

RAPORT Z WYCENY UDZIAŁÓW

TOP SECRET SP. Z O.O. Z/S W ŁODZI

Katowice, 14 lipca 2020 r.

KUBICZEK MICHALAK SOKÓŁ sp. z o.o.

ul. Francuska 34, 40-028 Katowice

t: +48 32 308 0000

ul. Bagno 2/221, 00-112 Warszawa

t: +48 22 122 02 50

e: info@kubiczekm.com

w: kubiczekm.com

NIP: 9542795070

REGON: 380871269

Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach

Wydział VIII Gospodarczy – Nr KRS 0000742548

Kapitał zakładowy 6 000,00 zł

O AUTORZE

Marcin Mirosław Kubiczek – kwalifikowany doradca restrukturyzacyjny, ekonomista, absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach, Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie oraz Uczelni Łazarskiego w Warszawie, członek Krajowej Izby Doradców Restrukturyzacyjnych, biegły sądowy na liście prowadzonej przez prezesa Sądu Okręgowego w Gliwicach, biegły skarbowy na obszarze właściwości Dyrektora Izby Skarbowej w Katowicach, kurator sądowy w sprawach gospodarczych; wykładowca na Uczelni Łazarskiego w Warszawie z zakresu upadłości oraz restrukturyzacji oraz Wyższej Szkoły Zarządzania i Finansów w Warszawie. Członek American Bankruptcy Institute w Waszyngtonie. Ekspert w zakresie ekonomicznej interpretacji prawa restrukturyzacyjnego, upadłościowego, karnego, karnego skarbowego, bankowości, finansów, rachunkowości bilansowej, menedżerskiej oraz zarządzania kryzysowego.

Jako biegły sądowy opiniuje przede wszystkim w sprawach obejmujących następujące zagadnienia prawne i ekonomiczno-finansowe:

1. wycena przedsiębiorstw, w tym zorganizowanej części przedsiębiorstwa,
2. ogłoszenie upadłości, w tym ocena zdolności finansowej dłużnika do poniesienia kosztów postępowania upadłościowego,
3. zdolność finansowa upadłego do kontynuowania restrukturyzacji w wariantcie układowym już w trakcie postępowania upadłościowego,
4. odpowiedzialność członków zarządu spółek prawa handlowego na gruncie prawa cywilnego, karnego i karnego skarbowego,
5. szacowanie wartości szkody wierzycieli w postępowaniach z art. 299 KSH, a także w kontekście art. 373 PU [orzeczenie zakazu prowadzenia działalności gospodarczej],
6. badanie racjonalności i zasadności decyzji zarządczych w związku z odpowiedzialnością karną, o której mowa w art. 296 kk w zw. z art. 308 kk, a także ustalenia dopuszczalnych ram ryzyka gospodarczego, charakterystycznego dla otoczenia przedsiębiorstwa/jednostki gospodarczej,
7. orzeczenie zakazu prowadzenia działalności gospodarczej,
8. odszkodowania na skutek szkody wyrządzonej podmiotom gospodarczym przez państwowe oraz samorządowe jednostki organizacyjne, w szczególności w sprawach o utracone korzyści,
9. podział majątku przedsiębiorstw oraz spółek,
10. podział majątku w postępowaniu działowym byłych małżonków.

Czynnie wykonuje zawód syndyka, nadzorcy sądowego, doradcy restrukturyzacyjnego. Prowadzi również działalność doradczą w zakresie restrukturyzacji przedsiębiorstw, w tym z wykorzystaniem narzędzi prawa upadłościowego i prawa restrukturyzacyjnego. Doradza zarządom spółek giełdowych w zakresie zarządzania kryzysowego.

SPIS TREŚCI

O AUTORZE	2
SPIS TREŚCI.....	3
ROZDZIAŁ I: SPECYFIKACJA WARUNKÓW WYCENY	4
1. Przedmiot i okoliczności wyceny	4
2. Cel i funkcja	4
3. Założenia generalne, metoda wyceny	4
4. Składniki majątku zidentyfikowane przez biegłego i podlegające wycenie	8
5. Założenia przy wycenie zobowiązań	8
6. Data wyceny/ data sporządzenia wyceny	9
7. Źródła wykorzystane przy sporządzaniu wyceny	9
ROZDZIAŁ II: OPIS PRZEDSIĘBIORSTWA SPÓŁKI	10
1. Firma spółki, adres, dane identyfikacyjne	10
2. Zarząd spółki	10
3. Rada nadzorcza spółki	10
4. Forma prawna prowadzonej działalności gospodarczej	10
5. Struktura właścicielska	11
6. Przedmiot działalności biznesowej spółki.....	11
7. Analiza przychodów, kosztów działalności oraz wyników finansowych przedsiębiorstwa spółki	12
8. Struktura majątku spółki (aktywa)	13
9. Struktura zobowiązań (pasywa)	14
ROZDZIAŁ III: WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA SPÓŁKI.....	16
1. Wycena metodą majątkową	16
2. Wycena aktywów	16
3. Wycena zobowiązań	17
4. Podsumowanie wyceny	18
ROZDZIAŁ IV: OGRANICZENIA WYCENY I ZASTRZEŻENIA AUTORA WYCENY	20
1. Ograniczenia wyceny i zastrzeżenia autora wyceny	20
2. Oświadczenia wyceniającego	20
SPIS TABEL	22

ROZDZIAŁ I: SPECYFIKACJA WARUNKÓW WYCENY

1. Przedmiot i okoliczności wyceny

Niniejsze opracowanie powstało na potrzeby ustalenia wartości udziałów spółki Top Secret sp. z o.o. [zwanej w dalszej części opracowania „Top Secret”, „Spółka”], należących do Redan S.A. [KRS 0000039036].

W niniejszym opracowaniu przedmiotem wyceny jest 16 728 udziałów o łącznej wartości nominalnej 92 004 000,00 PLN w spółce Top Secret sp. z o.o. należących do spółki Redan S.A. z/s w Łodzi [zwana w dalszej części opracowania „Redan”, „spółka dominująca”]. Wycenie podlega zatem 100% udziałów przysługujących spółce dominującej (w rozumieniu art. 4 § 1 p. 1 KSH) w Top Secret sp. z o.o.

2. Cel i funkcja

Celem wyceny jest dostarczenie wiedzy o wartości przedmiotu wyceny, tj. wartości udziałów Redan w spółce Top Secret sp. z o.o.

Autor opracowania określa funkcję wyceny jako zbliżoną do funkcji zabezpieczającej oraz funkcji doradczej [decyzyjnej], których istotą jest dostarczenie wiedzy o wartości udziałów w celu zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami sporności na tle wartości udziałów oraz dostarczenie niezbędnych informacji o przedmiocie wyceny.

3. Założenia generalne, metoda wyceny

W niniejszej sprawie wycena została opracowana z wykorzystaniem metody skorygowanych aktywów netto [ang. Adjusted Net Asset Method], oddającej najpełniej wartość zbywcą poszczególnych składników majątku, należącej do rodziny metod majątkowych.

Procedura wyceny w tej metodzie opiera się na sprowadzeniu przez wyceniającego wartości bilansowej aktywów nagromadzonych w wycenianym przedsiębiorstwie do wartości możliwych do uzyskania w drodze sprzedaży poszczególnych składników majątku, zakładając sprzedaż między dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą podmiotami, przy równoległym założeniu racjonalności decyzji stron takiej, potencjalnej

transakcji. W istocie procedura kalkulacji wartości w tej metodzie wyceny sprowadza się do poszukiwania rynkowych, tj. zwyczajnych wartości majątku przedsiębiorstwa. W przypadku pasywów, stosując opisywaną metodę, weryfikuje się wartość tzw. kapitałów obcych, tj. długu, które sprowadza się do wartości faktycznie wymagających zapłaty na dzień wyceny, uwzględniając również zobowiązania przyszłe, które nie zostały ujęte w bilansie, z racji ich warunkowego albo pozabilansowego charakteru [o ile jest to uzasadnione].

Aktualizacji przy zastosowaniu metody skorygowanych aktywów netto podlegają wszystkie pozycje aktywów i pasywów obcych (zobowiązań i rezerw), najczęściej jednak dotyczy ona:

- księgowej wartości środków trwałych, w tym zwłaszcza wartości nieruchomości i prawa użytkowania wieczystego gruntów,
- wartości niematerialnych i prawnych,
- nominalnej wartości udziałów w innych spółkach,
- zapasów,
- należności,
- zobowiązań.¹

Poniżej zapis standardowej kalkulacji wyceny metodą skorygowanych aktywów netto.

Wartość skorygowanych aktywów netto [przedsiębiorstwa] =
aktywa przedsiębiorstwa po aktualizacji do wartości zwyczajnych (-)
pasywa bieżące po aktualizacji do wartości faktycznej wymagających zapłaty (-)
zobowiązania długoterminowe po aktualizacji do wartości rynkowej.

W tabeli 1 zobrazowano kalkulację wartości aktywów netto przedsiębiorstwa metodą skorygowanych aktywów netto.

¹ Marcin Pęsyk [w:] Wycena biznesu w praktyce, red. Marek Panfil, Poltext, Warszawa 2009, s. 38.

Tabela 1 – Technika wyliczenia metodą skorygowanych aktywów netto

A	AKTYWA	Wartość składników majątku (aktywów) spółki w wartościach zbywczych na dzień wyceny
D	DŁUGI - PASYWA OBCE	Zobowiązania zaciągnięte, nieopłacone na dzień wyceny w wartościach faktycznie wymagających zapłaty
A - D	POSZUKIWANA WARTOŚĆ	Wartość kapitałów własnych i pozostała wartość skorygowanych aktywów netto

Źródło: Opracowanie własne

Przedsiębiorstwo spółki ma w swoim majątku głównie aktywa trwałe, zatem wycenie podlegają w szczególności składniki tego rodzaju aktywów.

W tym miejscu należy pokrótce odnieść się do przyczyn odrzucenia wyceny metodami zaliczanymi do dochodowych metod wyceny przedsiębiorstwa. Metody dochodowe wyceny opierają się bowiem na założeniu, że wartość przedsiębiorstwa uzależniona jest od przyszłych i prawdopodobnych dochodów z prowadzonej działalności biznesowej, dyskontowanych na dzień wyceny. Zatem nie ulega wątpliwości, że warunkiem zastosowania dochodowej procedury wyceny przedsiębiorstwa jest przyjęcie założenia, że w okresie szczegółowej prognozy wyników finansowych jednostka gospodarcza wygeneruje takie przychody, które pozwolą wypracować zyski oraz to, iż przychody te będą wzrastać w każdym z okresów prognozy.

W ocenie eksperta przyjęcie takiego założenia nie jest możliwe w przypadku wyceny udziałów spółki Top Secret sp. z o.o., z uwagi na co raz słabsze wyniki osiągnięte przez Spółkę (szczegóły w tym zakresie zaprezentowano w rozdziale II niniejszego opracowania) i wynikające z tego podjęte działania, decyzje itp. wpływające na stosowane rozwiązania organizacyjne w zakresie m.in. utrzymywanego poziomu zapasów, szerokości oferty (liczby dostępnych towarów) w szczególności w sprzedaży e-commerce, czy ograniczeń działań promocyjnych, a nad to istotne skutki, jakie spowodował wpływ COVID-19 na działalność Spółki. Poniżej przedstawiono w tabeli efekty wpływu COVID-19 na działalność Top Secret, jako porównanie danych w zakresie poziomu sprzedaży oraz wielkości otwartej dla klientów powierzchni sieci w kolejnych tygodniach 2019 i 2020 r.

Tabela 2 – Różnice w poziomie sprzedaży i wielkości otwartej powierzchni handlowej dla klientów Top Secret w okresie od 10-22 TK 2019 i 2020 r.

Procentowe zmiany sprzedaży i otwartej powierzchni handlowej dla klientów Top Secret w latach 2019-2020						
Lp.	Nr tygodnia kalendarzowego	Sprzedaż 2019 r. [w tys. PLN]	Sprzedaż 2020 r. [w tys. PLN]	% zmiana sprzedaży [r/r]	% zmiana otwartej powierzchni sklepów [r/r]	Uwagi
1	10	3 611	3 441	-5%	-3%	ostatni tydzień przed pandemią
2	11	2 181	989	-55%	-15%	w tym tygodniu ogłoszono stan zagrożenia epidemicznego i od soboty zamknięto galerie handlowe
3	12	2 080	61	-97%	-82%	-
4	13	2 696	24	-99%	-91%	-
5	14	2 456	15	-99%	-94%	-
6	15	3 708	100	-97%	-89%	-
7	16	3 512	54	-98%	-89%	-
8	17	2 859	291	-90%	-69%	-
9	18	2 261	508	-78%	-54%	-
10	19	3 949	1 374	-65%	-10%	-
11	20	2 111	1 589	-25%	-9%	-
12	21	3 025	1 628	-46%	-8%	-
13	22	2 633	1 876	-29%	-8%	-
Razem		37 082	11 950	-68%	-	-

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Top Secret

Podstawową przyczyną spadku otwartych powierzchni sklepów dla klientów Top Secret było wprowadzenie od dnia 14.03.2020 r. zakazu prowadzenia sprzedaży odzieży w galeriach handlowych o powierzchni sprzedaży powyżej 2000 mkw w związku z COVID-19. Powyższe w połączeniu z innymi restrykcjami wprowadzonymi z uwagi na pandemię, spowodowało powstrzymanie się klientów od dokonywania zakupów, i nawet w pozostałych, otwartych sklepach Top Secret doprowadziło w niektórych tygodniach do prawie 100% spadku obrotów w porównaniu do osiągniętych przychodów o tej samej porze w roku poprzednim. Obniżenie poziomu przychodu wynikało również ze zmniejszenia szerokości oferty (mniejszej liczby dostępnych towarów, podyktowanej z jednej strony zbyt dużą ilością zamówionego towaru na sezon jesień/zima 2018 r., który był następnie sprzedawany w e-commerce z głębokimi upustami w pierwszej połowie 2019 r., co również rzutowało na ograniczone zamówienia co do ilości sztuk i ilości modeli zamawianych na sezon jesień/zima 2019 i wiosna/lato 2020; ponadto rezygnowano z modeli dostępnych wyłącznie w e-commerce m.in. z uwagi na problemy finansowe firmy), co przyczyniło się do spadku przychodów ze sprzedaży w e-commerce. Konsekwencją drastycznego obniżenia poziomu przychodów było i będzie nadal (jak wynika z szacunków Spółki) zamykanie sklepów zarówno własnych jak i franczyzowych. Do końca maja 2020 r.

zamknięto 9 sklepów, a szacuje się, że może dojść do zamknięcia nawet 26 sklepów. Powyższe zawirowania spowodowane przez COVID-19, jak również zmiany organizacyjne wprowadzane w Spółce sprawiają, że określenie poziomu możliwych do osiągnięcia przez Spółkę przychodów i zysków, jak również założenie, iż ich poziom będzie wzrastać staje się niemożliwe lub obarczone dużym ryzykiem błędu, który niewątpliwie wpłynąłby negatywnie na wynik wyceny, będącej przedmiotem niniejszego opracowania.

4. Składniki majątku zidentyfikowane przez biegłego i podlegające wycenie

W toku prac analitycznych, wyceniający zidentyfikował następujące kategorie aktywów spółki Top Secret:

- a. wartości niematerialne i prawne,
- b. środki trwałe,
- c. udziały w jednostkach powiązanych,
- d. zapasy,
- e. należności krótkoterminowe,
- f. środki pieniężne.

Składniki majątku opisane w punkcie a-f zostały przez wyceniającego skorygowane tak, aby ich wartości odzwierciedlały wartość rynkową, o czym szerzej mowa jest niżej. Biegły prywatny nie znalazł podstaw do korygowania wartości środków pieniężnych, którymi na dzień wyceny dysponowała spółka. Ich wartość rynkową stanowi zatem kwota zapisana na rachunku bankowym spółki.

5. Założenia przy wycenie zobowiązań

Na potrzeby oszacowania wartości zobowiązań [pasywów obcych] spółki na dzień wyceny przyjęto, że ich wartość równa jest wartości nominalnej powiększonej [ewentualnie] o należne ustawowe odsetki z tytułu opóźnienia w płatności. W trakcie wyceny pominięte zostały rezerwy, a to ze względu na fakt, iż nie stanowią faktycznego długu spółki.

6. Data wyceny/ data sporządzenia wyceny

Wycenę sporządzono według stanu na dzień 31.03.2020 r., a niniejsze opracowanie podpisano w dniu 14.07.2020 r.

7. Źródła wykorzystane przy sporządzaniu wyceny

Przy sporządzaniu wyceny autor oparł się na następujących źródłach informacji²:

- rachunek zysków i strat za lata 2016-2019 oraz okres 01.01.-31.03.2020,
- bilans sporządzony na koniec lat 2016-2019 oraz według stanu na dzień 31.03.2020 r.,
- zestawieniu środków trwałych wg stanu na dzień 31.03.2020 r.,
- aktualny odpis z rejestru KRS spółki,
- wywiad z osobami prowadzącymi księgi rachunkowe spółki.

² Wymieniono wyłącznie najistotniejsze dokumenty/źródła informacji wykorzystane przy wycenie

ROZDZIAŁ II: OPIS PRZEDSIĘBIORSTWA SPÓŁKI

1. Firma spółki, adres, dane identyfikacyjne

Spółka funkcjonuje pod firmą Top Secret sp. z o.o. z siedzibą w Łodzi, przy ul. Żniwnej 10/14, [94-250] Łódź. Dane identyfikacyjne ujawnione w Krajowym Rejestrze Sądowym zostały zaprezentowane w tabeli poniżej.

Tabela 3 – Dane identyfikacyjne spółki

DANE IDENTYFIKACYJNE SPÓŁKI	
Nazwa:	TOP SECRET SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
Forma prawna	SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ
ADRES	ul. ŻNIWNA, nr 10/14, miejsc. ŁÓDŹ, kod 94-250, poczta ŁÓDŹ, kraj POLSKA
Nr KRS:	0000129475
Nr NIP:	7272570554
Nr REGON:	473073389

Zródło: Opracowanie własne na podstawie danych ujawnionych w rejestrze KRS

2. Zarząd spółki

W skład zarządu spółki zgodnie z aktualnym odpisem z KRS, wchodzi Pan Grzegorz Tadeusz Lipnicki [PESEL: 69102511779], pełniący funkcję Prezesa Zarządu oraz Pan Bogusz Stanisław Kruszyński [PESEL: 72111303431], pełniący funkcję Wiceprezesa Zarządu.

3. Rada nadzorcza spółki

W spółce nie funkcjonuje rada nadzorcza.

4. Forma prawna prowadzonej działalności gospodarczej

Spółka funkcjonuje jako spółka prawa handlowego - spółka z ograniczoną odpowiedzialnością.

5. Struktura właścicielska

Jedynym udziałowcem spółki jest spółka Redan S.A. [KRS: 0000039036].

Udziały w kapitale zakładowym spółki pokryte są do wysokości 9 339 000,00 PLN wniesionym aportem, a w pozostałym zakresie wkładem pieniężnym.

6. Przedmiot działalności biznesowej spółki

Podstawowym przedmiotem działalności jednostki jest:

- sprzedaż detaliczna odzieży prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach,
- wykończanie wyrobów włókienniczych,
- produkcja gotowych wyrobów tekstylnych,
- sprzedaż hurtowa wyrobów tekstylnych,
- sprzedaż hurtowa odzieży i obuwia,
- sprzedaż detaliczna wyrobów tekstylnych prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach,
- sprzedaż detaliczna prowadzona przez domy sprzedaży wysyłkowej lub internet,
- pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona poza siecią sklepową, straganami i targowiskami.

Top Secret ma ponad 20 lat doświadczeń w świecie mody. Jest jedną z lepiej rozpoznawalnych polskich marek, oferujących komplementarne kolekcje ubrań i dodatków tak o charakterze codziennym, sportowym jak i bardziej formalnym.

Cztery razy do roku: jesienią, zimą, wiosną i latem marka oferuje kompletne linie ubrań, akcesoriów i dodatków w podziale na dwie linie City i Casual, od stylu bardziej formalnego po swobodny oraz kolekcje męską.

Damskie i męskie kolekcje Top Secret obejmują ponad 1000 wzorów ubrań w sezonie dzięki czemu dają możliwość wyboru stylizacji na wszystkie okazje.

Top Secret jest wiodącą marką w segmencie modowym Grupy Kapitałowej Redan. Sieć sprzedaży rozwijana jest poprzez otwarcia sklepów własnych oraz franczyzowych.

Strategia rozwoju marki zakładała otwieranie sklepów w miastach liczących powyżej 15 tys. mieszkańców.³

7. Analiza przychodów, kosztów działalności oraz wyników finansowych przedsiębiorstwa spółki

Jedną z miar finansowych obrazujących rozmiar i skalę działalności przedsiębiorstwa są przychody z tzw. podstawowej działalności gospodarczej. Dane w tym zakresie spółka zaprezentowała w sprawozdaniach finansowych [w części dotyczącej rachunku zysków i strat] za lata 2016-2019 oraz w udostępnionym rachunku zysków i strat za okres <01.01-31.03.2020 r.>.

³ <https://www.topsecret.pl/pl-PL/franczyza> (dostęp 10.06.2020)

Tabela 4- Rachunek zysków i strat za okres <2016-2019 | 01.01.-31.03.2020> [w tys. PLN]

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT SPÓŁKI W LATACH 2016-2019 ORAZ ZA OKRES 01.01-31.03.2020						
Lp.	Pozycje z rachunku zysków i strat	01.01.2016 - 31.12.2016	01.01.2017 - 31.12.2017	01.01.2018 - 31.12.2018	01.01.2019 - 31.12.2019	01.01.2020 - 31.03.2020
A	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:					
I	Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	14 204,00	14 957,00	14 820,00	15 067,00	2 935,00
II	Zmiana stanu produktów	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III	Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	306 618,00	297 744,00	311 330,00	306 080,00	46 927,00
B	Koszty działalności operacyjnej					
I	Amortyzacja	393,00	464,00	462,00	739,00	223,00
II	Zużycie materiałów i energii	1 464,00	1 036,00	1 973,00	2 329,00	388,00
III	Usługi obce	92 132,00	87 561,00	93 367,00	94 981,00	14 883,00
IV	Koszty świadczeń pracowniczych	6 881,00	6 887,00	7 524,00	7 720,00	1 507,00
V	Podatki i opłaty	120,00	117,00	135,00	150,00	33,00
VI	Pozostałe koszty	647,00	599,00	688,00	515,00	68,00
VII	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	224 570,00	209 272,00	215 498,00	228 117,00	35 731,00
C	Zysk (strata ze sprzedaży) (A-B)	1 307,00	2 232,00	805,00	115 460,00	2 071,00
D	Pozostałe przychody operacyjne	1 100,00	2 232,00	805,00	988,00	66,00
E	Pozostałe koszty operacyjne	1 084,00	1 302,00	1 067,00	33 354,00	988,00
F	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	323,00	1 162,00	543,00	849,00	1 149,00
G	Przychody finansowe	1 011,00	1 313,00	253,00	131,00	78,00
H	Koszty finansowe	1 078,00	2 298,00	2 630,00	8 422,00	3 687,00
I	Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	1 044,00	1 177,00	166,00	158,00	1 540,00
J	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I-J.II)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I	Zyski nadzwyczajne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II	Straty nadzwyczajne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
K	Zysk (strata) brutto (I+/- J)	1 044,00	1 177,00	166,00	158,00	1 540,00
L	Podatek dochodowy	2 262,00	781,00	679,00	2 581,00	296,00
M	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
N	Zysk (strata) netto (K-L-M)	-1 218,00	396,00	-513,00	-1 423,00	1 244,00

Źródło: opracowanie własne

Z przytoczonych danych wynika, że Spółka osiągała w latach 2016-2019 przychody ze sprzedaży na stałym poziomie ok. 320 mln PLN (za wyjątkiem roku 2017, w którym przychody wyniosły ok 312 mln PLN). Koszty Spółki tworzyły przede wszystkim: wartość sprzedanych towarów i materiałów, usługi obce i koszty świadczeń pracowniczych (koszty z podstawowej działalności gospodarczej). W roku 2019 istotny wpływ na wynik finansowy miały również pozostałe koszty operacyjne oraz koszty finansowe, co spowodowało, że Spółka poniosła istotną stratę w wysokości prawie 57 mln PLN. Na podstawie wyników za pierwszy kwartał 2020 r. można prognozować, iż na koniec roku przychody będą na zdecydowanie niższym poziomie.

8. Struktura majątku spółki (aktywa)

Elementy bilansu sporządzanego przez spółkę na koniec lat <2016-2019> oraz na i na dzień 31.03.2020 r. przedstawiają table poniżej.

Tabela 5- Aktywa spółki na koniec okresów sprawozdawczych <2016-2019 i na dzień 31.03.2020 r.> [w PLN]

AKTYWA SPÓŁKI NA KONIEC LAT 2016-2019 I DZIEŃ 31.03.2020						
LP.	POZYCJE AKTÓWÓW	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
A	AKTYWA TRWAŁE					
I	Wartości niematerialne i prawne	36 343,00	37 871,00	37 866,00	11 174,00	11 132,00
1	Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	Pozostałe aktywa niematerialne	36 343,00	37 871,00	37 866,00	11 174,00	11 132,00
II	Rzeczowe aktywa trwałe	2 002,00	2 033,00	2 462,00	2 477,00	2 488,00
III	Należności długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV	Inwestycje długoterminowe	878,00	9 340,00	9 340,00	2 001,00	2 001,00
1	Nieruchomości	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Długoterminowe aktywa finansowe	878,00	9 340,00	9 340,00	2 001,00	2 001,00
a	w jednostkach powiązanych	878,00	9 340,00	9 340,00	2 001,00	2 001,00
-	Inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 074,00	293,00	0,00	0,00	0,00
1	Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 074,00	293,00	0,00	0,00	0,00
B	AKTYWA OBROTOWE					
I	Zapasy	35 749,00	30 907,00	45 805,00	25 707,00	14 777,00
II	Należności krótkoterminowe	5 185,00	6 270,00	6 200,00	3 788,00	4 126,00
1	Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	5 185,00	6 270,00	6 200,00	3 788,00	4 126,00
III	Inwestycje krótkoterminowe	11 278,00	9 450,00	2 998,00	3 413,00	1 331,00
1	Krótkoterminowe aktywa finansowe	11 278,00	9 450,00	2 998,00	3 413,00	1 331,00
a	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	w pozostałych jednostkach	825,00	195,00	142,00	16,00	7,00
c	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	10 453,00	9 255,00	2 856,00	3 397,00	1 324,00
2	Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV	Aktywa z tytułu instrumentów pochodnych krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	52,00
V	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	148,00	202,00
	AKTYWA RAZEM					

Źródło: opracowanie własne

Analiza powyższej tabeli wskazuje, że istotnymi pozycjami aktywnej części bilansu są wartości niematerialne i prawne oraz zapasy. Ponadto aktywa tworzą w zakresie majątku trwałego: rzeczowe aktywa trwałe, inwestycje długoterminowe, a w zakresie majątku obrotowego należności krótkoterminowe oraz środki pieniężne i inne aktywa pieniężne. Należy zwrócić uwagę na istotny spadek wartości majątku trwałego z prawie 50 mln PLN w 2017 i 2018 r. do 15 mln PLN na koniec 2019 r. Podobny spadek można zaobserwować w zakresie aktywów obrotowych, na co główny wpływ miała wartość zapasów. Ich poziom na koniec marca 2020 r. wynosił niespełna 15 mln PLN, podczas gdy w na koniec każdego roku w latach 2016-2019 było to minimum dwa razy tyle (jest to efekt zmiany polityki zarządzania zapasami, o czym więcej pisano powyżej). Konsekwencją spadku wartości majątku trwałego i obrotowego jest spadek ogólnej sumy aktywów (tj. jednocześnie sumy bilansowej) z ponad 90 mln PLN w latach 2016-2018 do 36 mln PLN na koniec marca 2020 r.

9. Struktura zobowiązań (pasywa)

W tabeli poniżej przedstawiono dane w zakresie pasywów spółki w latach <2016-2019> oraz na dzień 31.03.2020 r.

Tabela 6– Pasywa spółki na koniec lat 2016-2019 i na dzień 31.03.2020 r. [w PLN]

PASYWA SPÓŁKI NA KONIEC LAT 2016-2019 I NA DZIEŃ 31.03.2020						
LP.	PASYWÓW AKTÓWÓW	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
A	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	11 511,00	10 015,00	9 204,00	9 204,00	9 204,00
I	Kapitał (fundusz) podstawowy	77 308,00	92 004,00	92 004,00	92 004,00	92 004,00
II	Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III	Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV	Kapitał (fundusz) zapasowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VI	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII	Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	0,00	0,00	-84 271,00	-140 823,00
VIII	Całkowity zysk (strata) dla jednostki dominującej	0,00	0,00	0,00	-56 552,00	-7 798,00
IX	Zyski zatrzymane	-92 019,00	-86 985,00	-84 271,00	0,00	0,00
B	ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA w tym:	10 240,00	9 114,00	8 007,00	10 133,00	9 210,00
I	Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00	0,00	4 001,00	4 523,00
1	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00	0,00	2 823,00	3 119,00
2	Rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne	0,00	0,00	0,00	499,00	499,00
-	długoterminowa	0,00	0,00	0,00	25,00	25,00
-	krótkoterminowa	0,00	0,00	0,00	474,00	474,00
3	Pozostałe rezerwy	0,00	0,00	0,00	739,00	905,00
-	długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-	krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	739,00	905,00
II	Zobowiązania długoterminowe	704,00	439,00	659,00	298,00	151,00
1	Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	Pozostałe zobowiązania finansowe	704,00	439,00	659,00	298,00	151,00
a	Zobowiązania z tytułu świadczeń emerytalnych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
b	Rezerwa na podatek odroczoney	0,00	0,00	322,00	0,00	0,00
c	Rezerwy długoterminowe	13,00	17,00	17,00	0,00	0,00
d	Przychody przyszłych okresów	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
e	Pozostałe zobowiązania	691,00	422,00	320,00	298,00	151,00
III	Zobowiązania krótkoterminowe	106 516,00	90 706,00	91 383,00	97 168,00	88 052,00
1	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	90 022,00	66 970,00	77 319,00	82 082,00	64 720,00
2	Zobowiązania z tytułu umów z klientami	0,00	0,00	2 473,00	2 223,00	1 842,00
3	Krótkoterminowe pożyczki, kredyty bankowe i leasing finansowy	12 332,00	20 532,00	9 564,00	412,00	7 910,00
4	Pozostałe zobowiązania finansowe	0,00	0,00	0,00	25,00	0,00
5	Bieżące zobowiązania podatkowe	1 175,00	1 116,00	1 493,00	1 533,00	1 265,00
6	Rezerwy krótkoterminowe	816,00	544,00	514,00	0,00	0,00
7	Przychody przyszłych okresów	1 360,00	1 544,00	19,00	0,00	0,00
8	Pozostałe zobowiązania	811,00	0,00	1,00	10 893,00	12 315,00
IV	Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	PASYWA RAZEM	98 302,00	95 165,00	95 211,00	97 445,00	101 464,00

Źródło: Opracowanie własne

Jak wynika z powyższej tabeli po pasywnej stronie bilansu Top Secret dominują zobowiązania i rezerwy na zobowiązania, a wśród nich zobowiązania krótkoterminowe. Ponadto należy zwrócić uwagę, iż na koniec 2019 r. i na dzień 31.03.2020 r. pomimo, iż posiadane kapitały były na poziomie 92 mln PLN, to kapitały własne miały ujemną wartość, co oznacza, iż w latach ubiegłych Spółka poniosła dużą stratę, a ponadto świadczy to o istotnych problemach finansowych Spółki.

ROZDZIAŁ III: WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA SPÓŁKI

1. Wycena metodą majątkową

Wyceniający zastosował do analizowanego przypadku następującą procedurę oszacowania przedsiębiorstwa:

Wartość skorygowanych aktywów netto [przedsiębiorstwa] = **aktywa przedsiębiorstwa po aktualizacji do wartości zbywczych, uwzględniających okoliczności i tryb sprzedaży (-) pasywa bieżące po aktualizacji do wartości faktycznej wymagających zapłaty (-) zobowiązania długoterminowe po aktualizacji do wartości rynkowej.**

2. Wycena aktywów

Jak wynika z treści tabeli 7 wartość rynkową aktywów spółki oszacowano w kwocie **35 333 tys. PLN**. Oszacowana kwota stanowi wartość aktywów brutto [przed pomniejszeniem o pasywa obce].

Tabela 7- Wyniki oszacowania aktywów spółki wg stanu na dzień 31.03.2020 r. [w tys. PLN]

WYCENA AKTYWÓW	Wartość bilansowa na dzień 31.03.2020 r.	Wartość rynkowa
I. Aktywa trwałe	15 621	10 872
1. Wartości niematerialne, w tym :	11 132	6 210
2. Wartość firmy jednostek podporządkowanych		
3. Rzeczowe aktywa trwałe	2 488	2 488
4. Należności długoterminowe		
5. Inwestycje długoterminowe	2 001	2 174
6. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe		
II. Aktywa obrotowe	20 481	20 481
1. Zapasy	14 777	14 777
2. Należności krótkoterminowe	4 126	4 126
3. Inwestycje krótkoterminowe	1 324	1 324
4. aktywa z tytułu instrumentów pochodnych krótkoterminowe	52	52
5. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	202	202
6. Składniki aktywów trwałych przeznaczone do sprzedaży		
Wartości pozabilansowe	nd.	3 980
Wartość aktywów brutto	36 102	35 333

Źródło: Opracowanie własne

W ramach wyceny aktywów biegły dokonał stosownych korekt wartości bilansowych, tj.:

- wartości niematerialnych i prawnych, tj. dokonano wyceny (metodą zwolnień z opłat licencyjnych) marki TOP SECRET w kwocie 5 123 tys. PLN; wartość znaków towarowych TROLL oraz DRYWASH skorygowano w całości jako marki niegenerujące istotnych przepływów pieniężnych; w pozostałym zakresie nie korygowano wartości niematerialnych i prawnych,
- rzeczowych aktywów trwałych, na które składają się m.in. wyposażenie sklepów, środki transportu - nie poddano dodatkowej korekcie względem wartości bilansowych,
- inwestycje długoterminowe skorygowano w oparciu o dokonane oszacowanie wartości udziałów TOP SECRET w spółce LOGER sp. z o.o., które oszacowano w kwocie 2 174 tys. PLN,
- nie dokonano korekt w zakresie aktywów obrotowych Spółki (zapasy, należności, etc.).

W zakresie wartości pozabilansowych biegły zidentyfikował aktywo w postaci praw wynikających z umów franczyzowych zawartych przez Spółkę (tj. wartość zbudowanej sieci sklepów rozumianej jako kanał sprzedaży) i oszacował to pozabilansowe aktywo w kwocie 3 980 tys. PLN, co zwiększyło o tę kwotę wartość aktywów brutto Spółki.

3. Wycena zobowiązań

W tabeli 8 zaprezentowano wyniki oszacowania pasywów wg stanu na dzień wyceny, tj. 31.03.2020 r.

Tabela 8– Wyniki oszacowania zobowiązań spółki [w tys. PLN]

PASYWA OBCE	Wartość bilansowa	Wartość pasywów po korekcie
1 Rezerwy na zobowiązania	4 523,00	0,00
1.1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	3 119,00	0,00
1.2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	499,00	0,00
a) długoterminowa	25,00	0,00
b) krótkoterminowa	474,00	0,00
1.3. Pozostałe rezerwy	905,00	0,00
a) długoterminowe	0,00	0,00
b) krótkoterminowe	905,00	0,00
2. Zobowiązania długoterminowe	151,00	151,00
2.1. Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00
2.2. Wobec pozostałych jednostek	151,00	151,00
- z tytułu dostaw i usług	0,00	0,00
- z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek	0,00	0,00
- inne (w tym leasingi)	151,00	151,00
2.3. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
3. Zobowiązania krótkoterminowe	88 052,00	88 052,00
3.1. Wobec jednostek powiązanych	27 483,00	27 483,00
- z tytułu dostaw i usług	16 126,00	16 126,00
- z tytułu dostaw i usług spoza GK	98,00	98,00
- inne (st)	11 259,00	11 259,00
3.2. Wobec pozostałych jednostek	60 569,00	60 569,00
- z tytułu dostaw i usług	48 496,00	48 496,00
- z tytułu umów z klientami	1 842,00	1 842,00
- podatkowe inne niż CIT	1 265,00	1 265,00
- podatkowe CIT	0,00	0,00
- z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek	7 608,00	7 608,00
- inne (w tym wycena instr. pochodnych)	1 358,00	1 358,00
3.3. Fundusze specjalne	0,00	0,00
3.4. Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
a) ujemna wartość firmy	0,00	0,00
b) inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
Pasywa obce razem	92 726	88 203

Źródło: Opracowanie własne

4. Podsumowanie wyceny

W tabeli nr 9 zawarto podsumowanie ustaleń eksperta w zakresie wyceny przedsiębiorstwa spółki metodą skorygowanych aktywów netto na dzień 31.03.2020 r.

Tabela 9– Wyniki oszacowania wartości aktywów netto spółki [w tys. PLN]

Aktywa netto przedsiębiorstwa spółki [w tys. PLN]		
lit.	Wartość	88 203,00
C=A-B	Wartość aktywów netto	-52 870,22
D	Liczba udziałów	16 728
E=C/D	Wartość jednego udziału	-3,16

Źródło: opracowanie własne

Wartość aktywów netto spółki według stanu na dzień 31.03.2020 r. oszacowano na kwotę **-52 870,22 tys. PLN**. Kwota ta odzwierciedla zarazem wartość kapitałów własnych spółki.

ROZDZIAŁ IV: 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 przedsiębiorstwa,
- ✓ Wyceniający nie ponosi odpowiedzialności za rzetelność i prawdziwość danych udostępnionych przez Zamawiającego w toku prac analityczno-badawczych,
- ✓ Oszacowana wartość udziałów 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 ustalenia ceny minimalnej przy zbywaniu **udziałów**].

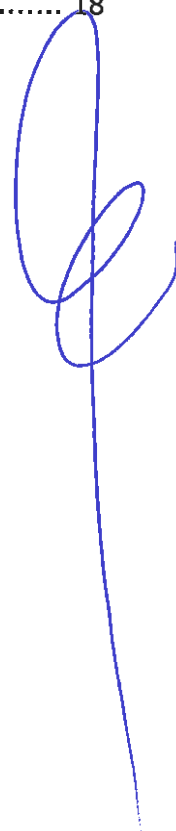
2. Oświadczenia wyceniającego

- ✓ 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 tendencyjnie zakładanymi wartościami, uzyskania z góry założonego rezultatu lub konkluzji korzystnej dla Zamawiającego.

SPIS TABEL

Tabela 1 – Technika wyliczenia metodą skorygowanych aktywów netto.....	6
Tabela 2 – Różnice w poziomie sprzedaży i wielkości otwartej powierzchni handlowej dla klientów Top Secret w okresie od 10-22 TK 2019 i 2020 r.	7
Tabela 3 – Dane identyfikacyjne spółki	10
Tabela 4– Rachunek zysków i strat za okres <2016-2019 i 01.01.-31.03.2020> [w tys. PLN]	13
Tabela 5– Aktywa spółki na koniec okresów sprawozdawczych <2016-2019 i na dzień 31.03.2020 r.> [w PLN]	14
Tabela 6– Pasywa spółki na koniec lat 2016-2019 i na dzień 31.03.2020 r. [w PLN].....	15
Tabela 7– Wyniki oszacowania aktywów spółki wg stanu na dzień 31.03.2020 r. [w tys. PLN]	16
Tabela 8– Wyniki oszacowania zobowiązań spółki [w tys. PLN].....	18
Tabela 9– Wyniki oszacowania wartości aktywów netto spółki [w tys. PLN].....	18



Opracował:

☞ Marcin Mirosław Kubiczek⁴

/podpis/

Katowice, 14 lipca 2020 r.

⁴ Jako osoba wpisana na listę biegłych sądowych prowadzoną przez Prezesa Sądu Okręgowego w Gliwicach z zakresu:

- wyceny przedsiębiorstw, w tym na potrzeby postępowań upadłościowych oraz naprawczych, a także postępowań podziałowych (na skutek ustania wspólności majątkowej),
- wyceny zdolności upadłościowej,
- szacowania opłacalności postępowań układowych, likwidacyjnych w kontekście korzyści wierzycielskich określania momentu wystąpienia przesłanek do ogłoszenia upadłości na potrzeby postępowań w przedmiocie odpowiedzialności członków zarządu spółek z o.o. w związku z art. 299 ksh oraz członków zarządu spółek prawa handlowego w związku z art. 116 ordynacji podatkowej oraz w związku z art. 373 Prawa upadłościowego i naprawczego, a także momentu wystąpienia stanu zagrożenia niewypłacalnością w kontekście art. 300-302 Kodeksu karnego,
- szacowania wartości szkody wierzycieli w postępowaniach z art. 299 ksh, a także w kontekście art. 373 Prawa upadłościowego i naprawczego,
- badania zdolności ekonomiczno-finansowej podmiotów gospodarczych na okoliczność ustalenia lub zaprzeczenia obiektywnej możliwości uiszczenia podatku (bądź jego zaliczki) na rzecz organu skarbowego w dacie upływu terminu uiszczenia podatku, tj. w kontekście wykroczenia z art. 57 kks oraz czynu zabronionego z art. 77 kks,
- badania racjonalności i zasadności decyzji zarządczych w związku z odpowiedzialnością karną, o której mowa w art. 296 kk w zw. z art. 308 kk, a także ustalenia dopuszczalnych ram ryzyka gospodarczego charakterystycznego dla otoczenia przedsiębiorstwa/jednostki gospodarczej.

