1 743
5	Kapitał (fundusz) własny	9 800	10 998	1 193	-5 881	-7 624
6	Suma aktywów	16 890	19 431	12 472	7 829	6 639

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych

Z przytoczonych danych wynika, że w całym analizowanym okresie wartość przychodów systematycznie spadała, co było pochodną problemów finansowych Spółki i zamykaniem kolejnych sklepów.

W całym analizowanym okresie Spółka uzyskiwała ujemne wyniki finansowe zarówno na poziomie operacyjnym jak i na poziomie netto.

Od 2019 roku wartość kapitałów własnych jest ujemna.

¹² <https://www.wiadomoscihandlowe.pl/artykul/polacy-polubili-zywnosc-premium>

KONKURENCJA

Żabka jest siecią spożywczą, która dominuje na polskim rynku pod względem liczebności sklepów, proponując klientom zakupy w formule "convenience". Największym liczebnie graczem wśród sklepów dyskontowych, oferujących artykuły spożywcze w niskich cenach, jest Biedronka. Inne formaty sprzedażowe dostępne na polskim rynku dla klientów detalicznych to wielkopowierzchniowe oraz średniej wielkości hipermarkety i supermarkety oraz sklepy spożywcze specjalistyczne, np. te, które są skoncentrowane na żywności ekologicznej.

I to raczej w tego typu sklepach (bardziej niż w Żabce czy Biedronce) należy upatrywać bezpośredniej konkurencji dla Krakowskiego Kredensu.

Rysunek 2 – Przegląd sieci spożywczych na polskim rynku

MARKA	FORMAT	KRAJ POCHODZENIA	PIERWSZY SKLEP W POLSCE	LICZBA SKLEPÓW	LICZBA OTWARĆ W 2020 R.
ALDI NORD	- dyskont	Niemcy	2008	174 (czerwiec 2021)	24
AUCHAN	- hipermarket - supermarket - "convenience"	Francja	1996	116 (kwiecień 2021)	bd
BIEDRONKA	- dyskont	Portugalia	1995	3.130 (marzec 2021)	129
CARREFOUR + GLOBI + SUPECO	- hipermarket - supermarket - "convenience" - specjalistyczny - hurtowo-dyskontowy	Francja	1997	940	bd
DINO	- supermarket/"convenience"	Polska	1999	1.532 (marzec 2021)	255
E.LECLERC	- hipermarket - supermarket	Francja	1995	45	0
INTERMARCHÉ	- supermarket - "convenience"	Francja	1997	199 (czerwiec 2021)	bd
KAUFLAND	- hipermarket	Niemcy	2001	227 (czerwiec 2020)	12
LIDL	- dyskont	Niemcy	2002	765 (marzec 2021)	56
MERE	- dyskont	Rosja	2019	4 (czerwiec 2021)	0
NETTO	- dyskont	Dania	1995	423 (czerwiec 2021)	bd
POLOMARKET	- supermarket/"convenience"	Polska	1997	284 (czerwiec 2021)	bd
SPAR	- supermarket - "convenience"	Holandia	1996	230 (marzec 2021)	bd
STOKROTKA	- supermarket - "convenience" - specjalistyczny/dyskont	Polska	1994	720 (styczeń 2021)	93
TOPAZ	- supermarket/"convenience" - cash & carry	Polska	1993	128 (styczeń 2021)	bd
ZABKA	- "convenience"	Polska	1998	7.325 (czerwiec 2021)	1.000

Źródło: strony internetowe oraz raporty sieci spożywczych, prasa branżowa

Ze względu na rosnące oczekiwania klientów, w sklepach oferowana jest coraz szersza oferta żywności premium, i to nie tylko w okresach świątecznych - wielkanocnym i bożonarodzeniowym. Obserwowany jest nowy trend polegający na zwiększaniu liczby SKU przez dyskonty, które niegdyś w ofercie posiadały stosunkowo niewielki wybór podstawowych produktów. Klienci są coraz bardziej wymagający i oczekują wysokiej

jakości, dlatego nawet dyskonty - Lidl i Biedronka, a także sklepy Tesco i Kaufland dynamicznie rozwijają ofertę produktów ze średniej i wyższej półki cenowej i umieszczają je w stałej ofercie. Wprowadziły one również marki własne w segmencie premium¹³.

¹³ <https://www.wiadomoscihandlowe.pl/artykul/polacy-polubili-zywnosc-premium>

ROZDZIAŁ III: WYCENA MAREK

1. Projekcje finansowe

W tabeli poniżej zestawiono dane dotyczące prognozowanej sprzedaży na lata 2022 – 2025.

Tabela 7 – Prognoza sprzedaży [w tys. PLN]

		PROGNOZA SPRZEDAŻY				
Lp.	WYSZCZEGÓLNIENIE (sprzedaż pod marką / rok)	2021	2022	2023	2024	2025
1	Krakowski Kredens	0	10 000	13 000	16 250	19 500

Źródło: Opracowanie własne

W związku z koniecznością odbudowy sieci handlowej założono, że uzyskanie poziomu sprzedaży z 2019 roku zajmie ok. 2 lat (2022-2023). W kolejnych latach założono malejącą dynamikę sprzedaży.

Wartość rezydualną ustalono przy założeniu braku stałego wzrostu ($q = 0\%$).

2. Stawka opłat licencyjnych

Jak wskazano już w założeniach, zdecydowano o zastosowaniu stawki opłat licencyjnych na poziomie 3%.

3. Obliczenie kosztu kapitału

Wyliczenie kosztu kapitału zamieszczono w tabeli poniżej.



Tabela 8 – Średnioważony koszt kapitału [WACC]

ŚREDNIOWAŻONY KOSZT KAPITAŁU [WACC]		
Lp.	Wyszczególnienie	Wartość
1	Stopa wolna od ryzyka	1,98%
2	Premia za ryzyko	6,74%
3	Beta odlewarowana	0,36
4	D/E	0,78
5	Beta zalewarowana	0,58
6	Koszt kapitału własnego - podstawowy	5,91%
7	Premia za ryzyko wielkości Spółki	8,80%
8	Premia z tytułu ryzyka specyficznego - Spółka	3,00%
9	Premia z tytułu ryzyka specyficznego – marka	2,00%
10	Skorygowany koszt kapitału własnego	19,71%
11	Wibor 3M	1,56%
12	Premia kredytowa	6,30%
13	Premia z tytułu ryzyka specyficznego - Spółka	3,00%
14	Premia z tytułu ryzyka specyficznego – marka	2,00%
15	Koszt długu	12,86%
16	Stopa podatkowa	19,00%
17	Koszt długu po tarczy	10,42%
18	Udział długu	0,44
19	Udział kapitału własnego	0,56
	WACC	15,63%

Źródło: Opracowanie własne

4. Obliczenie wyników

Wyliczenie wartości marki zamieszczono w poniższej tabeli.

Tabela 9 – Wycena marki Krakowski Kredens [w tys. PLN]

WYCENA MARKI KRAKOWSKI KREDENS							
Lp.	Wyszczególnienie	2021	2022	2023	2024	2025	Okres rezydualny
1	Przychody ze sprzedaży pod marką	0	10000	13000	16250	19500	19500
2	Stawka opłat licencyjnych	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
3	Kwota rocznej opłaty przed opodatkowaniem	0	300	390	488	585	585
4	Podatek dochodowy (19%)	0	57	74	93	111	111
5	Opłaty licencyjne po opodatkowaniu	0	243	316	395	474	474
6	Ilość miesięcy do końca pierwszego okresu prognozy	3					
7	Stopa dyskonta	15,63%	15,63%	15,63%	15,63%	15,63%	15,63%
8	Współczynnik dyskonta	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	
9	Skumulowany współczynnik dyskonta	0,96	0,93	0,9	0,86	0,83	
10	Wartość bieżąca w okresie prognozy	0	226	283	341	395	
11	Skumulowana wartość bieżąca w okresie prognozy	1246					
12	Wzrost w okresie rezydualnym (q)	0,00%					
13	Przepływy pieniężne w okresie rezydualnym	3031					
14	Wartość rezydualna zdyskontowana	2528					
15	Wartość zdyskontowanych przepływów	3774					
16	Dyskonto z tytułu wymuszonej sprzedaży (35%)	1321					
	Wartość marki	2453					

Źródło: Opracowanie własne

Wartość marki Krakowski Kredens oszacowano w kwocie 3 774 tys. PLN, co stanowi o jej wartości rynkowej. Z uwagi na charakter sprzedaży, wartość tę obciążono dyskontem z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży na poziomie 35%, co daje wynik 2 453 tys. PLN wartości rynkowej z uwzględnieniem dyskonta z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży.

Charakteryzując proces wyceny aktywów takich jak marka czy znak towarowy należy zwrócić uwagę, iż w warunkach gospodarki rynkowej są one typowym towarem - przedmiotem wymiany rynkowej, to jednak należy mieć na uwadze szereg uwarunkowań znacznie odróżniających obrót wartościami niematerialnymi od obrotu bardziej tradycyjnymi towarami. Bez wątpienia marka nie jest czymś, co w razie jej nabycia gwarantuje w jakiś sposób dodatnie przepływy pieniężne. W niniejszym przypadku ekspert zidentyfikował trzy główne czynniki, które należy mieć na względzie, gdy mowa o dochodowości marki, a są to:

- rozpoznawalność marki,
- relacje biznesowe, znajomość rynku, umiejętności sprzedażowe [swoiste know-how],
- umiejętność dalszego kształtowania marki poprzez odpowiednie, celowe nakłady na skuteczny marketing [marka nie promowana przez jakiś czas, traci wartość].

Nadmienić należy, że w ramach nabycia marki, inwestor „nabywa” w niniejszym przypadku tylko rozpoznawalność marki, zaś kolejne dwa czynniki zależne są od tego, czy inwestor posiada znajomość rynku i odpowiednie zasoby do prowadzenia dochodowej działalności gospodarczej. Reasumując, marka nie jest aktywem, którego nabycie w sposób automatyczny przynosi przychody, ale wymaga dalszego nakładu pracy oraz środków pieniężnych [inwestycji].

Odnosnie poziomu dyskonta z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży [35%] wskazać należy, że dla wycenianego rodzaju aktywów [znaki towarowe], „*niektórzy autorzy podają ogólne wartości dyskonta na poziomie między 30 a 90%, a w przypadku upadłości przedsiębiorstw z amerykańskiego sektora dóbr konsumpcyjnych dyskonto to może sięgać 81 do 91%, przy średniej 86,4%*”¹⁴. Zastosowane dyskonto z tytułu wymuszonego charakteru sprzedaży (35%), jest w ocenie eksperta, adekwatne dla zidentyfikowanych aktywów niematerialnych i prawnych [znaków towarowych].

¹⁴ Marcin Pęksyk, *Wyzwania szacownia wartości znaku firmowego w warunkach upadłości i postępowania naprawczego* [w:] Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 761, Szczecin 2013, s. 661

ROZDZIAŁ V: OGRANICZENIA WYCENY I ZASTRZEŻENIA AUTORA WYCENY

1. Ograniczenia wyceny i zastrzeżenia autora wyceny

Wyceniający wskazuje na następujące ograniczenia i zastrzeżenia do niniejszej wyceny:

- Wyceniający przyjął, że przedstawione przez Zamawiającego dokumenty oraz oświadczenia, w toku czynności analityczno-badawczych biegłego obrazują/dokumentują rzeczywiste zdarzenia gospodarcze oraz ich skutki dla sytuacji majątkowej wycenianego aktywa,
- Wyceniający nie ponosi odpowiedzialności za rzetelność i prawdziwość danych udostępnionych przez Zamawiającego w toku prac analityczno-badawczych; Autor przyjął te dane jako rzetelne, zupełne i wystarczające, nie napotykając na żadne okoliczności, które mogłyby temu zaprzeczyć,
- Oszacowana wartość aktywa nie zawiera [ewentualnego] podatku od towarów i usług [VAT],
- Opiniujący nie ponosi odpowiedzialności za treść opinii wobec osób trzecich,
- Wyceniający nie przyjmuje na siebie odpowiedzialności za szkody [z jakiegokolwiek tytułu, tj. odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej (w tym rażącego niedbalstwa) lub innej] wobec jakiejkolwiek osoby trzeciej niebędącej stroną umowy,
- Opracowanie podlega ochronie wynikającej z ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych,
- Wyceniający nie ponosi odpowiedzialności wynikającej z oczywistych omyłek pisarskich, rachunkowych i innych.

2. Oświadczenia wyceniającego

- Wyceniający oświadcza, że nie zaszły żadne przesłanki do wyłączenia eksperta z opiniowania w niniejszej sprawie,
- Analizy, opinie, konkluzje zawarte w opracowaniu są bezstronne, obiektywne i są ograniczone przez przyjęte założenia i warunki ograniczające,



- Zlecenie wyceny nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia wyceny wniosków i konkluzji z góry założonych,
- Wynagrodzenie wyceniającego nie było uzależnione od przedstawienia wyceny wniosków lub konkluzji, z góry tendencyjne zakładanymi wartościami, uzyskania z góry założonego rezultatu lub konkluzji korzystnej dla Zamawiającego,
- Opracowanie przygotowano w 4 egz., w tym 3 dla Zamawiającego.

SPIS TABEL

Tabela 1 – Stawki opłat licencyjnych wg badań D.G. Weilera	9
Tabela 2 – Stawki opłat licencyjnych wg badań R. L. Parr'a.....	10
Tabela 3 – Stawki opłat licencyjnych wg badań R. Goldscheidera	10
Tabela 4 – Stawki opłat licencyjnych wg Intangible Consulting (PTY) Limited	12
Tabela 5 – Dane identyfikacyjne właściciela marek	15
Tabela 6 – Podstawowe dane finansowe za lata 2016-2020 (w tys. PLN).....	22
Tabela 7 – Prognoza sprzedaży [w tys. PLN].....	26
Tabela 8 – Średnioważony koszt kapitału [WACC].....	27
Tabela 9 – Wycena marki Krakowski Kredens [w tys. PLN]	28





Jakub Michalak
jakub.michalak@kmsbiznes.pl
+48 32 308 0000

/podpis/

Katowice, dnia 3 grudnia 2021 r.

KUBICZEK MICHALAK SOKÓŁ sp. z o.o.

e: info@kmsbiznes.pl

w: kmsbiznes.pl

ul. Wrocławska 54, 40-217 Katowice

t: +48 32 308 0000

ul. ul. Żąbkowska 31, 03-736 Warszawa

t: +48 22 122 02 50

NIP: 9542795070 | REGON: 380871269

Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach

Wydział VIII Gospodarczy – Nr KRS 0000742548

Kapitał zakładowy 6 000,00 zł

¹⁵ Jako osoba wpisana na listę biegłych sądowych prowadzoną przez Prezesa Sądu Okręgowego w Katowicach z zakresu:

- a. wyceny przedsiębiorstw, w tym na potrzeby postępowań upadłościowych, przygotowanej likwidacji (pre-pack) oraz restrukturyzacyjnych,
- b. wyceny szkody w obrocie gospodarczym, w tym utraconych korzyści,
- c. określenia momentu wystąpienia przesłanek do ogłoszenia upadłości na potrzeby postępowań w przedmiocie odpowiedzialności członków zarządu spółek z ograniczoną odpowiedzialnością z art. 299 kodeksu spółek handlowych oraz członków zarządu spółek prawa handlowego w związku z art. 116 ordynacji podatkowej oraz w związku z art. 21 i 373 prawa upadłościowego, a także momentu wystąpienia stanu zagrożenia niewypłacalnością w kontekście art. 300-302 kodeksu karnego,
- d. szacowania wartości szkody wierzycieli w postępowaniach z art. 299 kodeksu spółek handlowych, a także w kontekście art. 373 prawa upadłościowego,
- e. badania racjonalności i zasadności decyzji zarządczych w związku z odpowiedzialnością karną, o której w art. 296 kodeksu karnego w związku art. 308 kodeksu karnego, a także ustalania dopuszczalnych ram ryzyka gospodarczego, charakterystycznego dla otoczenia przedsiębiorstwa/jednostki gospodarczej.

e: info@kmsbiznes.pl

w: kmsbiznes.pl

ZESTAWIENIE ZNAKÓW TOWAROWYCH KRAKOWSKI KREDENS TRADYCJA GALICYJSKA S.A.							
Lp.	Przedstawienie znaku	Nazwa znaku	Data zgłoszenia	Data wygaśnięcia	Nr zgłoszenia	Zgłaszający	Uwagi
					Nr prawa		
1	znak słowny	POCZTA PREZENTOWA KRAKOWSKI KREDENS	27.02.2014	27.02.2024	Z.425406 R.274509	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Udzielenie prawa
2	znak słowny	Krakowski Kredens – przywraca wspomnienia	29.10.2010	29.10.2030	Z.377214 R.246532	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Udzielenie prawa
3		KRAKOWSKI KREDENS Tradycja Galicyjska KRAKOWSKIE TOWARZYSTWO DEGUSTACJI I DOBREGO SMAKU	01.09.2006	-	Z.315038	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Wygaśnięcie decyzji warunkowej
4	znak słowny	HERBATA ANIELSKA	18.06.2015	18.06.2025	Z.443776 R.282350	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Udzielenie prawa
5		JAJA OD KURY PODWÓRKOWEJ	28.04.2011	-	Z.384716	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Wygaśnięcie decyzji warunkowej
6	znak słowny	Pierwsza Mechaniczna Fabryka WYROBÓW MIĘSNYCH Karola Chachłowskiego	30.04.2010	30.04.2020	Z.369814 R.240457	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Prawo wygasło
7	znak słowny	Szynka włościańska	06.11.2012	-	Z.406552	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Odmowa
8		HERBATKA ŚWIĘTY SPOKÓJ	07.05.2014	07.05.2024	Z.428326 R.276402	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Udzielenie prawa
9	znak słowny	WARSZAWSKI KREDENS	27.02.2014	27.02.2024	Z.425405 R.275759	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Udzielenie prawa
10	znak słowny	FABRYKA PREZENTÓW	13.10.2015	-	Z.448050	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Umożnienie postępowania
11		KRAKOWSKI KREDENS TRADYCJA GALICYJSKA	21.10.2011	21.10.2031	EUIPO 010361731	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Zarejestrowany
12		KRAKOWSKI KREDENS TOWARZYSTWO DEGUSTACJI I DOBREGO SMAKU TRADYCJA GALICYJSKA	21.10.2011	21.10.2031	EUIPO 010361781	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Zarejestrowany
13		KRAKOWSKI KREDENS TRADYCJA GALICYJSKA	21.10.2011	21.10.2031	UK0091036173 1	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Zarejestrowany
14		KRAKOWSKI KREDENS TOWARZYSTWO DEGUSTACJI I DOBREGO SMAKU TRADYCJA GALICYJSKA	21.10.2011	21.10.2031	UK0091036178 1	Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska SA	Zarejestrowany

