



Wycena znaku towarowego Simple Creative Products

Kwituję odbiór dokumentu:

Data Podpis

Autorzy

Kierownik projektu:

Andrzej Podrzywałow

Warszawa 31.05.2013

Potwierdzenie autentyczności



Spis treści

1. WPROWADZENIE.....	3
1.1. PODSTAWA PRAWNA.....	3
1.2. CEL I CELECHY PROCESU WYCENY.....	4
1.3. ŹRÓDŁA INFORMACJI.....	5
1.4. OPIS PRZEDMIOTU WYCENY.....	6
1.5. WNIOSEK Z ANALIZY RYNKU.....	8
1.5.1. Branża odzieżowa i obuwnicza.....	8
1.5.2. Rynkowa charakterystyka marki.....	9
1.5.3. Kluczowe wnioski.....	11
1.6. DOBÓR METOD WYCENY.....	13
2. WYNIK WYCENY.....	17
3. WYLICZENIE.....	19
3.1. OPIS METOD WYCENY.....	19
3.1.1. Metoda Alokacji Zysku.....	19
3.1.2. Metoda Uwolnienia z Oplat Licencyjnych.....	20
3.2. KLUCZOWE ZAŁOŻENIA MODELU FINANSOWEGO.....	22
3.3. WYCENA METODĄ ALOKACJI ZYSKU.....	24
3.4. WYCENA METODĄ UWOLNIENIA Z OPLAT LICENCYJNYCH.....	26
3.5. USTALENIE WYNIKU WYCENY.....	27
4. ZAŁĄCZNIKI.....	29
4.1. HISTORYCZNE I PROGNOZOWANE SPRAWOZDANIA FINANSOWE.....	29
4.2. KOSZT KAPITAŁU.....	30
4.2.1. Metoda wyliczenia kosztu kapitału.....	30
4.2.2. Oszacowanie ryzyka systematycznego Beta.....	31
4.2.3. Średni ważony koszt kapitału.....	32
4.3. DANE FINANSOWE PORTFELA BRANŻOWYCH SPÓŁEK PUBLICZNYCH.....	33
4.4. WYNIKI PRZESZUKIWANIA BAZ DANYCH TRANSAKCJI LICENCYJNYCH.....	36
4.5. ZNAKI TOWAROWE I DOMENY INTERNETOWE.....	40

1. WPROWADZENIE

1.1. Podstawa prawna.

Przedmiotem niniejszej pracy jest ustalenie wartości godziwej znaku towarowego SIMPLE Creative Products dla potrzeb kredytowych spółki Simple Creative Products SA.

Wycenę przeprowadzono według stanu wiedzy i na datę 31.05.2013 r. z zastosowaniem danych finansowych z wykonania I kw. 2013 r. Raport z wyceny stanowi utwór w rozumieniu art. 1 ust.1 ustawy z dnia 04 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych, do którego przysługują autorom prawa osobiste oraz majątkowe. Ograniczenia oraz sposób udostępniania raportu strony uregulowały w umowie. Ograniczenie udostępniania raportu nie dotyczy rozdziałów 1 i 2, które zawierają: podstawy prawne wyceny, opis przedmiotu wyceny, dobór metody wyceny oraz wynik wyceny i które mogą być udostępniane, wielokrotnie i utrwalane według woli Zleceniodawcy.

Proces wyceny jest rezultatem: profesjonalnego osądu, doświadczenia i opinii eksperta. Jest to znana cecha procesu wyceny, akceptowana przez: krajowe i międzynarodowe stowarzyszenia zawodowe, sądy, instytucje i agencje rządowe. Ekspert powinien zachować racjonalne podejście i uwzględnić fakt, że wycena nie należy do nauk ścisłych, co oznacza że wycena będzie bazować na istotnych faktach, ale zdrowy rozsądek i racjonalny osąd musi być włączony w proces oceny tych faktów i określenie ich łącznego znaczenia.

Potwierdzamy, że według naszej najlepszej wiedzy i przekonania:

1. Fakty zawarte w tym raporcie z wyceny są prawdziwe i prawidłowe, jednakże dane dostępne publicznie oraz przekazane

nam przez Zleceniodawcę (w tym: dane finansowe, organizacyjne i prognozy) nie zostały poddane dodatkowej niezależnej weryfikacji.

2. Zawarte w tym raporcie konkluzje i opinie są ograniczone jedynie przyjętymi założeniami oraz warunkami wyceny i stanowią wyraz naszej bestronnej opinii.
3. Oświadczamy, że nie jesteśmy w żadnym konflikcie interesów w stosunku do przedmiotu wyceny oraz Zleceniodawcy, a także potencjalnych odbiorców tego raportu z wyceny. Nasze wynagrodzenie z tytułu przygotowania niniejszego raportu nie pozostaje w żadnym związku z wynikiem wyceny i sposobem wykorzystania niniejszego raportu.
4. Przygotowując ten raport zastosowaliśmy się do powszechnie przyjętej praktyki, w pracach tego rodzaju, z zastosowaniem zasad i metod stosowanych:
 - a. w rachunkowości według Ustawy o Rachunkowości oraz standardów międzynarodowych - MSSF3;
 - b. w działalności eksperckiej z zastosowaniem standardów: IVS 250 "Financial Instruments", Valuation Standard, 2011; IVS 200 "Businesses and Business Interests", Valuation Standard, 2011; IVS 300 "Valuations for Financial Reporting", Valuation Standard, 2011, IVS 210 "Intangible Assets", Valuation Standard, 2011 oraz ISO 10668 „Brand valuation – Requirements for monetary brand valuation“
 - c. w zakresie rozwiązań etycznych stosujemy się do standardów przyjętych przez International Valuation Standards Council: "Code of Ethical Principles for Professional Valuers" oraz "Procedural Guidelines for Fairness Opinion".

Słownik kluczowych pojęć i skrótów

W słowniku nie zamieszczano powszechnie znanych pojęć finansowych.

Skrót	Definicja / objaśnienie
Simple, Zleceniodawca Wykonawca	Simple Creative Products S.A.
Przedmiot wyceny, marka, SIMPLE	Autor wyceny Andrzej Podrzywałow wycenapraw.pl Portfel polskich i międzynarodowych znaków towarowych „SIMPLE Creative Products” należących do Spółki
Data wyceny	31.05.2013 r.
Portfel IP	Portfel dóbr niematerialnych
RFR	Relief From Royalties
MEEM	Multi-Period Excess-Earnings Method
25% Rule	Reguła statystyczna 25%
Royały	Oплата licencyjna wyrażona w % w relacji do przychodów ze sprzedaży lub zysku
wartość godziwa	Kwota która wystąpiłaby w hipotetycznej transakcji zawieranej na warunkach rynkowych, w rozumieniu prawa bilansowego (PSR, MSSF)
wartość rynkowa	Kwota występująca w transakcjach zawieranych na aktywnym rynku
UPRP	Urząd Patentowy RP
Zmienna losowa, rozkład zmiennej losowej	Parametr modelu nie deterministycznego, stochastycznego, rozkład statystyczny zmiennej losowej
Wartość oczekiwana, mediana, percentyl, wskaźnik zmienności	Momenty centralne i inne parametry rozkładu statystycznego
Uniform, Beta4, BetaPert	Nazwy rozkładów statystycznych
PPA	Purchase Price Allocations
BVR	Business Valuation Resources
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development

Potwierdzenie autentyczności

1.2. Cel i cechy procesu wyceny.

Celem niniejszej wyceny jest ustalenie wartości godziwej zarejestrowanego w UP RP znaku towarowego SIMPLE dla potrzeb kredytowych.

Przygotowując niniejszy raport kierowaliśmy się:

- celem wyceny,
- zasadami: „racjonalnej pewności” oraz „racjonalnej dokładności”, rozumianych jako:
 - racjonalna pewność istnienia związku przyczynowo skutkowego pomiędzy dysponowaniem wartościowym znakiem towarowym oraz potencjalnymi czynnikami przewagi konkurencyjnej, decydującymi o wielkości strumienia prognozowanych przytłoków, możliwych do wygenerowania w działalności operacyjnej Spółki,
 - dobór metody zapewniającej racjonalną dokładność wyceny strumienia przytłoków generowanego przez Spółkę w warunkach informacyjnych występujących w dacie niniejszej wyceny,
- metodami wyceny instrumentów kapitałowych i dóbr niematerialnych, w tym: marki,
- zasadami stosowanymi w procesie analizy i wyceny wartości niematerialnych i prawnych, w kontekście potrzeb bilansowych w warunkach: PSR oraz MSR/MSSF.



Zgodnie z zasadami ustalania wartości godziwej dóbr niematerialnych dla celów bilansowych, w sytuacji istnienia „aktywnego rynku”, preferowane jest stosowanie metod wyceny w podejściu rynkowym. W zależności jednak od uwarunkowań informacyjnych (głównie dostępność danych o transakcjach porównywalnych) dopuszczalne jest także ustalenie wartości godziwej na drodze zastosowania metod właściwych dla podejścia kosztowego i dochodowego (w tym: w przypadku wyceny dóbr niematerialnych zazwyczaj jednej z wersji metody alokacji zysku oraz metody uwolnienia z opłat licencyjnych). W przypadku stosowania powyższych metod obiektywizacja procesu wyceny wymaga identyfikacji i zastosowania wszelkich możliwych benchmarków opracowanych na podstawie informacji rynkowej.

Uwarunkowania informacyjne a także przyjęte zasady, metody i kontekst wyceny miały wpływ na zastosowanie w procesie wyceny podejścia dochodowego, wybór szczegółowej metody wyceny i w konsekwencji rekomendację wartości przedmiotu wyceny. Użycie wyników analiz i wniosków zawartych w raporcie w innym kontekście, niż zgodny z wyżej wymienionym celem wyceny, może prowadzić do niewłaściwych konkluzji i decyzji.

W przypadku niniejszego raportu należy przyjąć, że kluczowe wnioski i wyniki wyceny zostały wygenerowane na drodze zgromadzenia ograniczonej liczby faktów i opinii oraz informacji, a także przy zastosowaniu ograniczonej liczby procedur i metod wyceny, co oznacza że autorzy niniejszego dokumentu nie gwarantują że inny zespół ekspertów przy przyjęciu innych źródeł informacji, metod oraz procedur uzyska analogiczny wynik wyceny.

Szczegółowy zakres prac obejmował:

¹ Wartość godziwa pełni w tym przypadku funkcję wartości rynkowej

Potwierdzenie autentyczności

1. Analizę wstępną, zmierzającą do szczegółowej identyfikacji i uzgodnienia zakresu możliwych do pozyskania danych wewnętrznych i zewnętrznych.
2. analizę wstępną, pozwalającą na identyfikację portfela pozabilansowych dóbr niematerialnych i prawnych oraz pożytków związanych z użytkowaniem/posiadaniem znaku towarowego, na określonych polach eksploatacji marki,
3. Dobór szczegółowej metody wyceny, która będzie spełniać kryterium akceptowalności z punktu widzenia prawa bilansowego oraz będzie zgodna z regulacjami obowiązującego prawa i standardami postępowania w tym zakresie.
4. Pozyskanie danych i przeprowadzenie wyceny z opracowaniem pisemnego raportu.

1.3. Źródła informacji.

Poniżej zamieszczono źródła informacji użyteczne w procesie wyceny:

1. Sprawozdania finansowe Spółki Simple Creative Products SA za okresy od 2009 - do 2011 r. wraz z opiniami i raportami z badania biegłych rewidentów.
2. Wstępne sprawozdanie finansowe za rok 2012 r. i prognozowane sprawozdania finansowe Spółki do roku 2017 (dokument w Excel-u).
3. Wyniki finansowe Spółki w podziale na pola eksploatacji marki (dokument w Excel-u).
4. Pozostałe informacje dotyczące m.in. rodzaju prowadzonej działalności, strategii, organizacji i zarządzania, sytuacji rynkowej, posiadanych zasobów, prognoz, otrzymane od przedstawicieli Spółki.

5. Dane pozyskane z serwisów: infionals.com, rsg.pl, bloomberg.com, w zakresie ryzyka systematycznego, mnożników rynkowych i wskaźników finansowych spółek porównywalnych.
6. Dane serwisów giełdowych (w tym rsg.pl, bossa.pl, money.pl) w zakresie konstrukcji krzywej dochodowości (rentowność bonów 52 tyg. i obligacji skarbowych).
7. Własne analizy i dane niezbędne do kalkulacji kosztu kapitału.
8. Bazy danych: Urzędu patentowego RP, OHIM, WIPO.
9. Bazy danych domen internetowych: WHOIS.com, EURID.eu
10. Dane bazy danych transakcji licencyjnych ktMINE.com
11. UoKiK - „Konsumentów portret własny” – raport z badań Warszawa 2007
12. Rankingi najcenniejszych polskich marek z 2010 i 2011 roku, Rzeczpospolita
13. „Polak ubrany – obuwie” – raport GfK Polonia, 2012
14. Handel detaliczny odzieży i obuwiem w Polsce, PMR, 2012
15. Analiza rynku i prognozy rozwoju
16. na lata 2012-2014
17. „Ankieta Simple Club”, 2012
18. Eksploracja opinii w Internecie dla marki Simple – raport badawczy – Humanoit Group, 05.08.2012 r.
19. „Benchmarking identifiable intangibles and their useful lives in business combinations” – BVR, 2012 r.
20. Russell Parr – „Royalty Rates for Licensing Intellectual Property”, Wiley & Sons, 2007 r.

1.4. Opis przedmiotu wyceny

Markę SIMPLE należy zakwalifikować do kategorii oznaczeń firmowych „trade names” oraz tzw. „descriptive marks”, które tworzą oznaczenie posiadające zazwyczaj prekursorów. Cechują one

marki o przeciętnej sile na rynku w porównaniu z innymi rodzajami marek, poczynając od najsłabszych a na najsilniejszych kończąc (generic marks, suggestive marks, arbitrary marks i fanciful marks²). Według przywołanego benchmarku³ okres ekonomicznej przydatności znaku towarowego tego rodzaju w działalności określonej jako dostawca / hurtownik uznaje się za nieograniczony w czasie (praktycznie bez względu na branżę).

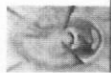
Pojęcie znaku towarowego definiuje ustawa Prawo Własności Przemysłowej (Art. 120) jako każde oznaczenie, które można przedstawić w sposób graficzny, jeżeli oznaczenie takie nadaje się do odróżnienia towarów (usług) jednego przedsiębiorstwa od towarów (usług) innego przedsiębiorstwa. Może to być w szczególności wyraz, rysunek, ornament, kompozycja kolorystyczna, forma przestrzenna, w tym forma towaru lub opakowania, a także melodia lub inny sygnał dźwiękowy.

Prawo z rejestracji znaku towarowego nabiera istotnej wartości w procesie budowania kapitału marki dzięki związanej z nią wyłączności użytkowania marki na określonych polach eksploatacji. Markę można traktować jako zobowiązanie firmy do ciągłego dostarczania określonego zestawu cech, korzyści i usług dodanych dla kupującego wraz z dostarczeniem wyrobu lub realizacją usługi pod daną marką.

Dzięki stosowaniu marki:

- potencjalny klient ogranicza zakres porównywania cen przy wyborze usługi i postrzega jakość usługi poprzez markę,

² „Benchmarking identifiable intangibles and their useful lives in business combinations” – BVR, 2012 – Marketing Intangibles for PPA definitions
³ J.W.



- lojalność wobec marki redukuje możliwość wypróbowania przez klientów nowej, nieznannej im marki,
- dystrybutor ma łatwiejszy dostęp do odbiorców i zwiększoną siłę przetargową w procesie ustalania polityki cenowej oraz ponosi niższe nakłady na reklamę,
- ułatwione jest wprowadzanie na rynek innych usług przedsiębiorstwa pod stosowaną wcześniej nazwą (marka parasol) lub poprzez skojarzenie z istniejącą marką (element składowy nowej marki).

Marka SIMPLE podlega ochronie na drodze praw z rejestracji znaków towarowych oraz domeny internetowej⁴:

1. prawa z rejestracji znaków towarowych słownych i graficznych obejmują zarówno terytorium Polski (UPRP nr 101654 w klasach 03, 14, 16, 18, 25, 26, 35, 40, 41) jak i znak wspólnotowy nr 003798981 oraz znaki międzynarodowe na terytoriach Białoruś, Rosja, Ukraina oraz Stany Zjednoczone. Czas trwania prawa ochronnego wynosi dziesięć lat od daty zgłoszenia znaku towarowego do ochrony. Prawo ochronne może być przedłużane na wniosek uprawnionego na kolejne okresy dziesięcioletnie.
2. według informacji właściciela znaku towarowego nie występują aktualnie żadne roszczenia, w tym rozstrzygane przed sądem, związane ze znakami towarowymi,
3. w bazie danych UPRP wykazywanych jest 28 rejestracji znaków towarowych, które w swojej treści zawierają wyraz „Simple” należących do różnych podmiotów w innych klasach (działalność w wielu różnych branżach).
4. spółka posiada także domeny simplecreativeproducts.com, simple-cp.com, simple-cp.pl, simple.pl

⁴ Szczegółowe informacje w załączniku 4.6

Z punktu widzenia głównych pól eksploatacji marki SIMPLE, należy uznać że posiadany przez Spółkę portfel znaków towarowych i domeny internetowe, stanowią istotną wartość w procesie ochrony marki z punktu widzenia prawa do jej wyłącznego stosowania.

Marka SIMPLE spełnia istotny parametr testu na istnienie wartości marki jakim jest zdolność do odróżniania marki na rynkach B2B i B2C oraz istotny udział marki w procesie decyzyjnym klientów. Zakłada się, że marka pozbawiona jest tej zdolności gdy np:

- marka całkowicie kojarzona jest z inną marką - nie posiada samodzielnie wartości i podlega bardzo dużym ograniczeniom w obrocie gospodarczym,
- marka charakteryzuje się bardzo niską rozpoznawalnością (jest praktycznie nieznaną), wymaga nakładów na budowę kapitału marki, które przewyższają obecne pożytki, wynikające z jej stosowania,
- marka została skutecznie zagrożona zjawiskiem generyczności.

Test na istnienie wartości marki wymaga także spełnienia przynajmniej jednego z niżej wymienionych warunków, związanych z istnieniem kapitału marki:

1. uzyskiwanie pożytków:
 - a. istnienie pożytków bezpośrednich – np.: premia cenowa w przypadku porównania znanej marki renomowanej firmy i marki nieznannej, która dopiero wchodzi na rynek oraz niska elastyczność cenowa popytu (oceniana przez przyrząd segmentacji rynku, pozycjonowania marki i zmian koniunkturalnych),
 - b. istnienie pożytków pośrednich – generowanie dodatkowego zysku ekonomicznego w działalności gospodarczej,
 - c. istotny udział marki w procesie decyzyjnym klientów,
2. zainteresowanie licencją, franczyzą lub zakupem prawa do marki.

Na datę niniejszej wyceny Spółka zawarła z podmiotami niepowiązanymi umowy franczyzowe co bezpośrednio potwierdza spełnianie testu na istnienie wartości.

Nie stwierdzono zagrożenia marki SIMPLE zjawiskiem „generyczności”. Marka spełnia istotny parametr testu na istnienie wartości jakim jest udział marki w procesie decyzyjnym klientów. Marka pojawia się w opracowaniach rynkowych, rankingach i zestawieniach analityków rynku⁵.

1.5. Wnioski z analizy rynku

1.5.1. Branża odzieżowa i obuwnicza

Z analiz wynika, że rynek produktów i usług związanych ze zdrowiem, jakością życia, poprawą kondycji fizycznej i wyglądu zewnętrznego będzie miał tendencję wzrostową, ponieważ większość krajów o wyższym poziomie zamożności obserwuje się istotne zmiany w trendach demograficznych. Dotyczą one przede wszystkim spadku liczby narodzin, starzenia się społeczeństwa i wydłużenia średniego czasu życia, przyspieszającego w tempie jeden rok na sześć lat.

Prognostowane spowolnienie gospodarcze, z jakim prawdopodobnie będziemy mieli do czynienia w 2013 i 2014 roku może wpłynąć negatywnie na dynamikę rynku odzieży i obuwniczej w Polsce. Zakłada się jednak że nie dotyczy to silnych marek detalicznych, które mają szansę nawet na umocnienie swoich pozycji kosztem, wypadających z rynku marek słabszych. Według ostatniego raportu PMR pt.

"Handel detaliczny odzieżą i obuwiem w Polsce 2012. Analiza rynku i prognozy rozwoju na lata 2012-2014".

- 15 największych firm odzieżowych zanotowało w 2011 roku łączne przychody w wysokości 9,1 mld zł, o 14% wyższe niż rok wcześniej,
- największa część sprzedaży odzieży i obuwniczej w Polsce realizowana jest poprzez sieci odzieżowe i obuwnicze, których udział w rynku zwiększał się dynamicznie na przestrzeni ostatnich kilku lat i obecnie wynosi 51% (38% w 2006),
- sprzedaż odzieży stanowi 76% wartości całego rynku odzieży i obuwniczej w Polsce. W 2011 roku wartość segmentu odzieżowego wyniosła 20,6 mld zł, zaś obuwniczego – 6,4 mld zł.

Sieci eleganckiej odzieży damskiej utrzymują 5% udział pośród wszystkich badanych sieci (wyluczając sportowe i akcesoria). W 2012 r. roku liczba sklepów zaczęła wzrastać i w maju 2012 roku liczba sklepów w tego typu sieciach wyniosła ok. 470 placówek. Niecałe 27% sieci odnotowało spadki liczby sklepów, podczas gdy w 2011 roku liczba ta sięgała 62%.

Kilka sieci utrzymało stan sprzed roku. Według szacunków, przewidywany wzrost rynku odzieży i obuwniczej w Polsce w 2012 r. wyniósł 2,5%, w tym: w segmencie odzieży eleganckiej damskiej 3%. Na rok 2013 oraz kolejne okresy prognoza PMR przewiduje wzrosty – 3,6% w roku 2013 i 6% w roku 2014. Wraz z polepszającymi się danymi makroekonomicznymi poprawiać się będą również nastroje konsumencie, co powinno przełożyć się na zwiększone zakupy ubrań i butów. Detalistom z branży odzieżowej powinna pomagać umacniająca się złotówka (niższe koszty czynszów w galeriach handlowych oraz niższe koszty zakupu towarów od dostawców realizowane głównie w USD). Innym czynnikiem wspomagającym poprawę sytuacji powinien być wzrost

⁵ Np.: pozycja Simple w Rankingu Marek Polskich Rzeczypospolitej za lata 2010-2011

wydatków konsumpcyjnych. Za ryzyko natomiast należy uznać wzrost ceny bawełny i wolniejsze odradzanie się popytu konsumpcyjnego.

Silnie rosnącym kanałem dystrybucji odzieży i obuwia jest Internet. Wartość internetowej sprzedaży segmentu odzieży i obuwia, według szacunków PMR, wyniosła niecałe 1,8 mld zł w zeszłym roku.

Zgodnie z prognozami, mimo pogorszenia się sytuacji rynkowej i prognozowanej mniejszej dynamiki wzrostu całego rynku detalicznego, segment internetowy odzieży i obuwia nie odczuje jej znacząco i w 2013 r., a także rok później, odnotuje wzrost o około 13-15% na rok. Obecnie sprzedaż online stanowi 6,5% całego rynku odzieży i obuwia.

1.5.2. Rynkowa charakterystyka marki

Simple jest jedną z dobrze rozpoznawanych marek na polskim rynku w segmencie odzieży i akcesoriów z wyższej półki. Sieć sprzedaży obejmuje 41 sklepów firmowych w Polsce i sklepy 3 zagranicą.

	Kraj	Zagranica
Salony własne	41	3
Franczyza	7	0
Razem	180	58

Udział sprzedaży krajowej w kanale detalicznym wynosi ok. 70%,⁶ zagranicznej 1,7% oraz w kanale hurtowym 4,8%. W planach Spółki na kolejne okresy do 2017 r. struktura przychodów ze sprzedaży ulegnie niewielkiej zmianie w kierunku zmniejszenia sprzedaży hurtowej do 3% (nie zakłada się także ekspansji w zakresie sprzedaży zagranicznej, której udział zmaleje do 3%).

⁶ Zgodnie z danymi za rok 2012

Potwierdzenie autentyczności

Simple Creative Products, to ekskluzywna marka modowa obecna na polskim rynku od 1993r. W unikalny sposób łączy prostotę i elegancję, jednocześnie wyznaczając odważne trendy w modzie.

Simple Creative Products⁷ to przede wszystkim ciekawy design, wysoka jakość, perfekcyjne wykonanie oraz funkcjonalność. Wzornictwo marki określa się jako minimalistyczne, nowoczesne i kreatywne. Lidia Kalita, projektantka marki, tworzy swoje projekty z myślą o kobietach, które nie tylko śledzą najnowsze trendy w modzie, ale także kreatywnie je przetwarzają dopasowując do własnego stylu życia i osobowości.

Marka SIMPLE należy

do grupy silnych i

rozpoznawalnych marek w

detalicznych

zajmowanym segmencie

rynku. Marka pojawia

się w rankingach

Rzeczpospolitej gdzie

za okres 2010-2011,

uzyskała wysoką ocenę.

Warto zwrócić uwagę

na znaczne roczne

zmiany wartości

generowanych przez ten

ranking, co jest

związane z dużą

wrażliwością stosowanych

stosowanych parametrów⁸.

Marka	Pozycja w rankingu	Wartość w mln zł	Zmiana 2011/2010	Właściciel
Odzież				
Reserved	27	466,0	18%	PP
CROPP	91	137,0	-17%	PP
House	112	106,7	-21%	PP
Gatta	127	87,0	-27%	Ferrax
Diverse	157	66,6	15%	Etos
Top Secret	188	50,3	22%	Top Secret
Solar	193	49,7	27%	Solar Company
Vistula	215	40,2	-21%	Vistula
Royal Collection	218	39,6	-18%	Agencja IAR
Atlantic	230	35,3	-27%	Atlantic
Sunset Suits	249	31,2	-29%	Sunset Suits
Tatum	259	28,0	-64%	Kan
Simple	293	19,1	-21%	Simple Creative Products
Wółczanka	306	17,6	-21%	Vistula
Bytom	315	16,8	-43%	ZO Bytom
Troll	319	15,5	-12%	Troll
Ochnik	327	14,3	-18%	Ochnik
Obuwie				
Lasocki	138	80,0	-6%	NG2
Gino Rossi	226	35,8	-18%	Gino Rossi
Ryko	234	34,0	16%	Ryko
Wojas	251	30,7	52	Wojas

metod oszacowań na zmianę stosowanych parametrów⁸.

⁷ Na podstawie informacji zawartych na stronie internetowej Spółki

⁸ Źródło: na podstawie wyników rankingu Marek polskich – publikowanych przez dziennik Rzeczpospolita – materiału tego nie



Marka Simple posiada precyzyjny i spójny przekaz marketingowy skierowany do ściśle określonego targetu rynkowego, zainteresowanego nabywaniem dóbr luksusowych (prestiżowych), co dobrze odróżnia i pozycjonuje markę na rynku i w znacznym stopniu tłumaczy skuteczność planu marketingowego.

W przypadku utrzymania dobrego tempa rozwoju gospodarczego w Polsce i wzrostu zamożności społeczeństwa będzie to segment rynku o wzrastającym znaczeniu i potencjale sprzedażowym i w tym kontekście Simple należy zakwalifikować do marek o znacznym potencjale rozwoju.

Liderem w segmencie eleganckiej odzieży damskiej do chwili obecnej pozostaje Monnari Trade dysponująca w 2012 r. 94 salonami sprzedaży (pomimo dużych trudności tej Spółki z utrzymaniem płynności finansowej). Drugie miejsce zajmuje Solar, której liczbą placówek utrzymuje się na tym samym poziomie od roku 2010 i wynosi 80. Trzecią pozycję zajmuje sieć Simple z niemal dwukrotnie mniejszą liczbą salonów niż Solar (42). Marki te są dobrze rozpoznawalne przez mieszkańców miast i bywalców centrów handlowych. Istotną konkurencję w segmencie eleganckiej odzieży damskiej tworzą także: Caterina, Aryton, Bolero, Deni Cler, Hexeline, Molton, MaxMara oraz Mohito.

Simple w trakcie swojej działalności handlowej była wielokrotnie nagradzana w tym uzyskała tytuły i nagrody:

„Wyborowa marka 89/09” od tygodnika Newsweek

„Złote miejsce” miesięcznika „Dom & wnętrze” w 1999 roku

„Trofea Elle” 2002

„Trendy Elle” 2006

„Doskonałość Mody” w latach 2002, 2005-2008 i 2011

„Gazeta Biznesu” w latach 2004, 2006, 2009 i 2010

„Superbrand Polska” w latach 2008, 2010-2013

„The best in Poland” w 2009 roku

„ZŁOTY WIESZAK” dla najlepszego projektanta.

„Mistrzynie Stylu 20-lecia” Twój Styl w 2010 w kategorii Moda

„Kwiat Kobiecości” 2012 od Ogólnopolskiej Organizacji na Rzecz

Walki z Rakiem Szyjki Maciey

„Created in Poland” 2013

Utrzymanie wartości kapitału marki wymaga ponoszenia istotnych nakładów na reklamę wizerunkową. W okresie intensywnego budowania kapitału marki SIMPLE, w latach 2009 -2011 wartość nakładów na reklamę w relacji do przychodów ze sprzedaży zawierała się w przedziale od 2,9% do 3,5%. W planach na lata 2013 – 2017 wskaźnik ten ulegnie stopniowemu zmniejszeniu do 1,8%.

Działalność reklamowa i wspomagająca sprzedaż realizowana jest na drodze: reklamy (outdoorowa, pisma kobiece, TV), fan pagea na facebook (od 2011), prestiżowych pokazów mody (od 2011), działalności systemu lojalnościowego w formie klubu Simple Club (od 2010), showroom i lookbook w siedzibie firmy (od 2011).

należy traktować jak wycenę znaku towarowego a jedynie jak oszacowanie w warunkach porównywalnych (badanie panelowe).

Potwierdzenie autentyczności

Na podstawie wyników badań behawioralnych przeprowadzonych przez GFK Polonia, przy zakupie obuwia marka posiada wpływ na decyzję zakupową klienta w przedziale od 21% do 22%

Czynniki brane pod uwagę przy zakupie obuwia w %	2010	2012
wygoda	71	71
cena	71	73
jakość wykonania	65	66
materiał	43	38
marka	22	21
fason	19	20
kolorystyka	9	10

Źródło: „Polak ubrany – obuwie” – raport GFK Polonia, 2012

Z badań GFK Polonia wynika ponadto, że rola marki wzrasta do 31% w sytuacji gdy zakup realizowany jest w centrum handlowym.

Na podstawie wyników badania konsumentów realizowanego przez UOKiK, marka producenta w 25% wpływa na decyzję zakupową klienta detalicznego (szeroka kategoria dóbr konsumpcyjnych).

Czynniki brane pod uwagę przy zakupie obuwia w % / rok badania	2007
cena	76
jakość wykonania	62
rodzaj materiału	32
moda	29
marka	25
inne	<2%

Źródło: Raport z badań przeprowadzonych przez UOKiK w 2007 r.
– „Konsumentów portret własny: świadomość praw, sposoby podejmowania decyzji, bariery utrudniające bezpieczne i satysfakcjonujące uczestnictwo w rynku.

Potwierdzenie autentyczności

1.5.3. Kluczowe wnioski

1. Rynek odzieży i obuwnia w Polsce rozwija się i według prognoz w długim okresie czasu powinien rosnąć w przeciętnym tempie 4% - 6% rocznie. Wśród głównych przyczyn rozwoju rynku wymienia się:
 - a. panującą modę na dobrą kondycję fizyczną, doskonały wygląd oraz zdrowie i harmonię w życiu (wellness);
 - b. chęć bycia postrzeganym przez otoczenie jako osoba atrakcyjna, co w mniemaniu ludzi ma być oznaką sukcesu i powodzenia (presja na odnośzenia „sukcesu” w życiu);
 - c. systematyczny wzrost zamożności społeczeństwa.
2. Zależnie od źródła wyników badań, w procesie decyzyjnym klienta detalicznego marka odzieży i obuwnia wpływa na jego decyzję zakupową w:
 - a. od 21% do 22% oraz 31% gdy zakup odbywa się w centrach handlowych - według badań GFK Polonia
 - b. 25% według analizy UOKiK (szeroka kategoria dóbr konsumpcyjnych)
 - c. 27,10 na bazie statystyki udziału licencjodawców w pożytkach generowanych przez licencjobiorców w branży „Consumer Goods”⁹
3. Marka SIMPLE istnieje na rynku ok 20 lat, jest dobrze rozpoznawalna na rynku polskim. Marka jest dostrzegana przez analityków rynku i pojawia się w artykułach branżowych i rankingach oraz ujawnia swoją siłę na drodze generowania przychodów z umów o charakterze franczyzy a także otrzymuje liczne nagrody i wyróżnienia.
4. W roku 2013 planowany jest niewielki rozwój sieci detalicznej i franczyzowej w powiązaniu ze wzmocnieniem kapitału pracującego, co dodatkowo uzasadnia planowaną dynamikę

⁹ Tzw. praktykowana reguła branżowa „25%”



wzrostu przychodów o 10,38% w tym roku i przeciętnie 8,73% w okresie 2013 -2017.

5. W długoterminowym planie finansowym Spółki, ostrożnie założono że przeciętne tempo wzrostu przychodów ze sprzedaży produktów oznaczonych przez wycenianą markę w kolejnych okresach po 2012 roku kształtować się będzie w wysokości od - 2,31% w 2013 r. do 12,72% maksymalnie w roku 2015 i przeciętnie 3,51% średniorocznie, co wobec wysokiej pozycji rynkowej tej marki w zajmowanym segmencie rynku dóbr luksusowych wydaje się być realistycznym założeniem, znajdującym uzasadnienie w kontynuacji dość stabilnego trendu w obszarze wzrostu zamożności polskiego społeczeństwa i mogącym stanowić podstawę dla procesu wyceny z zachowaniem racjonalnego podejścia.
6. Z uwagi na przedmiot wyceny (wartość niematerialna) sumaryczna premia za ryzyko powiększająca koszt kapitału własnego została ostrożnie oszacowana na poziomie przeciętnym t.j. w wysokości 1%¹⁰.
7. Wyceniana marka wymaga ponoszenia znacznych nakładów na reklamę w celu utrzymania wartości kapitału marki (od 2,9% do 3,5% w relacji do przychodów ze sprzedaży w latach 2009 -2011 i od 2,1% do 1,8% w okresie do 2017 r.), w związku z powyższym należy założyć możliwość amortyzacji kosztów nabycia związanych z transferem znaku towarowego. W procesie wyceny marki metodą Alokacji Zysku należy więc uwzględnić korzyści wynikające z tarczy podatkowej (przyjęto założenie o amortyzacji kosztu nabycia/wartości znaku towarowego w okresie 5-cio letnim).

¹⁰ Praktykowana premia za ryzyko zawiera się w przedziale od 0% dla marek najmocniejszych - liderów rynkowych do 2% dla marek słabych.

1.6. Dobór metod wyceny

Niniejszy raport określa obszar, w którym z dużym prawdopodobieństwem należy zlokalizować wartość rynkową znaku towarowego, w kontekście wiarygodnego poziomu przyszłych przychodów związanych przyczynowo skutkowo z posiadaniem przedmiotu wyceny.

Identyfikacja zastosowanych metod wyceny

Wobec braku aktywnego rynku w zakresie obrotu znakami towarowymi, rozpatrzono możliwość wyceny z zastosowaniem dwóch metod szczegółowych w podejściu dochodowym:

1. metody alokacji zysków związanych z posiadaniem przedmiotu wyceny, opracowanej pierwotnie przez Interbrand¹¹ i zgodnej kierunkowo z metodą zysku nadwyżkowego - MEEEM¹² oraz z metodą Profit Split Method¹³,
2. metody Uwolnienia od Opłat licencyjnych - Relief From Royalties Method, bazującej na rynkowym poziomie opłat licencyjnych.

Ad. 1

Proces wyceny wymaga ustalenia, w jakim stopniu przedmiot wyceny wpływa na zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku operacyjnego, a następnie na wyliczeniu wartości bieżącej skumulowanego przyszłego strumienia zysku operacyjnego netto.

¹¹ Jan Lindemann, Managing Director Global Brand Valuation - „Brand Valuation” white paper, 04.2004r. str

¹² Multi-Period Excess-Earnings Method – metoda zalecana przez audytorów dla potrzeb transakcyjnych i bilansowych.

¹³ Metoda zalecana w prawie podatkowym w ramach TPG – Transfer Pricing Guide

Metoda ta jest wprost zgodna z powszechnie akceptowaną definicją wartości¹⁴.

Definicja wartości godziwej w kontekście prawa bilansowego i podatkowego jest zapewniania na drodze określonego sposobu stosowania tej metody, polegającego na zobiektywizowaniu kluczowych parametrów poprzez analizę danych rynkowych. Dane te (w tym: dźwignia finansowa, kapitałochłonność w zakresie niezbędnych aktywów rzeczowych i obrotowych, ryzyko systematyczne) ustalane są lub weryfikowane na bazie portfela porównywalnych spółek branżowych.

Obiektywizacja procesu wyceny wymaga także pozyskania w wyniku analizy rynku innych istotnych parametrów (np.: udział marki w procesie decyzyjnym klienta, relacja przedmiotu wyceny z innymi indywidualnie identyfikowalnymi dobrami niematerialnymi).

Do podstawowych wad tego podejścia należy trudna do oceny wiarygodność prognoz w zakresie przychodów ze sprzedaży oraz rentowności w działalności operacyjnej, możliwych do uzyskania na określonych polach eksploatacji marki oraz ograniczona porównywalność portfela spółek branżowych.

Ad. 2

Proces wyceny wymaga ustalenia, wartości bieżącej hipotetycznego strumienia opłat licencyjnych jakie mógłby uzyskać licencjodawca, który przekazał licencjodawcy wyłączne, bezterminowe prawo do korzystania z marki na wszelkich możliwych polach eksploatacji. Sumaryczna kwota opłat licencyjnych odzwierciedla kwotę, którą

¹⁴ Kwota, którą należy zapłacić za wartość bieżącą przyszłego strumienia pieniężnego, wygenerowanego w wyniku posiadania lub wyłącznego użytkowania przedmiotu wyceny na zasadach licencji pełnej.

alternatywnie należałoby otrzymać za transfer własności prawa majątkowego.

Metoda jest wprost zgodna z powszechnie akceptowaną definicją wartości. Definicja wartości godziwej w kontekście prawa bilansowego jest zapewniania na drodze określonego sposobu stosowania tej metody, polegającego na zobiektywizowaniu kluczowych parametrów poprzez analizę transakcji rynkowych zawieranych przez podmioty niepowiązane w kontekście prawa podatkowego.

Dane te (w tym: poziom opłat licencyjnych, dźwignia finansowa, ryzyko systematyczne) ustalone są na bazie portfela porównywalnych transakcji licencyjnych i porównywalnych spółek branżowych. Do podstawowych wad tego podejścia należy trudna do oceny wiarygodność prognoz w zakresie przychodów ze sprzedaży w działalności operacyjnej, możliwych do uzyskania na określonym polu eksploatacji marki oraz ograniczona porównywalność portfela zidentyfikowanych transakcji licencyjnych i portfela spółek branżowych.

Zrealizowane działania w procesie wyceny

1. W celu weryfikacji możliwości wyceny praw majątkowych z zastosowaniem metody porównawczej w podejściu rynkowym, przeanalizowano informacje dostarczane przez komercyjną bazę danych ktMINE.com w zakresie transferu aktywów niematerialnych w branży odzieżowej „clothing or footwear”. Wyszukiwanie to zakończyło się niepowodzeniem. Analiza informacji publicznie dostępnych w zakresie spółek publicznych na rynku polskim i zagranicznym (gpw.pl, wyborecza.pl, money.pl, edgar.com) także nie przyniosła zadowalającego rezultatu. Wobec unikalności przedmiotu wyceny uznano, że

zastosowanie metody porównawczej w praktyce analizowanego przypadku nie jest możliwe.

2. W celu weryfikacji możliwości zastosowania metody RFR przeanalizowano informacje dostarczone przez bazę danych ktMINE.com w zakresie zawartych umów licencyjnych o użytkowanie znaków towarowych z zastosowaniem kryteriów porównywalności i zasad określonych w rozdz. 2 i 3 Rozp. Min. F. z dnia 10.09.2009r. - „w sprawie sposobu i trybu określania dochodów osób prawnych w drodze oszacowania oraz sposobu i trybu eliminowania podwójnego opodatkowania w przypadku korekty zysków podmiotów powiązanych”, Dz.U.09.160.1268 oraz publicznie dostępne źródła informacji wymienione w punkcie 1, w zakresie transakcji, których przedmiotem było lub licencjonowanie prawa do stosowania marek w segmencie sprzedaży detalicznej odzieży, obuwia i innych dodatków związanych z ubiorem. W wyniku wyszukiwania porównywalnych transakcji licencyjnych wycenianych marek z zastosowaniem kluczy: „Distribution, Franchise, Marketing Intangible, trademarks, trademark, retail, clothing or footwear”, zidentyfikowano 22 transakcje licencyjne, z których 10 po przeprowadzeniu wstępnej analizy zaakceptowano do dalszej analizy, ponieważ stwarzały szansę na zaistnienie akceptowalnego poziomu porównywalności z przedmiotem wyceny.¹⁵

Warunki tych umów w ujęciu ekonomicznym mogą skutkować zbliżonym strumieniem przyszłych pożytków finansowych do strumienia możliwego do uzyskania w przypadku transferu własności wycenianego znaku towarowego. Wszystkie umowy dotyczą znanych marek, stosowanych na polach eksploatacji określanych jako sprzedaż detaliczna (retail) na rynku odzieży, opłaty licencyjne naliczane są w relacji do przychodów ze

¹⁵ Szczegółowe dane w tabeli w załączniku 4.4

sprzedaży. Nie znaleziono wiarygodnej korekty poziomu opłat licencyjnych w sytuacjach: okresu zawarcia umowy, ograniczonego geograficznie pola eksploatacji oraz występowania opłat minimalnych, z uwagi na brak wiarygodnej metody dla tych korekt.

3. Dokonano zatem oszacowania rynkowego poziomu opłat licencyjnych w przedziale od 0,95% do 1,87%¹⁶ z wykorzystaniem statystyki branżowej dla branży „Consumer Goods”¹⁷ (mediana rozkładu opłaty licencyjnej 5% przy przeciętnej rentowności działalności operacyjnej w branży mierzonej przez EBIT% 18,4%) po przeskalowaniu tego przedziału wartości w relacji do prognozowanej rentowności działalności operacyjnej Spółki¹⁸. Uznano, że oszacowanie to pozwoli na zastosowanie metody RFR, pod warunkiem uzyskania zbliżonego¹⁹ przedziału wartości implikowanego poziomu opłat licencyjnych, wygenerowanego w wyniku zastosowania metody alokacji zysku. Analiza rentowności na poziomie zysku operacyjnego w relacji do sprzedaży uzyskiwanej przez międzynarodowy portfel spółek branżowych w okresie 2009 - 2012 na poziomie mediany rozkładu w przedziale od 7,9% do 10,6% oraz krajowy portfel w zakresie

¹⁶ Z wartościami: 25 percentyl 1,46%, mediana 1,53% i 75 percentyl 1,71% wyznaczonymi przy zastosowaniu rozkładu statystycznego Beta4 (na podstawie zastosowań opublikowanych przez Davida Vose w „Risk Analysis”, Wiley & Sons, 2011).

¹⁷ Na podstawie badań opublikowanych przez Russell Parr – „Royalty Rates for Licensing Intellectual Property”, 2007, str. 50

¹⁸ Zgodnie z regułą 25% poziom opłat licencyjnych pozostaje w silnym związku przyczynowo skutkowym z rentownością możliwą do uzyskania na danym polu eksploatacji dobra niematerialnego. Szczegółowe dane finansowe Spółki w załączniku 4.1

¹⁹ Różnica nie przekraczająca 50% w stosunku do wartości wynikających z zastosowania metody alokacji zysku

największych spółek odzieżowych w przedziale od -4,7% do 3,7% wykazała że portfel spółek krajowych uzyskiwał niższe wyniki operacyjne mierzone przez EBIT% w procesie eksploatacji znanych marek. Stanowi to silną przesłankę do uznania zidentyfikowanego wstępnie przeciętnego poziomu opłaty licencyjnej w przedziale od 3,13% do 5% za nieuzasadnioną oraz potwierdza że podejście statystyczne w procesie ustalania opłaty licencyjnej jest bardziej uzasadnione.

Statystyka dla Consumer Goods		Parametry statystyczne		opłata licencyjna	
Skorygowana opłata licencyjna w relacji do przychodów				min	max
Prognoza rentowności (EBIT%) spółki				1,16%	2,04%
royalties%				4,28%	7,52%
		5%			6,53%
EBIT%		18,40%			
praktykowana reguła statystyczna - "25%"		27,10%		22%	27,10%
					25%

4. W celu ustalenia możliwości zastosowania metody alokacji zysku, przeanalizowano wyniki badań procesu decyzyjnego klientów w branży odzieżowej i ustalono jaką rolę odgrywają w nim znaki towarowe w relacji do innych dóbr niematerialnych: relacji klienckich, know-how w obszarze działalności handlowej, designu, oraz oferty rynkowej z warunkami finansowymi.

5. W celu oszacowania kosztu kapitału zidentyfikowano w serwisie infinitesimal.com portfele międzynarodowych i krajowych spółek notowanych na rynkach kapitałowych zajmujących się produkcją, sprzedażą detaliczną i dystrybucją produktów obuwniczych i odzieżowych, z użyciem znanych marek rynkowych²⁰. Portfel spółek giełdowych został wykorzystany jako punkt odniesienia dla określenia ryzyka systematycznego oraz branżowych wskaźników finansowych dla działalności tego rodzaju.

²⁰ Szczegółowe dane w załączniku 4.3

Wnioski w zakresie ustalenia wartości rekomendowanych i wyniku wyceny

W zaistniałych warunkach informacyjnych odrzucono możliwość realizacji wyceny w podejściu rynkowym z zastosowaniem metody porównawczej.

W wyniku oceny względnego poziomu niepewności uznano, że możliwe jest przeprowadzenie procesu wyceny z zastosowaniem podejścia dochodowego a w zidentyfikowanych warunkach informacyjnych metody: Alokacji Zysku i metoda RFR pozwalają na osiągnięcie równie wiarygodnego wyniku wyceny. W ocenie eksperckiej metoda RFR może prowadzić do przeszacowania przedmiotu wyceny z uwagi na korekty opłat licencyjnych przeprowadzone na bazie zidentyfikowanych transakcji licencyjnych z udziałem marek detalicznych (opłata 5%) i braku możliwości precyzyjnego uwzględnienia różnych pól eksploatacji wycenianej marki (kraj /zagranica, detal / hurt). Metoda alokacji zysku może prowadzić do niedoszacowania przedmiotu wyceny głównie z uwagi na bardzo ostrożną prognozę wskaźnika rentowności EBIT%.

Zastosowana przez Spółkę metodę prognozowania przyszłych przychodów ze sprzedaży realizowanej pod wycenianą marką oraz rentowności mierzonej przez EBIT% została uznana za dość konserwatywną. W metodzie wyceny ograniczono ryzyko błędu na drodze zaimplementowania modeli ze zmiennymi losowymi w celu oszacowania rozkładu poszukiwanej wartości.

Z uwagi na istotny poziom niepewności związany z warunkami informacyjnymi procesu wyceny zastosowano następujące podejście do ustalenia wyniku wyceny dla potrzeb kredytowych:

- przedział wartości wynikowych uzyskanych przy pomocy poszczególnych metod wyceny oraz przedział wartości ważonych wskaźnikami wiarygodności stosowanych metod wyceny, powinny być wykorzystane przez Zleceniodawcę do ograniczania ryzyka kredytowego.
- niskie prawdopodobieństwo występowania w warunkach rynkowych opłaty licencyjnej większej niż 3% od sprzedaży netto, nakazuje ostrożne podejście, polegające na ustaleniu wartości rynkowej nie wyższej niż na poziomie wartości oczekiwanej wygenerowanych rozkładów wartości.

W warunkach wysokiej niepewności, metody stosowane w podejściu dochodowym mogą być uzupełniane narzędziami analizy symulacyjnej (np.: metoda Monte Carlo), co ułatwia oszacowanie prawdopodobnych parametrów analizy i pozwala na uzyskanie hipotetycznego rozkładu statystycznego wyniku wyceny. Z uwagi na: istotny poziom niepewności związany z zakresem dostępnych danych rynkowych, trudność w formułowaniu prognoz długoterminowych w zakresie rentowności działalności operacyjnej oraz w celu uzyskania wyniku wyceny marki w procesie wielostronnej analizy, zastosowano model wielookresowy, wspomagany analizą symulacyjną.

W celu weryfikacji wyników wyceny oszacowano implikowany poziom opłat licencyjnych (royalties) wygenerowany w procesie wyceny metodą alokacji zysku i zweryfikowano te wartości w kontekście praktykowanej reguły statystycznej 25%.



2. WYNIK WYCENY

Wartość godziwą portfela znaków towarowych chroniących markę Simple, wyceniono na kwotę w przedziale:

od 27270 tys. zł do 32147 tys. zł z wartością oczekiwaną **29731 tys. zł.**

Uwagi i wnioski:

1. Wartości wynikowe niniejszego raportu z wyceny należy interpretować jako wartości netto czyli nie zawierające podatku VAT.
2. Z uwagi na brak możliwości wiarygodnego zastosowania metody porównawczej w podejściu rynkowym, w procesie wyceny zastosowano podejście dochodowe z użyciem metod: Alokacji Zysku (MEEM) oraz Uwolnienia z Oplat Licencyjnych (RFR) w sposób zgodny z praktyką wyceny znaków towarowych. **Dla potrzeb niniejszej wyceny i w kontekście celu wyceny przyjmowano ostrożne założenia aby ograniczyć ryzyko przeszacowania wartości wycenianego portfela znaków towarowych.**
3. Do podstawowych wad podejścia dochodowego, należy prognoza obciążona zwykle trudnym do oszacowania błędem, obejmująca kształtowanie się takich strumieni jak: przychody ze sprzedaży, marże, koszty i zyski oraz oszacowanie kluczowych parametrów rynkowych. Okres w jakim realizowano niniejszą wycenę (początek ożywienia gospodarczego o trudnym do oceny czasie trwania i skali implikacji rynkowych) charakteryzuje się szczególnym poziomem niepewności i trudnością w formułowaniu długoterminowych prognoz. Do istotnych kwestii należy także zaliczyć problematykę behawioralną a w tym oszacowanie kluczowych parametrów rynkowych, do jakich należy siła związku przyczynowo skutkowego pomiędzy rozpoznawalnością i cechami marki a zdolnością do generowania zysku operacyjnego netto w obszarze zastosowania marki.
4. W przypadku zastosowania metody porównawczej w zakresie oszacowania rynkowego poziomu opłat licencyjnych, pozyskano informacje o warunkach umów licencyjnych, których przedmiotem było licencjonowanie na warunkach wyłączności znaków towarowych, identyfikujących produkty branży odzieżowej w sprzedaży detalicznej. W wyniku szczegółowej analizy uznano że nie można w obecnych warunkach informacyjnych dokonać precyzyjnych korekt w zakresie niektórych czynników porównywalności jak np.: obszar geograficzny, opłaty wstępne i daty zawarcia umów oraz rozpoznawalność i siła licencjonowanych marek. W związku z powyższym metoda RFR została zastosowana z wykorzystaniem podejścia statystycznego.
5. W wycenie wykorzystano prognozę przychodów i rentowności opracowaną przez Spółkę dla okresu 2013 – 2017 z zastosowaniem zasady ostrożnej wyceny²¹.

²¹ Przyjęto ostrożniejsze założenia w zakresie prognozowanych parametrów rachunku finansowego (w tym: opłaty licencyjne w relacji przychodów oraz kluczowego parametru jakim jest udział marki w procesie decyzyjnym klientów).

Potwierdzenie autentyczności



6. Z punktu widzenia celu wyceny oraz warunków informacyjnych procesu wyceny, charakteryzujących się istotnym poziomem niepewności, wartość godziwą przedmiotu wyceny ustalono na poziomie wartości oczekiwanej rozkładu wyniku wyceny. Jednocześnie w procesie oceny wartości godziwej zabezpieczenia kredytowego, istnieje możliwość przeprowadzenia dodatkowej analizy przedziałów wartości wygenerowanych przez poszczególne metody wyceny oraz uwzględnienia wyniku analizy wrażliwości wyniku wyceny na zmianę kluczowych parametrów modelu finansowego.
7. Wynik wyceny uzyskany metodą alokacji zysku dodatkowo zweryfikowano pozytywnie, generując implikowany poziom opłat licencyjnych z tytułu użytkowania marki w wysokości 1,14% (wartość ta jest bliska dolnej granicy przedziału liczbowego od 1,16% do 2,04%, oszacowanego na bazie skorygowanej statystyki opłat licencyjnych w branży Consumer Goods (szczegółowe dane w rozdziale 1.7).



3. WYLICZENIE

3.1. Opis metod wyceny

3.1.1. Metoda Alokacji Zysku

Wycenę znaków towarowych przeprowadzono metodą alokacji zysku, według wzoru:

$$NOPLAT_k = k * (NOPLAT - r_{wc} * WC' - r_{as} * AS)$$

gdzie:

NOPLAT	prognostyczna wartość zysku operacyjnego netto,
NOPLAT _k	prognostyczna wartość zysku operacyjnego netto generowana przez markę
k	udział marki w procesie generowania NOPLAT,
r _{wc}	wymagana stopa zwrotu z kapitału pracującego
WC	wartość zapotrzebowania na kapitał pracujący na koniec okresu
r _{as}	wymagana stopa zwrotu z aktywów trwałych (rzeczowe i niematerialne)
AS	wartość niezbędnych aktywów trwałych na koniec okresu

Alokacja zysku operacyjnego, w celu określenia udziału marki w procesie generowania zysku, wymaga:

1. eliminacji strumienia zysku generowanego w procesie użytkowania aktywów trwałych i kapitału pracującego
2. eliminacji strumienia zysku generowanego przez inne niż marka składniki portfela wartości niematerialnych i prawnych (portfela IP), generowanego przez kapitał ludzki i eksploatowanego w działalności operacyjnej spółki.

(Punkt 1.) wymaga oceny rentowności aktywów trwałych i kapitału pracującego na poziomie kosztów finansowania. W przypadku kapitału rzeczowego trwałego koszt amortyzacji traktowany jest jak wydatek.

(Punkt 2.) wymaga identyfikacji składników portfela IP i oceny ich udziału w procesie generowania zysku. W zastosowanym modelu finansowym wskaźnik udziału marki w procesie decyzyjnym klientów pełni funkcję alokacji zysku operacyjnego w obrębie portfela IP.

Utrzymano założenie, że wartość marki podlega deprecjacji w czasie co oznacza konieczność systematycznego ponoszenia wydatków na utrzymanie jak i rozwijanie kapitału marki.



Wartość marki została opisana wzorem:

$$V_{dk} = \sum_{i=1}^n \frac{NOPLAT_{k,i}}{\prod_{k=1}^i (1+d_k)} + \frac{NOPLAT_{k,n+1}}{\prod_{k=1}^n (1+d_k) * (d_n - g)} + \sum_{i=1}^m \frac{V_d * tax}{ok * \prod_{k=1}^i (1+d_k)}$$

gdzie:

V_{dk} wartość marki wyceniona metodą alokacji zysku
 $NOPLAT_{k,i}$ zysk operacyjny netto generowany w związku z posiadaną marką
 n liczba okresów szczegółowo planowanych
 d stopa dyskontowa
 g tempo wzrostu NOPLAT poza horyzontem prognozy
 ok okres amortyzacji skutkującej tarczą podatkową

Drugi człon wzoru zawiera wyliczenie wartości granicznej a trzeci człon wzoru zawiera wyliczenie wartości bieżącej tarczy podatkowej, wynikającej z amortyzacji wartości marki. Tarcza podatkowa nie została uwzględniona w wycenie z uwagi na cel wyceny.

3.1.2. Metoda Uwolnienia z Oplat Licencyjnych

Wycenę przeprowadzono według wzoru:

$$V_r = \sum_{i=1}^n \frac{S_i * ro * (1 - Tax)}{\prod_{k=1}^i (1+d_k)} + \frac{S_{n+1} * ro * (1 - Tax)}{\prod_{k=1}^n (1+d_k) * (d_{n+1} - g)}$$

gdzie:

S_i prognozowane przychody ze sprzedaży,
 V_r wartość marki,
 n liczba lat szczegółowej prognozy,

Potwierdzenie autentyczności



d_i stopa dyskontowa w i-tym okresie,
ro opłata licencyjna w relacji do przychodów,
g długoterminowe tempo wzrostu strumienia opłat licencyjnych,
Tax stopa podatku dochodowego.

Z uwagi na istotny poziom niepewności w procesie wyceny prawa majątkowego zastosowano metodę symulacyjną Monte Carlo, co pozwoliło na jednocześnie uwzględnienie losowej zmiany podstawowych parametrów niezależnych modelu (prognozowana rentowność sprzedaży na poziomie zysku operacyjnego, tempo wzrostu strumienia poza horyzontem prognozy itp.), zgodnie z oszacowanym potencjalnym rozkładem ich wartości.

Przeprowadzono 5000 eksperymentów symulacyjnych w modelu finansowym, opisanym wzorami matematycznymi i uzyskano rozkład wartości przedmiotu wyceny.



3.2. Kluczowe założenia modelu finansowego

1. Tempo wzrostu poszczególnych kategorii ekonomicznych planowano w cenach bieżących.
2. Normalywną stopę podatku dochodowego przyjęto na poziomie $T=19\%$.
3. W okresie prognozy 2013-2017 założono tempo wzrostu przychodów na poziomie $T=19\%$.
4. Rentowność działalności operacyjnej założono w przedziale od 4,28% w 2013 r. do 7,52% w 2017 r. na podstawie prognozy przygotowanej przez Spółkę i zaimplementowano w modelu finansowym w formie zmiennej losowej o rozkładzie BetaPert dla potrzeb zachowania korelacji z rozkładem prognozowanego poziomu opłaty licencyjnej w relacji do przychodów.
5. Poza horyzontem prognozy t.j. po 2017 r. założono wzrost przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, związanych z marką w tempie od 3,5% do 4% czyli co najwyżej na poziomie od 1% do 1,5% ponad długoterminowy wskaźnik inflacji.
6. Zapotrzebowanie na kapitał pracujący oszacowano z wykorzystaniem wskaźnika rotacji kapitału pracującego w dniach na poziomie uzyskanym przez Spółkę w okresach 2011-2012 oraz planowanym do uzyskania w okresach 2013 – 2017. Wskaźnik rotacji kapitału pracującego został zamodelowany w formie zmiennej losowej o rozkładzie Beta²² z wartościami: minimalną z całego okresu 56 dni; oraz medianą wyznaczonego przedziału liczbowego 72,97 dni.
7. Wymaganą stopę zwrotu związaną z inwestowaniem w kapitale pracującym oszacowano na poziomie stopy WIBOR, powiększonej o 2% (koszt kredytu obrotowego).
8. Zapotrzebowanie na kapitał trwały zostało oszacowane z wykorzystaniem wskaźnika rotacji aktywów trwałych (relacja przychodów ze sprzedaży do aktywów trwałych) na poziomie uzyskanym przez Spółkę w okresach 2011-2012 oraz planowanym do uzyskania w okresach 2013 – 2017. Wskaźnik rotacji aktywów trwałych został zamodelowany w formie zmiennej losowej o rozkładzie Beta4 z wartościami: minimalną z całego okresu 7,98; oraz medianą wyznaczonego przedziału liczbowego 9,95.
9. Wymaganą stopę zwrotu związaną z inwestowaniem w kapitale trwałym oszacowano na poziomie stopy WIBOR, powiększonej o 3,5% (koszt kredytu długoterminowego).
10. Udział marki w procesie generowania zysku operacyjnego w ramach portfela wartości niematerialnych oszacowano w przedziale od 21% do 27,1% z wartością oczekiwaną 25% (szczegółowe dane w rozdz. 1.5) – wyniki analiz rynku odzieżowego) i zaimplementowano w modelu finansowym w formie zmiennej losowej rozkładzie BetaPert. Zastosowano tu bardzo ostrożne podejście z uwagi na silną wrażliwość wyniku wyceny na wartość tego parametru. Na podstawie badania GFK Polonia, w przypadku segmentu rynku dóbr luksusowych (zajmowanego przez Simple), w którym klienci realizują zakupy głównie w dużych centrach handlowych, udział marki w procesie decyzyjnym klientów można ustalić maksymalnie na poziomie 31%.
11. W charakterze stopy dyskontowej zastosowano średni ważony koszt kapitału (według informacji w załączniku 4.2).

²² W rozkładzie Beta4 zastosowano parametry alfa2 oraz beta3 (praktykowane w analizie eksperckiej – rozkład prawostronnie skośny)

12. Założono nieograniczony w czasie okres ekonomicznej przydatności znaku towarowego na podstawie opisu przedmiotu wyceny zawartym w rozdz. 1.5 oraz statystyk branżowych²³.
13. Poziom opłat licencyjnych dla potrzeb zastosowania metody Uwolnienia z opłat Licencyjnych oszacowano w przedziale od 1,16% do 2,04% z wartością oczekiwaną 1,77% zgodnie z uwagami zawartymi w rozdziale 1.6. i zaimplementowano w modelu finansowym przy zastosowaniu zmiennej losowej o rozkładzie BetaPert.
14. Z uwagi na dostępność danych finansowych z wykonania za I kw. 2013 r. prognoza przychodów i zysku operacyjnego dla roku 2013 została pomniejszona o wykonanie za I kw. 2013 r. i okres dyskontowania danych dla tego roku został ustalony na 9/12/

Zmienne losowe modelu finansowego przedstawiono w poniższej tabeli:

Parametry	wartość losowa	Rozkład	minimalna	maksymalna	Oczekiwana	korelacja zmiennych
Wskaźnik rotacji kapitału pracującego w dniach	62,94	Beta4	56,00	72,97		
Rentowność zysku operacyjnego	6,62%	BetaPert	4,28%	7,52%	6,53%	18,97%
Opłata licencyjna w relacji do sprzedaży	1,69%	BetaPert	1,16%	2,04%	1,77%	17,72%
Rotacja aktywów trwałych	9,02	Beta4	7,98	9,95		
Udział marki w procesie decyzyjnym klientów	24,5%	BetaPert	21,0%	27,1%	25,0%	
Tempo wzrostu przepływów pieniężnych poza horyzontem prognozy	3,67%	Uniform	3,5%	4,0%		

Źródło: opracowanie własne

²³ BVR – „Benchmarking – Identifiable Intangibles and Their Useful Lives in Business Combinations”, 2012 r. dla „tradename” str. 71 “Manufacturing apparel, leather and allied Products”



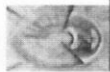
3.3. Wycena metodą Alokacji Zysku

Uwaga! W tabeli wyświetlany jest wynik jednego z eksperymentów, wygenerowanych w obszarze rozkładów zmiennych losowych, pełniących funkcję założeń modelu, w związku z powyższym podano także wartość mediany rozkładu zmiennej objaśnianej.

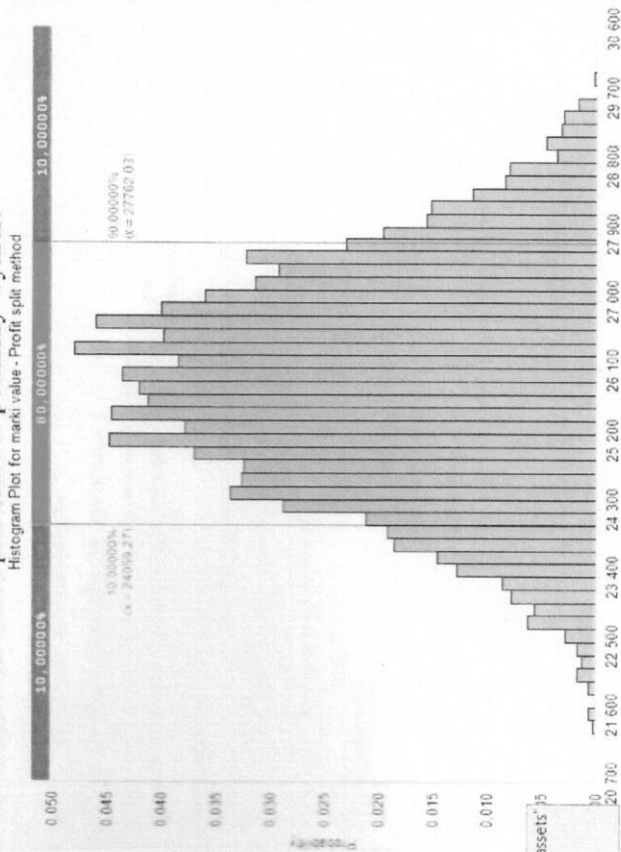
Metoda Alokacji zysku (wartość w tys. PLN)	param. Wyniki	2013	2014	2015	2016	2017	-->
Planowane przychody netto ze sprzedaży		76 378	106 970	113 238	119 549	122 173	
Tempo wzrostu przychodów			4,02%	12,72%	11,76%	7,89%	
Zysk operacyjny		3 689	6 430	7 393	8 765	9 186	
Rentowność zysku operacyjnego		4,83%	6,01%	6,53%	7,33%	7,52%	
Stopa podatku dochodowego		19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	
Podatek dochodowy		701	1 222	1 405	1 665	1 745	
Zysk operacyjny netto = przepływy pieniężne z działalności operacyjnej		2 988	5 208	5 988	7 099	7 441	
Contributions							
Zapotrzebowanie na kapitał trwały		8 467	11 858	12 553	13 253	13 543	
Wymagana stopa zwrotu na aktywach trwałych		4,89%	6,52%	6,52%	6,52%	6,52%	
Wymagany zwrot z aktywów trwałych		414	773	818	864	883	
Zapotrzebowanie na kapitał pracujący		13 169	18 444	19 525	20 613	21 066	
Wymagana stopa zwrotu na kapitale pracującym		3,77%	5,02%	5,02%	5,02%	5,02%	
Wymagany zwrot z kapitału pracującego		496	926	980	1 035	1 057	
Przepływy pieniężne generowane przez portfel IP		2 078	3 509	4 190	5 201	5 500	5 702
Udział marki w procesie generowania zysku operacyjnego		24,53%	24,53%	24,53%	24,53%	24,53%	24,53%
Implikowany strumień hipotetycznych opłat licencyjnych		510	861	1 028	1 276	1 349	1 399
Tempo wzrostu przepływów pieniężnych poza hojnym portfelem							3,07%
Okres dyskontowania		0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	
Stopa dyskontowa		6,11%	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%	
Czynnik dyskontowy		0,9424	0,8714	0,8057	0,7450	0,6889	
Wartość bieżąca i wartość graniczna		480	750	828	950	929	21 530
Skumulowany wskaźnik tarczy podatkowej	18,21%						
Wartość marki - Metoda alokacji zysku	25 468						
Wartość marki - wartość oczekiwana	25 938						
Wartość marki - 25 percentyl	24 923						
Wartość marki - 75 percentyl	26 949						

Źródło: opracowanie własne

Potwierdzenie autentyczności



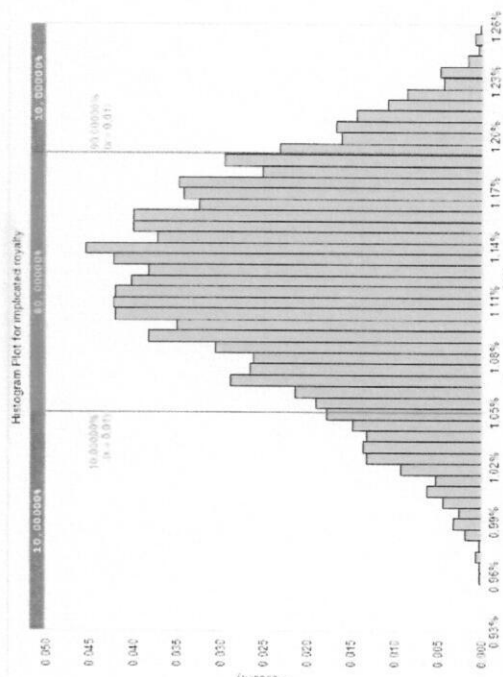
Rozkład wartości marki przedstawia poniższy wykres.



Location	
Mean	25937.8962
Minimum	21352.027
Maximum	28664.1231
# of Errors	0
# of Filtered	0
Spread	
St. dev	1428.543279
Variance	2040735.899
Coeff	0.05507552607
Shape	
Skewness	-0.04822044984
Kurtosis	2.600965717
Percentile	
1%	22743.21257
5%	23569.01073
15%	24407.22956
25%	24922.94477
35%	25353.12657
45%	25750.96337
50%	25951.84866
65%	26540.54067
75%	26949.23053
85%	27475.04393
95%	28256.79835
99%	29079.04068

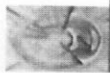
Źródło: opracowanie własne

Wartość marki z 80% prawdopodobieństwem zawiera się w przedziale od 24059 tys. zł do 27762 tys. zł z wartością oczekiwaną 25938 tys. zł



Implikowany poziom opłat licencyjnych zawiera się w przedziale od 1,05% do 1,2% tys. zł z wartością oczekiwaną 1,11%.

Potwierdzenie autentyczności



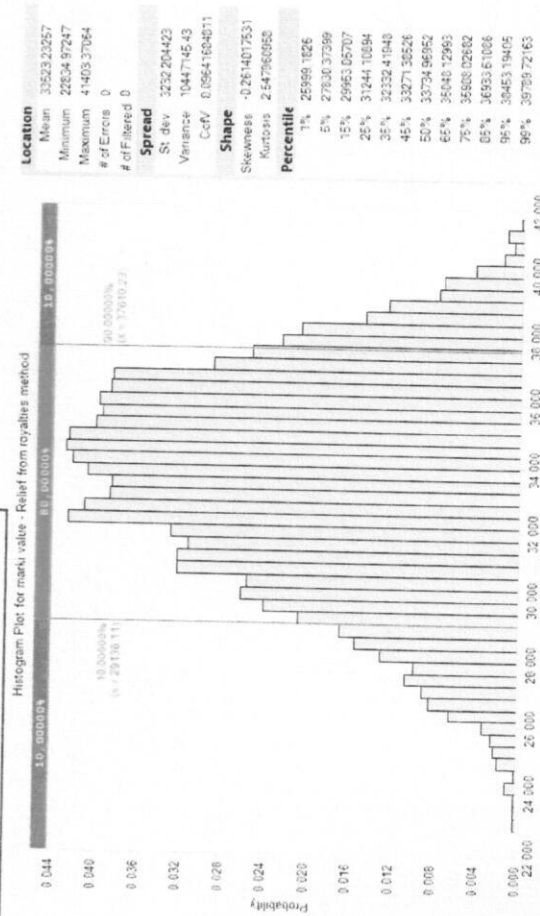
3.4. Wycena metodą Uwolnienia z Oplat Licencyjnych

Uwaga! W tabeli wyświetlany jest wynik jednego z eksperymentów, wygenerowanych w obszarze rozkładów zmiennych losowych, pełniących funkcję założeń modelu, w związku z powyższym podano także wartość mediany rozkładu zmiennej objaśnianej.

Metoda zwolnienia z opłat licencyjnych (wartości w tys. PLN)	param. Wyniki	2013	2014	2015	2016	2017	-->
Wartość sprzedaży		76 378	106 970	113 238	119 549	122 173	
Wartość opłat licencyjnych	Opłata licencyjna w relacji do sprzedaży	1 69%	1 69%	1 69%	1 69%	1 69%	
Wartość opłaty licencyjnej po opodatkowaniu	Stożka podatkowa	1 295	1 813	1 919	2 026	2 071	2 147
Okres dyskontowania	Tempo wzrostu opłat poza horyzontem prognozy	1 049	1 469	1 555	1 641	1 677	1 739
		0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,67%
	Stożka dyskontowa	0,11%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	
Wartość bieżąca i graniczna	Czynnik dyskontowy / skumulowany czynnik dyskontowy***	0,9424	0,8714	0,8057	0,7450	0,6899	
Wartość marki - metoda porównawcza		988	1 280	1 253	1 223	1 155	26 766
Wartość marki - wartość oczekiwana		32 664					
Wartość marki - 25 percentyl		33 523					
Wartość marki - 75 percentyl		31 244					
Wartość marki - 95 percentyl		35 988					

Źródło: opracowanie własne

Rozkład wartości marki przedstawia wykres.

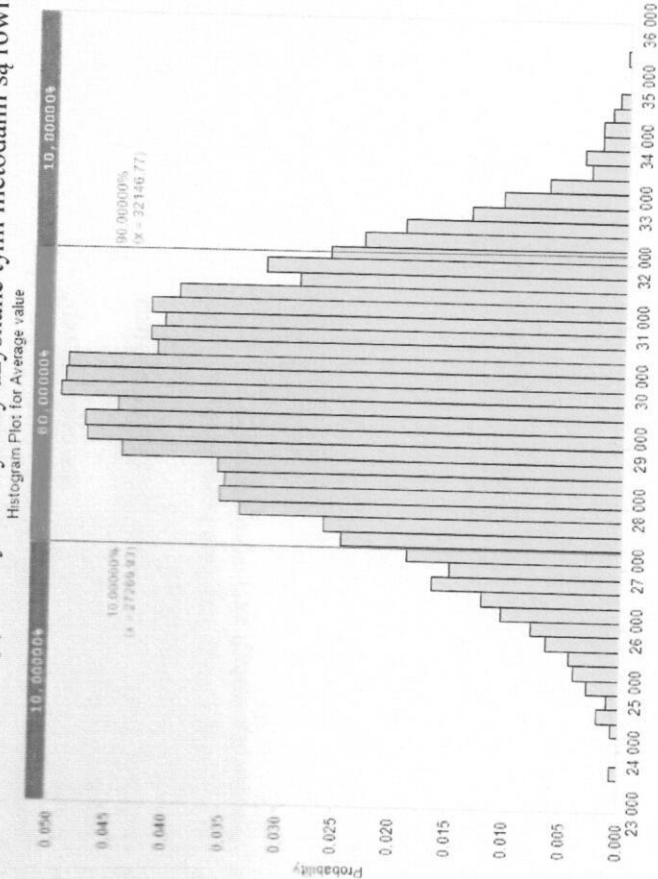


Wartość marki z 80% prawdopodobieństwem zawiera się w przedziale od 29136 tys. zł do 37610 tys. zł z wartością oczekiwaną 33523 tys. zł.

Potwierdzenie autentyczności

3.5. Ustalenie wyniku wyceny

Dla potrzeb ustalenia ostatecznego wyniku wyceny zastosowano równe wagi: 50% metoda alokacji zysku i 50% metoda uwolnienia z opłat licencyjnych, uznając że wyniki wyceny uzyskane tymi metodami są równie wiarygodne.



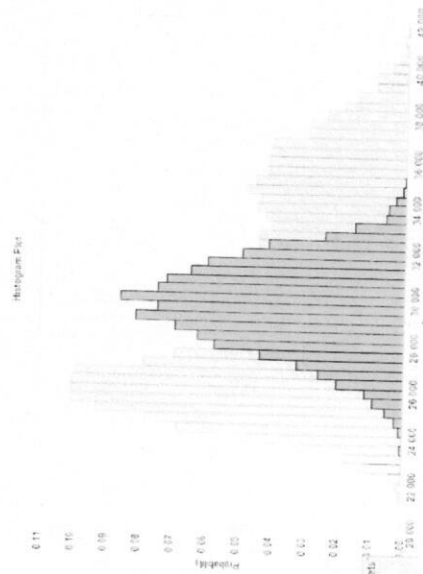
Location	
Mean	29730.56439
Minimum	23527.60888
Maximum	35321.96534
# of Errors	0
# of Filtered	0
Spread	
St dev	1864.061966
Variance	3474727.013
CoV	0.06269805580

Shape	
Skewness	-0.1398390283
Kurtosis	2.660533446

Percentile

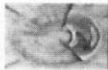
1%	25367.21638
5%	26545.32198
15%	27746.11255
25%	28437.37046
35%	29007.18557
45%	29522.16052
50%	29788.35818
65%	30532.80127
75%	31113.19894
85%	31733.96645
95%	32635.39149
99%	33704.87281

Rozkład wyniku wyceny po zastosowaniu wag zawiera się przedziale od 27270 tys. zł do 32147 tys. zł z wartością oczekiwaną 29731 (tys. zł).



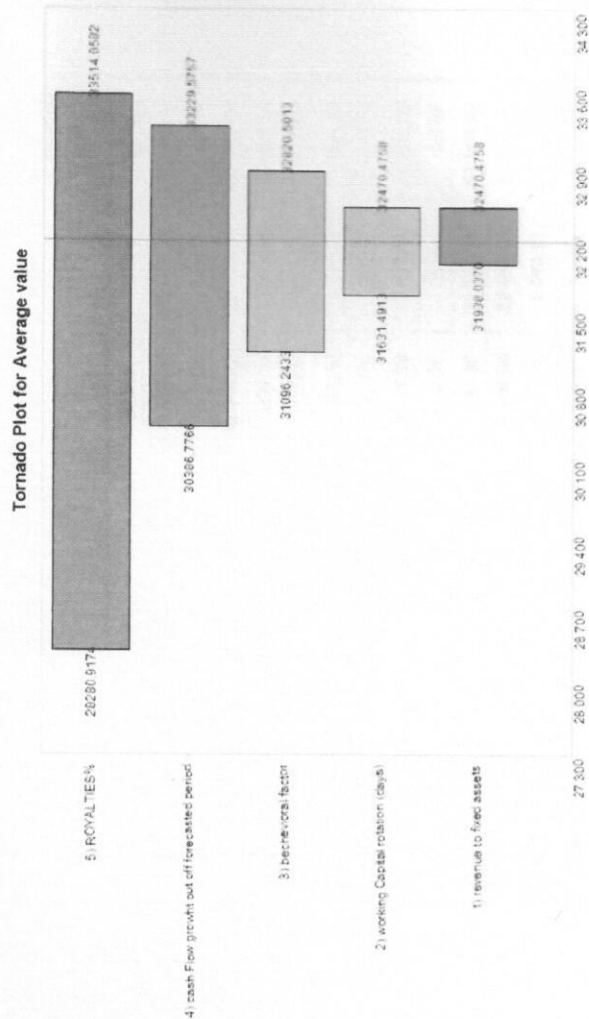
Źródło: Opracowanie własne

Potwierdzenie autentyczności



Analiza wrażliwości uśrednionego wyniku wyceny na zmienność zmiennych losowych wskazuje, że zmienność wyniku w największym stopniu zależy od:

- poziomu opłat licencyjnych- royalties - (a więc pośrednio także od EBIT%),
- długoterminowego tempa wzrostu przepływów pieniężnych po 2017 r.
- udziału marki w procesie decyzyjnym klientów – czynnik behawioralny,
- wskaźnika rotacji kapitału pracującego w dniach
- wskaźnika rotacji aktywów trwałych





4. ZAŁĄCZNIKI

4.1. Historyczne i prognozowane sprawozdania finansowe

	tyś. PLN	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Przychody ze sprzedaży		83 923,74	102 832,95	100 458,49	106 970,08	113 237,53	119 548,73	122 173,37
	tempo wzrostu przychodów		22,53%	2,31%	6,48%	5,86%	5,57%	2,20%
Koszty działalności operacyjnej		79 581,58	99 154,20	96 161,10	100 540,56	105 844,43	110 784,03	112 987,08
Zysk ze sprzedaży		42 511,96	44 651,61	46 715,34	51 645,34	55 606,51	59 070,65	60 601,90
	rentowność zysku na sprzedaży	50,66%	43,42%	46,50%	48,28%	49,11%	49,17%	49,60%
Zysk operacyjny = EBIT		3 716,54	4 038,66	4 297,40	6 429,52	7 393,10	8 764,70	9 186,28
	EBIT%	4,43%	3,93%	4,28%	6,01%	6,53%	7,33%	7,52%
Aktywa trwałe		13 726,48	12 891,21	11 133,63	10 748,57	10 219,79	9 878,68	8 742,89
	Rotacja aktywów trwałych	6,11	7,98	9,02	9,95	11,08	12,10	13,97
Aktywa bieżące		26 535,86	35 611,35	33 982,73	36 330,59	38 682,38	41 124,01	42 684,97
Kapitał własny		25 855,10	25 891,61	22 450,48	24 765,16	25 976,90	27 299,64	27 963,87
Zobowiązania kredytowe		3 079,69	2 775,51	8 296,06	7 521,89	6 825,14	6 480,53	6 480,53
	Dźwignia finansowa D/t	12%	11%	37%	30%	26%	24%	23%
	Zainwestowany kapitał	28 934,79	28 667,12	30 746,54	32 287,04	32 802,05	33 780,17	34 444,40
	ROI%		11,9%	12,7%	17,8%	19,5%	22,7%	23,1%
Zobowiązania krótkoterminowe (nie kredytowe)		8 893,17	19 835,44	14 369,83	14 792,11	16 100,12	17 222,51	16 983,46
	Kapitał pracujący	17 642,69	15 775,91	19 612,01	21 538,47	22 582,25	23 901,49	25 701,51
	Rotacja kapitału pracującego w dniach	76,73	56,00	71,26	73,49	72,79	72,97	76,78

Źródło: Spółka

Potwierdzenie autentyczności

4.2. Koszt kapitału

4.2.1. Metoda wyliczenia kosztu kapitału

W procesie wyceny sprowadzono do porównywalności prognozowane strumienie pieniężne przy zastosowaniu średniego ważonego kosztu kapitału, ustalonego według wzoru:

$$WACC = d * \frac{E}{D+E} + i * \frac{D}{D+E} * (1-T)$$

Gdzie:

- d koszt kapitału własnego
- i koszt kapitału obcego
- D zadłużenie kredytowe (rodzące koszty finansowe)
- E wartość rynkowa kapitału własnego

W celu oszacowania kosztu kapitału własnego zastosowano jednoczynnikowy model rynku kapitałowego CAPM oraz wykorzystano informacje finansowe i wskaźniki rynkowe, uzyskiwane przez odpowiednio dobrany portfel branżowych spółek publicznych.

$$d = R_f + \beta_L * (R_m - R_f) + R_s$$

Gdzie:

$R_m - R_f$

premia za ryzyko rynkowe 5,9% została oszacowana na podstawie premii publikowanej przez Aswatha Damodarana dla rynku amerykańskiego (3,9%, damodaran.com) powiększonej o ryzyko kraju (2%), które oszacowano na bazie ratingu opracowanego przez agencję FITCH dla Polski (A-)

R_f

stopa wolna od ryzyka została oszacowana na podstawie prognozy 10-letnich polskich obligacji skarbowych DS1023²⁴.

β_L

wskaźnik ryzyka systematycznego (branżowe) skorygowany dźwignią finansową 35,5% (mediana w portfolio krajowych publicznych spółek branżowych za rok 2011).

R_s

ryzyko specyficzne związane z marką w wysokości 1%²⁵.

²⁴ Serwis bossa.pl informacja pozyskana w dacie 31.05.2013 r.

²⁵ Przeciętą premia za ryzyko stosowana w metodyce wyceny marki opracowanej przez Brand Finance PLC (premia stosowana w granicach od 0% do 2%)

Gdzie:

 β_U

wskaźnik ryzyka systematycznego (0,72 nielewarowany) w warunkach braku dźwigni finansowej – oszacowany na bazie portfela międzynarodowych spółek publicznych

 T

stopa podatku dochodowego 19%

 D/E

relacja długu kredytowego do wartości rynkowej kapitału własnego, przyjęta w wysokości 35,5% (mediana w portfolio krajowych publicznych spółek branżowych za rok 2011) - zał. 4.2)

Oszacowanie kosztu kapitału wierzycielskiego.

$$i = WIBOR + M_k$$

Gdzie:

WIBOR

stopa pożyczek na rynku międzybankowym jednoroczna 2,65%²⁶ M_k

marża kredytową ustalono w wysokości 2,75%

4.2.2. Oszacowanie ryzyka systematycznego Beta

Wskaźnik ryzyka systematycznego BETA został oszacowany na podstawie analizy spółek giełdowych z branży obuwniczej i odzieżowej, posiadających uznane marki detaliczne (dane serwisu financials.com).

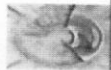
Źródło: serwis.financials.com

Założono przeciętny, nielewarowany średnioterminowy, wskaźnik Beta w wysokości 0,72.

financials	Levered Beta					Unlevered Beta				
	1 Year	2 Year	3 Year	4 Year	5 Year	1 Year	2 Year	3 Year	4 Year	5 Year
Company										
Peer Median	0.60	0.72	0.75	0.78	0.77	0.58	0.70	0.72	0.72	0.72
TOD'S SpA	0.56	0.67	0.62	0.63	0.59	0.67	0.68	0.63	0.64	0.61
Etam Development S.A.	0.84	1.03	0.85	0.84	0.62	0.98	0.71	0.45	0.38	0.40
Prada S.p.A.	0.21	0.38	0.44	0.79	0.89	0.21	0.59	0.83	0.82	0.70
Geox SpA	0.80	0.84	0.79	0.78	0.89	0.67	0.89	0.71	0.74	0.70
Wool AB	0.07	0.11	0.05	0.40	0.30	0.04	0.17	0.19	0.24	0.18
Salvatore Ferragamo Italia SpA	0.55	0.75	0.46	0.39	0.26	0.28	0.35	0.46	0.38	0.26
Adidas AG	0.29	0.35	0.46	0.71	0.85	0.71	0.69	0.72	0.79	0.81
Ted Baker PLC	0.70	0.66	0.72	0.80	0.77	0.62	0.49	0.48	0.57	0.70
Next PLC	0.65	0.52	0.50	0.60	0.62	0.54	0.48	0.57	0.70	0.70
Adler Modemacarte AG	0.39	0.38	0.37	0.40	0.37	0.34	0.38	0.40	0.72	1.06
Bosley Brands Inc.	0.46	0.87	0.70	0.80	1.17	0.41	0.78	0.60	0.72	1.06
Steven Madden Ltd.	0.72	1.25	1.28	1.30	1.25	0.76	1.32	1.35	1.38	1.32
Skechers USA Inc.	1.80	1.28	1.34	1.61	1.54	2.27	1.55	1.61	1.93	1.81
Cresco Inc.	1.57	1.57	1.55	1.70	1.92	1.88	1.88	1.80	2.04	2.00

²⁶ Serwis bossa.pl informacja pozyskana w dacie 31.05.2013 r

Potwierdzenie autentyczności



4.2.3. Średni ważony koszt kapitału

Oszacowanie kosztu kapitału własnego i średniego ważonego kosztu kapitału przedstawiono w tabeli

Kalkulacja kosztu kapitału (w %)	2013	2014	2015	2016	2017	-->
Dźwignia finansowa D/E	35,53%	35,53%	35,53%	35,53%	35,53%	35,53%
udział kapitału własnego w finansowaniu E/(D+E)	73,79%	73,79%	73,79%	73,79%	73,79%	73,79%
Wibor (1R)	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%	2,65%
Długoterminowa stopa inwestycji wolnych od ryzyka - ceny bieżące	3,02%	3,02%	3,02%	3,02%	3,02%	3,02%
Premia za ryzyko rynkowe	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%
Współczynnik ryzyka systematycznego - relewarowany	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Koszt długu po opodatkowaniu	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%	4,37%
Ryzyko niesystematyczne - marka	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Koszt kapitału własnego	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%
Średni ważony koszt kapitału	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%

Źródło: opracowanie własne

Potwierdzenie autentyczności

4.3. Dane finansowe portfela branżowych spółek publicznych

Portfel polskich spółek publicznych

		Return on Capital Employed					EBITDA / Sales					EBIT / Sales				
		2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
financials	Max	34,7%	27,8%	27,5%	32,7%	38,6%	19,0%	14,2%	14,7%	17,6%	17,5%	17,3%	11,7%	12,6%	14,6%	14,1%
	Min	-22,9%	-28,5%	-131,9%	-15,6%	5,2%	-21,7%	-11,8%	-40,4%	-1,6%	8,6%	-25,8%	-18,1%	-45,0%	8,2%	7,1%
	Mean	3,4%	-5,4%	-4,3%	8,4%	21,4%	3,5%	2,6%	4,0%	8,0%	13,3%	0,4%	2,3%	0,3%	4,4%	10,6%
	Median	3,1%	-15,8%	7,5%	8,7%	20,4%	4,8%	0,6%	8,0%	7,1%	13,7%	2,2%	-4,7%	4,7%	3,7%	10,7%
LPP SA	2012	21,1%	20,1%	21,8%	32,7%	38,6%	17,3%	13,8%	14,2%	17,6%	17,5%	13,2%	9,0%	9,7%	13,8%	14,1%
VISTULA GROUP SA	2012	22,9%	7,4%	4,3%	4,6%	5,2%	-21,7%	14,2%	11,1%	9,9%	8,6%	-25,8%	9,9%	6,6%	6,4%	7,1%
CCC SA	2012	34,7%	27,8%	27,5%	21,8%	20,4%	19,0%	13,7%	14,7%	16,8%	13,7%	17,3%	11,7%	12,6%	14,6%	10,7%
Redan SA	2011	14,9%	-17,7%	11,5%	8,7%		6,0%	0,6%	5,2%	4,9%		4,0%	-4,7%	3,0%	2,4%	
Gino Rossi SA	2011	3,1%	-18,9%	12,2%	-0,9%		4,8%	-5,9%	11,6%	2,7%		2,2%	-11,6%	7,6%	0,5%	
Wojas SA	2011	9,1%	-0,9%	7,5%	10,6%		9,0%	2,8%	8,0%	11,3%		6,0%	-0,6%	4,7%	6,9%	
Prima Moda S.A.	2011	-16,7%	-22,3%	6,2%	12,9%		-3,5%	-2,5%	4,7%	7,1%		-6,8%	-5,7%	1,6%	3,7%	
Zakłady Odzieżowe Bytom SA	2011	2,7%	28,5%	-131,9%	-15,6%		4,4%	-11,8%	-40,4%	-1,6%		1,8%	-18,1%	-45,0%	6,7%	
Prochnik SA	2011	-15,4%	-15,8%	1,9%	0,8%		-4,0%	-1,4%	6,8%	3,6%		-8,0%	-10,5%	2,0%	1,0%	

Źródło: Infinancials.com

		Sales to Working Capital				Sales to Total Assets				Sales to Fixed Assets			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	Max	58,6x	19,6x	35,3x	9,4x	1,9x	2,2x	2,2x	1,8x	13,2x	14,8x	19,4x	6,2x
	Min	-5,0x	-9,6x	1,6x	4,4x	0,6x	0,5x	0,6x	0,6x	1,2x	1,1x	1,3x	2,2x
	Mean	12,6x	6,3x	12,8x	7,0x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	5,0x	5,4x	7,0x	4,1x
	Median	6,6x	6,9x	8,8x	7,2x	1,1x	1,3x	1,3x	1,4x	4,5x	4,8x	5,4x	3,8x
LPP SA	2012	9,8x	6,9x	8,9x	9,4x	1,4x	1,5x	1,6x	1,8x	4,4x	4,8x	5,7x	6,2x
VISTULA GROUP SA	2012	-5,0x	7,1x	8,7x	7,2x	0,6x	0,5x	0,6x	0,6x	1,2x	1,1x	1,3x	2,2x
CCC SA	2012	5,5x	4,4x	3,7x	4,4x	1,8x	1,7x	1,3x	1,4x	4,9x	4,6x	3,8x	3,8x
Redan SA	2011	6,6x	7,1x	8,8x		1,9x	2,2x	2,2x		13,2x	14,8x	14,0x	
Gino Rossi SA	2011	21,1x	19,6x	29,1x		1,1x	1,3x	1,3x		4,7x	5,1x	5,4x	
Wojas SA	2011	4,0x	6,1x	7,0x		1,1x	1,2x	1,1x		4,5x	3,7x	3,3x	
Prima Moda S.A.	2011	8,0x	12,3x	11,8x		1,5x	1,6x	1,7x		5,4x	6,1x	6,6x	
Zakłady Odzieżowe Bytom SA	2011	58,6x	-9,6x	35,3x		0,9x	0,9x	1,2x		2,5x	2,6x	3,6x	
Prochnik SA	2011	5,1x	2,6x	1,6x		1,1x	0,9x	0,8x		4,1x	6,1x	19,4x	

Źródło: Infinancials.com

Potwierdzenie autentyczności

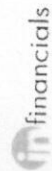
		Financial Leverage				Total Financial Debt				Net Debt			
		2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009
Max		148,6%	94,8%	250,9%	91,3%	54,6%	44,6%	38,7%	32,9%	33,3%	29,5%	40,7%	35,5%
Min		0,4%	0,2%	0,0%	6,9%	15,4%	0,2%	0,1%	0,0%	5,2%	9,6%	-14,6%	-7,7%
Mean		58,5%	49,3%	63,7%	46,4%	39,6%	23,1%	21,3%	19,2%	19,7%	21,5%	15,4%	12,0%
Median		43,1%	44,3%	35,4%	35,5%	48,7%	21,3%	21,8%	22,0%	14,4%	25,3%	18,2%	8,4%
2012	LEP SA	97,9%	44,3%	33,0%	22,5%	15,4%	38,8%	22,3%	17,0%	12,7%	9,6%	32,4%	7,8%
2012	VISHIA GROUP SA	148,6%	84,7%	67,2%	60,9%	48,7%	44,6%	38,7%	31,5%	28,7%	25,3%	40,7%	35,5%
2012	CCC SA	36,7%	35,4%	35,4%	56,3%	54,6%	22,1%	21,8%	22,0%	28,9%	29,5%	19,0%	10,8%
2011	Bieda SA	43,1%	43,8%	31,5%	35,5%		18,2%	19,9%	15,0%	14,4%		7,9%	2,4%
2011	Gino Rossi SA	106,5%	94,8%	74,0%	91,3%		38,3%	36,8%	32,9%	33,3%		35,8%	27,8%
2011	Wojas SA	38,5%	46,4%	64,4%	87,8%		21,3%	21,7%	24,3%	28,9%		8,3%	8,4%
2011	Prima Moda S.A.	9,1%	10,1%	16,5%	29,7%		5,3%	3,6%	6,8%	11,8%		-14,6%	-7,7%
2011	Zakłady Odrzeczowe Bytom SA	46,2%	84,3%	250,9%	26,9%		19,2%	26,4%	23,5%	13,2%		18,2%	25,3%
2011	Prochnik SA	0,4%	0,2%	0,0%	6,9%		0,2%	0,1%	0,0%	5,2%		-8,6%	-2,3%

Źródło: Infocentials.com

Portfel międzynarodowych spółek publicznych

		Return on Capital Employed				EBITDA / Sales				EBIT / Sales			
		2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009
Max		57,3%	118,1%	105,6%	56,4%	56,5%	22,4%	29,7%	24,4%	28,5%	31,7%	19,1%	17,7%
Min		-67,3%	-20,8%	8,7%	-22,6%	3,2%	-14,6%	3,0%	8,5%	-4,7%	4,2%	-26,0%	-7,4%
Mean		14,2%	25,8%	31,4%	21,8%	27,2%	10,1%	12,8%	14,7%	12,9%	14,8%	6,2%	8,3%
Median		20,1%	14,2%	27,9%	26,0%	24,2%	12,0%	12,1%	13,1%	14,9%	13,1%	9,8%	7,9%
2012	TOD'S SpA	23,2%	24,6%	28,4%	30,5%	29,6%	22,0%	22,1%	24,4%	25,8%	25,7%	17,9%	17,7%
2012	Etam Developpement S.A.	9,4%	8,4%	8,7%	5,9%	7,0%	9,0%	4,6%	8,5%	7,4%	7,4%	5,2%	4,1%
2012	Prada S.p.A.	8,9%	8,7%	19,9%	27,6%	38,4%	14,2%	29,7%	24,4%	28,5%	31,7%	9,4%	9,9%
2012	Geox SpA	47,1%	38,6%	30,0%	24,7%	6,3%	22,4%	19,2%	15,6%	13,7%	7,7%	19,1%	13,5%
2011	Wesc AB	46,6%	69,0%	33,8%	-18,0%		14,0%	17,2%	11,6%	-4,7%		12,7%	15,8%
2012	Salvatore Ferragamo Italia SpA		11,9%	27,3%	45,0%	53,3%		6,0%	11,2%	18,0%	19,9%		6,0%
2011	Ted Baker PLC	28,4%	33,3%	35,8%	27,4%		16,5%	16,5%	16,5%	16,2%		11,3%	12,9%
2012	Adidas AG	20,1%	10,8%	15,7%	16,6%	18,9%	12,0%	7,7%	9,6%	9,5%	9,8%	9,9%	4,9%
2012	Next PLC	36,9%	40,5%	40,1%	40,8%	48,6%	18,2%	19,2%	20,1%	20,9%	22,0%	14,6%	16,6%
2012	Adler Modemærkte AG	-44,2%	-4,3%	25,9%	14,4%	16,3%	-7,2%	3,3%	8,8%	6,5%	7,3%	-11,7%	-1,3%
2012	Steven Madden Ltd.	57,3%	118,1%	105,6%	56,4%	56,5%	11,8%	17,6%	20,7%	16,5%	16,5%	9,8%	15,7%
2012	Stechers USA Inc	13,0%	16,5%	26,7%	-22,6%	3,2%	5,3%	6,5%	11,1%	-3,4%	4,2%	4,0%	4,9%
2012	Crocs Inc.	-67,3%	-20,8%	29,8%	48,7%	39,0%	-14,6%	3,0%	14,7%	16,9%	16,6%	-26,0%	-7,4%
2012	Rocky Brands Inc.	5,6%	6,2%	12,0%	8,4%	8,9%	8,2%	6,8%	9,2%	7,8%	8,6%	3,8%	4,1%

Potwierdzenie autentyczności



Max
Min
Mean
Median

		Sales to Working Capital				Sales to Total Assets				Sales to Fixed Assets			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
TOD'S SpA	2012	15,7x	27,0x	22,2x	19,3x	2,1x	2,4x	2,7x	2,5x	42,4x	32,3x	37,0x	31,9x
Etam Developpement S.A.	2012	-20,9x	129,0x	2,3x	2,1x	0,7x	0,9x	0,9x	0,9x	3,9x	4,1x	4,1x	4,2x
Prada S.p.A.	2012	4,1x	-2,2x	7,3x	6,7x	1,5x	1,6x	1,5x	1,5x	11,1x	11,5x	11,5x	10,4x
Geox SpA	2012	3,8x	4,2x	5,7x	5,5x	1,5x	1,6x	1,5x	1,3x	7,7x	8,1x	8,9x	8,8x
Wesc AB	2011	2,1x	2,3x	2,7x	2,5x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	6,5x	5,6x	4,9x	5,0x
Salvatore Ferragamo Italia SpA	2012	15,3x	27,0x	22,2x	19,3x	1,1x	1,2x	1,2x	1,2x	3,9x	4,1x	4,2x	4,6x
Ted Baker PLC	2012	-20,9x	129,0x	2,3x	2,1x	0,7x	0,9x	0,9x	0,9x	3,9x	4,1x	4,1x	4,2x
Adidas AG	2012	3,3x	3,3x	3,3x	3,2x	1,4x	1,4x	1,4x	1,2x	11,6x	12,2x	13,5x	12,3x
Next PLC	2011	3,3x	4,0x	5,9x	5,9x	2,0x	2,2x	1,9x	1,8x	42,4x	32,3x	22,1x	8,9x
Adler Modemaerkte AG	2012	4,7x	4,5x	4,8x	4,8x	1,7x	1,8x	1,7x	1,6x	7,2x	8,6x	6,7x	14,5x
Steven Madden Ltd.	2012	7,1x	6,6x	6,5x	6,4x	1,1x	1,2x	1,2x	1,3x	12,9x	15,2x	14,7x	6,4x
Skechers USA Inc	2012	10,2x	13,3x	10,9x	9,0x	2,0x	2,0x	1,9x	1,9x	5,7x	5,9x	5,9x	8,8x
Crocs Inc.	2012	15,7x	12,4x	14,2x	10,4x	2,1x	2,4x	2,7x	2,5x	5,6x	7,7x	9,3x	8,8x
Rocky Brands Inc.	2012	3,6x	4,4x	5,4x	4,2x	1,6x	1,6x	1,8x	1,7x	19,4x	28,5x	17,0x	31,9x
	2012	3,0x	3,3x	2,6x	2,5x	1,5x	1,7x	1,2x	1,2x	8,7x	8,6x	4,8x	4,7x
	2012	4,0x	3,7x	3,3x	2,7x	1,5x	1,6x	1,6x	1,5x	7,7x	11,2x	14,5x	15,0x
	2012	2,1x	2,6x	2,3x	2,1x	1,3x	1,5x	1,4x	1,3x	9,9x	11,3x	10,5x	9,6x

		Financial Leverage				Total Financial Debt				Net Debt			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
TOD'S SpA	2012	440,0%	394,2%	257,0%	296,5%	44,6%	35,4%	39,7%	47,7%	34,8%	42,4%	30,3%	44,9%
Etam Developpement S.A.	2012	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-36,6%	-27,9%	-36,9%
Prada S.p.A.	2012	66,7%	55,8%	45,4%	56,5%	18,3%	14,4%	15,2%	16,0%	13,7%	5,6%	1,5%	2,0%
Geox SpA	2012	7,8%	3,3%	15,7%	21,6%	16,7%	9,9%	13,5%	11,6%	11,8%	-4,8%	-2,0%	-0,6%
Wesc AB	2011	4,7%	12,7%	12,3%	8,5%	3,5%	3,2%	8,5%	8,0%	6,0%	-9,5%	-10,5%	-10,1%
Salvatore Ferragamo Italia SpA	2012	61,5%	43,2%	89,3%	97,5%	22,8%	16,6%	23,9%	26,5%	21,6%	15,0%	10,2%	17,8%
Ted Baker PLC	2012	6,8%	2,4%	6,4%	19,2%	29,6%	27,5%	21,4%	11,9%	7,7%	25,6%	22,9%	17,3%
Adidas AG	2011	26,1%	0,0%	18,6%	159,8%	4,4%	1,7%	4,4%	1,8%	2,1%	-8,7%	-16,7%	-14,6%
Next PLC	2012	0,0%	0,0%	0,0%	49,8%	16,7%	0,0%	11,9%	47,7%	24,4%	-18,4%	-24,1%	2,6%
Adler Modemaerkte AG	2012	76,0%	46,9%	34,9%	24,0%	27,0%	19,9%	15,2%	11,2%	12,9%	-4,8%	-14,2%	-1,3%
Steven Madden Ltd.	2012	440,0%	394,2%	257,0%	296,5%	38,8%	31,1%	33,3%	35,6%	34,8%	31,4%	24,3%	30,3%
Skechers USA Inc	2012	0,0%	0,0%	0,0%	85,6%	44,0%	35,4%	39,7%	30,0%	32,5%	30,8%	17,4%	8,5%
Crocs Inc.	2012	2,5%	2,4%	9,0%	16,1%	1,9%	1,8%	2,8%	0,0%	0,0%	-26,6%	-26,7%	-15,0%
Rocky Brands Inc.	2012	7,8%	0,5%	0,2%	1,1%	4,9%	0,4%	0,3%	0,2%	10,6%	11,2%	27,9%	11,6%
	2012	108,4%	67,4%	33,4%	30,0%	44,6%	34,0%	20,8%	20,1%	13,4%	-6,4%	-18,8%	-36,9%
	2012										42,4%	32,9%	18,0%
	2012												11,1%

Źródło: Infinaancials.com

Potwierdzenie autentyczności

4.4. Wyniki przeszukiwania baz danych transakcji licencyjnych



Search Center Results Summary Agreement View Analysis Center

Search Filters

Type to search

Select search criteria: ☐ Full Document Text ☐ Document Summary Fields ☒ Both Full Text and Summary Fields

Search

(Available export balance: 150)

Search Summary - Go back to Saved Sets, Searches and History

Export Results Summary Start New Search Save Search Steps

	Step #	Search Filter	Filter Criteria	Step Results	Search Results
Licensor	1	Industry	RETAIL	1076	1076
Licensee	2	Keyword	trademark, trademarks	3544	482
Filing Company	3	Agreement Type	DISTRIBUTION, FRANCHISE, MARKETING INTANGIBLE	6895	471
Effective Date	4	Exclusivity	EXCLUSIVE	4525	183
▲ SIC Code	5	Royalty Rate	VARIABLE NET SALES GREATER THAN 0 %	8030	101
Territory	6	Open Search	clothing or footwear (includes full text of Agreements)	427	22
Exclusivity					
Agreement Type					
Industry					
Royalty Rate					

Use the Search Filters to the left to create a search strategy.

Results Summary

Źródło: Baza danych ktMINE.com

Potwierdzenie autentyczności



Agreement ID	Synopsis	Licensor	Licensee	Effective Date	Agreement Type	Industry	Territory	Exclusivity	Royalty	Agreement Base	Modifier
553	1. Grant the right to use the trademark and design patent upon apparel items in connection with the design, development, manufacture, sale, marketing and distribution to the general wholesale and retail trade. 2. Grant the right to use the brand names trademarked to YANUK JEANS, LLC to merchandise apparel. 3. Grant the right to adopt existing styles and designs of apparel presently being sold by YANUK JEANS, LLC and to design, develop, manufacture, sale, market and distribute such apparel to YANUK JEANS, LLC and to YANUK JEANS, LLC parent, affiliate and subsidiary corporations, and to the general wholesale and retail trade. 4. Grant the right to use apparel items bearing the "U" trademark in connection with the design, development, manufacture, sale, marketing and distribution to the general wholesale and retail trade. 5. Grant the right to use the brand names trademarked to YANUK JEANS, LLC to merchandise the apparel bearing the "U" trademark. 6. Grant the right to adopt existing styles and designs of apparel bearing the "U" trademark presently being sold by YANUK JEANS, LLC and to design, develop, manufacture, sale, market and distribute such apparel bearing the "U" trademark to YANUK JEANS, LLC and to YANUK JEANS, LLC's parent, affiliate and subsidiary corporations, and to the general wholesale and retail trade.	YANUK JEANS, LLC	BLUE HOLDINGS, INC.	2005-07-05	Marketing Intangible	Consumer Non Durables, Retail	Worldwide	exclusive	6.00%	Net Sales of the Licensed Products.	
553	1. Grant the right to use the brand names trademarked to YANUK JEANS, LLC to merchandise the apparel bearing the "U" trademark. 2. Grant the right to adopt existing styles and designs of apparel bearing the "U" trademark presently being sold by YANUK JEANS, LLC and to design, develop, manufacture, sale, market and distribute such apparel bearing the "U" trademark to YANUK JEANS, LLC and to YANUK JEANS, LLC's parent, affiliate and subsidiary corporations, and to the general wholesale and retail trade.	YANUK JEANS, LLC	BLUE HOLDINGS, INC.	2005-10-05	Manufacturing/Processing Intangible, Marketing Intangible	Consumer Non Durables, Retail	Worldwide	exclusive	5.00%	Net Sales of the Licensed Products.	
3752	1. Grant the right to use each Licensed ANNE KLEIN Mark as a trademark only on and in connection with the manufacture, advertising, promotion, distribution and sale in Normal Retail Channels.	ANNE KLEIN, Division of Kasper A.S.L. Ltd, Inc.	Maxwell Shoe Company, Inc.	1999-07-09	Marketing Intangible	Retail, Consumer Non Durables	Worldwide, United States of America	Multi-Exclusivity	5.00%	Net Sales of a corresponding sale in Normal Retail Channels in the territory, in lieu of the rate provided in paragraph 9.01 above.	
5587	1. Grant the right to use, manufacture, sell, have used, have manufactured and have sold Licensed Products utilizing the American Rag CIE trademark, including, without limitation, on or in association with the design, manufacture, distribution, sale, marketing, promotion and advertising of the licensed products, as well as on the packaging, promotional and advertising.	Private Brands Inc	Macy's Merchandising Group LLC	2005-08-07	Manufacturing/Processing Intangible, Marketing Intangible	Consumer Non Durables, Retail	United States of America, Canada, Bermuda	Multi-Exclusivity	5.00%	Net Sales of all Licensed Products sourced directly by SUBLICENSEE or any of its Affiliates, in consideration of the rights granted to SUBLICENSEE pursuant to this Agreement.	
7186	1. Grant the right to use the Mossimo trademarks in connection with the design, manufacture, importation, distribution, marketing, advertising, sale and offer to sell Exclusive Merchandise only through Target's Retail Operations.	MOSSIMO, INC.	TARGET BRANDS, INC.	2006-09-31	Manufacturing/Processing Intangible, Marketing Intangible, Service	Consumer Non Durables, Business Services	United States	Multi-Exclusivity	2.25%	Net Sales of 48% of Net Sales on sales of Exclusive Merchandise for such Contract Year up to \$100,000,000; 2.14% of Net Sales on sales of Exclusive Merchandise for such Contract Year greater than \$100,000,000 up to \$500,000,000; 1% of Net Sales on sales of Exclusive Merchandise for such Contract Year greater than \$500,000,000.	

Źródło: Baza danych ktMINE.com

Potwierdzenie autentyczności



Agreement ID	Synopsis	Licensor	Licensee Corporation	Effective Date	Agreement Type	Industry	Territory	Exclusivity	Royalty	Agreement Base	Modifier
14212	1. Grant the right to use the Cherokee trademarks in connection to sale of merchandise solely by Target Retail Operations in the United States. 2. Grant the right to manufacture merchandise using the Cherokee marks for sole sale at Target.	Cherokee, Inc.	Target Corporation	2008-02-01	Marketing Intangible	Retail	United States	exclusive	2.00%	Net Sales	2% of merchandise during the fiscal year up to \$300,000,000; 1.5% of merchandise during the fiscal year greater than \$300,000,000 and up to \$100,000,000
16887	1. Grant the right to purchase from RL CHILDRENSWEAR COMPANY, LLC certain assets and to assume certain liabilities relating to Seller's licensed childrenswear apparel business in the United States, Canada and Mexico. 2. Grant the right to use of the Licensed Mark.	RL CHILDRENSWEAR COMPANY	POLO LAUREN CORPORATION	2004-05-25	Manufacturing/Process Intangible; Marketing Intangible	Consumer Non Durables, Retail	United States, Canada, Mexico, world	EXCLUSIVE	3.50%	Net Sales	of the Licensed Products
87173	1. Grant the right to use the trademark "Epic" for Distributor's retail stores selling bridge women's apparel and accessories in the United States.	EPIC USA, INC.	MOTHERS WORK, INC.	1996-05-31	Marketing Intangible	Consumer Non Durables	United States	EXCLUSIVE	5.00%	Net Sales	The Distributor will pay to Licensor a royalty equal to five percent (5%) of the Distributor's Net Sales of all the Merchandise to a maximum of \$4.5 million.
50590	1. Grant the right to use the MOSSIMO Trademarks, during the Term and in the Territory, in connection with the design, manufacture, importation, distribution, marketing, advertising, sale and offer to sell Exclusive Merchandise (WOMEN'S Casual Denim & Sportswear, Dresses, Activewear, Skirtwear, Golfwear, Tenniswear, Intimate Apparel) (Lingerie, robes, loungewear, daywear, pajamas & foundations), FASHION ACCESSORIES, MEN'S Casual Denim & Sportswear, GENTS Casual & Denim Sportswear, BOYS' Casual & Denim Sportswear, FOOTWEAR, Women's, Men's, Boys, Girls, COSMETICS, Cosmetic Accessories, HOME TEXTILES, and RECREATION Luggage, Backpacks through Licensee's Retail Operations (Target(R) Stores, Target Greatland(R), Super Target(R), Dayton's, Hudson's, Marshall Field's, Mervyn's, any other retail store operated by Licensee, including by way of example and not limitation, direct mail, kiosk, internet and websites...) 2. Grant the right to create Mossimo G. Glenni to provide Licensee with design services 3. Grant the right to use the Design Materials to sell Exclusive Merchandise through Licensee's Retail Operations in the Territory 4. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 5. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 6. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 7. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 8. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 9. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 10. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 11. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 12. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 13. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 14. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 15. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 16. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 17. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 18. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 19. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 20. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 21. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 22. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 23. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 24. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 25. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 26. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 27. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 28. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 29. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 30. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 31. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 32. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 33. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 34. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 35. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 36. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 37. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 38. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 39. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 40. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 41. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 42. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 43. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 44. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 45. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 46. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 47. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 48. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 49. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 50. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 51. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 52. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 53. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 54. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 55. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 56. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 57. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 58. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 59. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 60. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 61. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 62. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 63. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 64. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 65. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 66. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 67. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 68. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 69. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 70. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 71. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 72. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 73. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 74. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 75. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 76. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 77. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 78. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 79. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 80. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 81. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 82. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 83. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 84. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 85. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 86. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 87. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 88. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 89. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 90. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 91. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 92. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 93. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 94. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 95. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 96. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 97. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 98. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 99. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects 100. Grant the right to use the name, signature, photograph, voice or other sound effects	MOSSIMO, INC. Mossimo Glenni	TARGET STORES, Target Corporation	2000-08-28	Manufacturing/Process Intangible; Marketing Intangible; Service	Business Services, Consumer Durables, Consumer Non Durables, Retail	United States	Multi-Exclusivity	4.00%	Net Sales	During the Term, Licensee shall pay to Licensor as a royalty an amount equal to the greater of (a) the Annual Guaranteed Minimum Royalty applicable to such Contract Year, or (b) the applicable percentage of Net Sales for such Contract Year based on the following schedule (the "Royalty"): Four percent (4%) of Net Sales on sales of Exclusive Merchandise for such Contract Year up to \$100,000,000; 1.5% of Net Sales on sales of Exclusive Merchandise for such Contract Year, or (b) the applicable percentage of Net Sales for such Contract Year based on the following schedule (the "Royalty"): Two and one-quarter percent (2 1/4%) of Net Sales on sales of Exclusive Merchandise for such Contract Year greater than \$100,000,000 up to \$500,000,000.
63364	1. Grant the right to use the Marks in connection with (a) the manufacture, advertising, merchandising, promotion, sale and distribution of Jones Merchandise (including women's footwear) approved by Jones, and (b) any retail store operation, including placement of the Marks on signs, packaging, store fronts and retail store advertising, as approved by Jones, owned or operated by SU Retail LLC, all in accordance with the terms of this Agreement.	JONES INVESTMENT CO., INC.	MAXWELL SHOE COMPANY INC.	1997-04-14	Marketing Intangible	Consumer Non Durables, Retail	United States	EXCLUSIVE	5.00%	Retail Net Sales	In consideration of the license granted and the services to be performed by Jones under this Agreement, Licensee shall pay to Jones Royalties equal to (a) two (2) and one-half (2 1/2) percent of Retail Net Sales of Jones Merchandise from the commencement of this Second Amendment to License Agreement through and including January 31, 1998, and (b) three (3) percent of Retail Net Sales of Jones Merchandise thereafter, all in accordance with all the terms and conditions of this Agreement, provided, however, in the event that Licensee sublicense its rights to utilize the Marks for retail sale purposes to SU Retail, with Jones' consent, then SU Retail shall be directly responsible for the payment of the Royalties payable to Jones.

Źródło: Baza danych KAMINE.com

Nie dokonano korekty w sytuacjach: okresu zawarcia umowy, ograniczonego geograficznie pola eksploatacji oraz występowania opłat minimalnych, z uwagi na brak wiarygodnej metody dla tych korekt. W przypadku występowania różnych stawek procentowych opłat licencyjnych uzależnionych od wielkości przychodów, wybierano stawkę stosowaną w przypadku przychodów nie przekraczających 300 tys. USD.

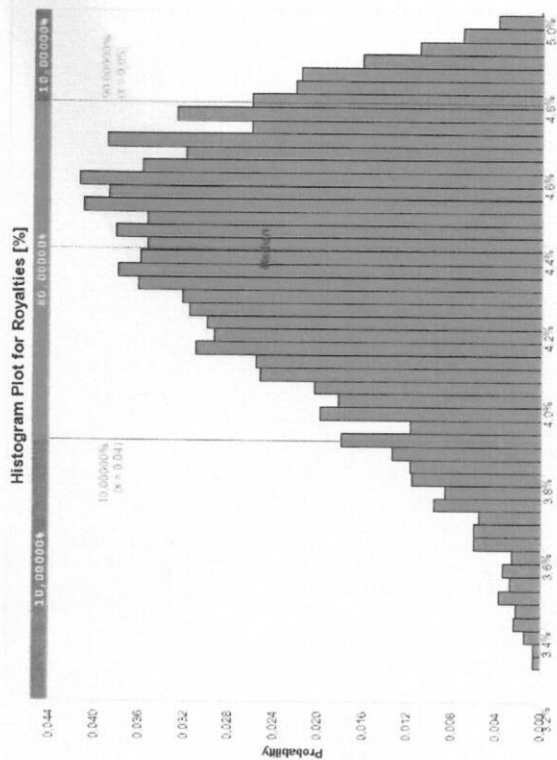
Opłatę licencyjną w relacji do przychodów ze sprzedaży netto oszacowano konserwatywnie na bazie rozkładu dolnej granicy opłat licencyjnych występujących w warunkach finansowych kontraktów licencyjnych (zamieszczonych w powyższej tabeli).

W modelu finansowym rozkład opłat licencyjnych został zdefiniowany za pomocą rozkładu BetaPert o parametrach:

- wartość minimalna **3,13%** (25 percentyl Rozkładu)
- wartość najbardziej prawdopodobna **4,50%** (mediana Rozkładu)
- wartość maksymalna **5,00%** (75% percentyl Rozkładu)

Uwaga:

Powyższe informacje zostały zakupione przez wycenapraw.pl w serwisie k1MINE.com dla potrzeb niniejszej wyceny i powinny być traktowane jak dane poufne oraz nie mogą być wykorzystane dla innych potrzeb, a także przez inny podmiot.





4.5. Znaki towarowe i domeny Internetowe

Znaki towarowe krajowe, zarejestrowane na terytorium RP, w procedurze europejskiej i międzynarodowej:

Lp.	Nazwa	Rodzaj znaku	Numer zgłoszenia/ rejestracji	Procedura	Klasyfikacja	Czas trwania ochrony
1.		słowno-graficzny	101654	Krajowa UP RP	03, 18, 25	29 06 2015
2.		słowno-graficzny	003798981	Europejska EPO	03, 18, 25	11 05 2014
3.		Słowno-graficzny	829184	Międzynarodowa WIPO	03, 18, 25	16 03 2014
Informacje dodatkowe:						
Zgłoszenie zostało dokonane w następujących krajach: Białoruś, Rosja, Ukraina oraz Stany Zjednoczone. Ochrona całkowita została przyznana na terytorium Ukrainy oraz Białorusi. Na terytorium Rosji znak został zarejestrowany dla towarów we wszystkich klasach, z zaznaczeniem jednak, że rejestracja nie przyznaje wyłączności Simple Creative Products na określenie „creative products”. Na terytorium Stanów Zjednoczonych ochrona została przyznana dla towarów z klasy 18 i 25. Rejestracja została dokonana również z zastrzeżeniem, że Simple Creative Products nie posiada wyłączności na określenie „products”						

Źródło: Spółka

Potwierdzenie autentyczności

Domeny internetowe: simplecreativeproducts.com, , simple-cp.com, simple-cp.pl, simple.pl

Wynik poszukiwań

NAZWA DOMENY:	simple.pl	NAZWA DOMENY:	simple-cp.pl
typ abonenta:	organizacja	typ abonenta:	osoba fizyczna
serwery nazw:	dns3.home.pl. [95.211.105.225]	serwery nazw:	ns2.simple-cp.pl. [91.121.239.135]
	dns.home.pl. [62.129.252.30]		ns1.simple-cp.pl. [91.121.239.135]
	dns2.home.pl. [62.129.252.40]	utworzona:	2012.01.05 10:41:26
utworzona:	2000.02.17 12:00:00	ostatnia modyfikacja:	2013.01.30 14:08:47
ostatnia modyfikacja:	2005.02.22 06:31:40	koniec okresu rozliczeniowego:	2014.01.05 10:41:26
koniec okresu rozliczeniowego:	2014.02.16 13:00:00		

opcja utworzona:	2011.04.22 09:39:38	opcja:	brak
opcja wygasa:	2014.04.22 09:39:38	dnssec:	brak

dnssec:	brak	ABONENT:	dane niedostępne
---------	------	----------	------------------

ABONENT:

firma:	SIMPLE CREATIVE PRODUCTS S.A.
ulica:	UL. KRAKOWIAKÓW 16
miasto:	02-255 WARSZAWA
lokalizacja:	PL
ostatnia modyfikacja:	2011.02.06

KONTAKT TECHNICZNY:

firma:	Michau Enterprises Limited
ulica:	Chytron 26, Office 21
miasto:	1075 Nicosia
lokalizacja:	CY
telefon:	+357 22761649
ostatnia modyfikacja:	2012.04.06

Źródło: Whois.pl

Potwierdzenie autentyczności

WHOIS search

simplecreativeproducts.eu: Available

What this means

Registrations are accepted on a first-come, first-served basis. This domain name is **available** for registration by an organisation or individual located within the European Union.

To register a .eu domain name, you must use a registrar. If you don't have one, search our list of accredited registrars by country or language. For further information, contact us at info@euroid.eu.

[Read our WHOIS policy](#)



Domains

Web Hosting

Email

Domain Name Registration

simplecreativeproducts

Search results

☒ simplecreativeproducts.com	Taken
☐ simplecreativeproducts.net	Available
☐ simplecreativeproducts.org	Available
☐ simplecreativeproducts.biz	Available
☐ simplecreativeproducts.co	Available

Źródło: whois.com, euroid

simple-cp.com registry whois

Domain Name: SIMPLE-CP.COM
 Registrar: TUCOWS DOMAINS INC
 Whois Server: whois.tucows.com
 Referral URL: http://domainhelp.opensrs.net
 Name Server: DNS.HOME.PL
 Name Server: DNS2.HOME.PL
 Name Server: DNS3.HOME.PL
 Status: clientTransferProhibited
 Updated Date: 15-Jan-2013
 Creation Date: 05-Feb-2007
 Expiration Date: 05-Feb-2014

simple-cp.com registrar whois

Registrant:
 SIMPLE CREATIVE PRODUCTS S.A.
 ul. Krakowiakow 16
 Warszawa, 02-255
 PL

Domain name: SIMPLE-CP.COM

simplecreativeproducts.com registry whois

Domain Name: SIMPLECREATIVEPRODUCTS.COM
 Registrar: TUCOWS DOMAINS INC
 Whois Server: whois.tucows.com
 Referral URL: http://domainhelp.opensrs.net
 Name Server: DNS.HOME.PL
 Name Server: DNS2.HOME.PL
 Name Server: DNS3.HOME.PL
 Status: clientTransferProhibited
 Updated Date: 15-Jan-2013
 Creation Date: 05-Feb-2007
 Expiration Date: 05-Feb-2014

simplecreativeproducts.com registrar whois

Registrant:
 SIMPLE CREATIVE PRODUCTS S.A.
 ul. Krakowiakow 16
 Warszawa, 02-255
 PL
 Domain name: SIMPLECREATIVEPRODUCTS.COM

Potwierdzenie autentyczności