

ЗВІТ

з незалежної оцінки

100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXX»

КИЇВ – 201X

ЗМІСТ

ЗМІСТ	2
ВИСНОВОК ПРО ВАРТІСТЬ МАЙНА	3
ВСТУП.....	4
ЗАЯВА ОЦІНЮВАЧА	8
МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНКИ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ	10
1. АНАЛІЗ ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА.....	18
1.1. Ситуація економіці України та в галузі добувної промисловості	18
1.2. Перспективи ринку нерухомості України.....	21
2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ	26
2.1. Техніко-економічні характеристики та загальна інформація	26
2.2. Аналіз фінансово-господарської діяльності та майнового стану підприємства	28
3. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ З ВИКОРИСТАННЯМ ДОХІДНОГО ПІДХОДУ	32
3.1. Основні допущення та характеристики	32
3.2. Прогнозування складових грошового потоку	32
3.3. Опис варіантів грошового потоку та визначення вартості.....	40
4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ З ВИКОРИСТАННЯМ МАЙНОВОГО ПІДХОДУ	44
4.1. Визначення вартості об'єктів нерухомого майна.....	44
4.2. Визначення вартості машин, обладнання та інвентарю	47
4.3. Розрахунок вартості колісних транспортних засобів	49
4.4. Визначення вартості прав користування земельними ділянками.....	53
4.5. Узгодження результатів оцінки і визначення вартості.....	56
5. ВИСНОВКИ. УЗГОДЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ОЦІНКИ	57

Додаток 1. Копії статутних документів.

Додаток 2. Копії правоустановчих документів, в тому числі на земельні ділянки.

Додаток 3. Копії дозвільних документів.

Додаток 4. Копії фінансової звітності.

Додаток 5. Розрахунки вартості основних засобів.

Додаток 6. Фототаблиці.

Додаток 7. Копія інформації з цінами продажу аналогів.

Додаток 8. Копія Сертифікату суб'єкта оціночної діяльності.

Додаток 9. Копії свідцтв оцінювачів.

ВИСНОВОК ПРО ВАРТІСТЬ МАЙНА

Суб'єкт оціночної діяльності Товариство з обмеженою відповідальністю «БІЗНЕС АССИСТ», що діє на підставі Сертифіката суб'єкта оціночної діяльності від 22.10.2013 №15403/13 та згідно договору з ТОВ «XXXXXXXXXXXXXXXXXX» від 21.05.201X р. № 026/05-16 на проведення незалежної оцінки 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXX», для консультування замовника щодо вірогідної ціни продажу у разі прийняття рішення, щодо доцільності відчуження об'єкта оцінки, - робить висновок про наступне:

Ринкова вартість об'єкта оцінки станом на 21 травня 201X року, без урахування ПДВ становить:

21 548 715 (двадцять один мільйон п'ятсот сорок вісім тисяч сімсот п'ятнадцять) гривень

При визначенні вартості об'єкта оцінки оцінювачем були застосовані наступні методичні підходи: дохідний, майновий.

В.о. Генерального директора:

_____ Мухін О.О.

Оцінювач:

_____ Мухін О.О.

Свідоцтво про включення інформації про оцінювача до Державного реєстру оцінювачів та суб'єктів оціночної діяльності від 10.10.2013 № 10948

09 червня 201X року

ВСТУП

<u>Об'єкт оцінки:</u>	100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXXXXXXXXXX»
<u>Замовник:</u>	ТОВ «XXXXXXXXXXXXXXXXXX», договір від 21.05.201X р. № XXXXXXXXXXXXX
<u>Суб'єкт оціночної діяльності:</u>	ТОВ «БІЗНЕС АССІСТ» (Сертифікат суб'єкта оціночної діяльності №15403/13 від 22 жовтня 2013 року)
<u>Оцінювач:</u>	<p><i>Мухін Олексій Олександрович:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Кандидат економічних наук, заслужений економіст України; Перший Віце – Президент Союзу експертів України; ✓ Сертифікат оцінювача за усіма напрямками та спеціалізаціями оцінки майна і майнових прав від 10.07.1999 № 1361, виданий ФДМУ, УТО та МЦППМ; свідоцтво про реєстрацію в Державному реєстрі оцінювачів від 10.10.2013 № 10948; ✓ Посвідчення про підвищення кваліфікації за напрямом: «Оцінка об'єктів в матеріальній формі» від 04.12.2014 р. МФ №1210-ПК, видане ФДМУ, ТОВ «Навчально – консалтинговий центр «Експерт-Л»; ✓ Посвідчення про підвищення кваліфікації за напрямом: «Оцінка цілісних майнових комплексів, паїв, цінних паперів, майнових прав та нематеріальних активів, у тому числі прав на об'єкти інтелектуальної власності» 26.11.2014 р. ЦМК №565-ПК; <p>Досвід практичної діяльності – понад 17 років.</p>
<u>Мета оцінки:</u>	для консультування замовника щодо вірогідної ціни продажу у разі прийняття рішення, щодо доцільності відчуження об'єкта оцінки
<u>Вид вартості</u>	ринкова вартість (без урахування ПДВ)
<u>Дата оцінки:</u>	21.05.2016 року
<u>Курс Національного Банку України на дату оцінки</u>	25,259572 грн. за 1 долар США
<u>Обрані методичні підходи до оцінки</u>	Дохідний та майновий підходи

Даний Звіт виконано, виходячи з підходів до оцінки, рекомендованих Фондом державного майна України, та із застосуванням методів оцінки, прийнятних для ринкової ситуації в Україні. Даний Звіт відповідає вимогам законодавчих і нормативних актів України та світовим стандартам.

При виконанні даної незалежної оцінки до уваги приймалися наступні нормативно-правові акти по оцінці майна і майнових прав та довідкові матеріали:

1. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 № 2658-III (із змінами та доповненнями);
2. Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 року за № 1440;
3. Національний стандарт №2 «Оцінка нерухомого майна», затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 року № 1442;
4. Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. №1655;
5. Міжнародні стандарти оцінки (в редакції 2011 року);
6. Стандарт СОУ ЖКГ 75.11-35077234.НННН:2009 «Житлові будинки. Правила визначення фізичного зносу житлових будинків», затвержені наказом Міністерства з питань житлово-комунального господарства України від 03.02.2009 № 21

7. Мухін О.О. Застосування статистичних методів дослідження на ринку нерухомості //Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного інституту. – Чернівці, 2003. – Вип.4. –С. 248-250.
8. Зацерковный С.А., Мухин А.А. Учет месторасположения объектов при индивидуальной оценке недвижимости // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2003. - №1.- С. 25-29.
9. Фридман Дж., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: Пер. с. англ.— М.: «Дело Лтд», 1995. — 461 с.
10. «Оценка недвижимости» Учебник/ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой, М. Финансы и статистика. 2002. -496с.
11. «Оценка доходной недвижимости» / С.В. Грибовский, СПб: Питер, 2001. 336с.
12. «Экономика недвижимости» Учебник / В.А. Горемыкин, З.Р. Бугулов З.Р.М.: ИИД «Филин», 1999.-592с.

ДОПУЩЕННЯ Й ОБМЕЖУЮЧІ УМОВИ

Замовник і Суб'єкт оціночної діяльності вважають, що умови наведені нижче є невід'ємною частиною даного Звіту та засвідчують повне взаєморозуміння сторін. Вони дійсні для керівників, адміністраторів і повноважних представників сторін, а також їхніх правонаступників, що мають відношення до даного Звіту. Даний звіт дійсний тільки в рамках прийнятих нижче допущень і обмежень. Підтвердженням згоди Замовника з положеннями викладеними у даному Звіті є підписаний ним та Суб'єктом оціночної діяльності Акт прийому-передачі виконаних робіт.

Єдине призначення звіту

Звіт про незалежну оцінку вартості Об'єкта призначений винятково для керівництва Замовника і не може передаватися іншим юридичним і фізичним особам з метою, не передбаченою функцією оцінки. Звіт має силу тільки в тому випадку, коли він представлений цілком і використовується з метою та функцією, визначеними у Звіті.

Конфіденційність

Замовник має право посилатись на висновки, викладені у цьому Звіті, і використовувати його виключно з означеною метою, забезпечуючи при цьому нерозголошення оціночних процедур, які в ньому містяться та є об'єктами інтелектуальної власності оцінювачів та Суб'єкта оціночної діяльності. Розголошення цього Звіту припускається у разі покладання на одержувача Звіту умов конфіденційності, а також для будь яких судових процедур.

Замовник зобов'язаний захищати Суб'єкта оціночної діяльності від претензій, що можуть бути пред'явлені йому третіми особами у випадку неправомірного використання результатів даної роботи. Суб'єкт оціночної діяльності зобов'язується забезпечити конфіденційність інформації, одержаної від Замовника, і всіх висновків, що містяться у цьому Звіті.

Відповідальність

Працівники Замовника, які надавали інформацію та іншим чином працювали з оцінювачами, несуть відповідальність за точність та адекватність всієї наданої інформації. Замовник одноосібно несе відповідальність за всі рішення, прийняті ним на підставі даних та висновків, які містяться у Звіті.

Суб'єкт оціночної діяльності працював як незалежний підрядник, тому що його винагорода ніяк не вплинула на судження відносно вартості об'єкту оцінки.

Суб'єкт оціночної діяльності підтверджує, що послуги були надані згідно з професійними стандартами, для виконання замовлення були призначені відповідні фахівці. Це підтверджується іменними кваліфікаційними свідоцтвами та сертифікатами оцінювачів на право незалежної оцінки майна та реєстрацією оцінювачів у Державному реєстрі оцінювачів, що ведеться Фондом державного майна України.

Звіт про оцінку являє собою лише незалежне судження Суб'єкта оціночної діяльності. Відповідно до статті 32 Закону про оцінку оцінювачі та Суб'єкти оціночної діяльності несуть відповідальність за порушення вимог Закону про оцінку в порядку, встановленому законами України.

Звільнення від відповідальності

Оцінювачі не несуть відповідальності за виявлення аварійних характеристик стану конструкцій необоротних активів, які неможливо побачити при натурному обстеженні, тому такі характеристики конструкцій є припустимими.

Суб'єкт оціночної діяльності вважає себе вільним від відповідальності, витрат та зобов'язань, що можуть бути висунуті третіми особами, якщо їх позови виникли в результаті неправомірного використання результатів даної роботи.

Оцінювачі не несуть відповідальності за достовірність прав власності на об'єкт оцінки Замовника або особи, якою необоротні активи були представлені до огляду, у зв'язку з тим, що відповідна юридична і правова експертиза прав власності не проводилась.

Даний Звіт не надає ніяких гарантій щодо наступного продажу об'єкту оцінки.

Достовірність представленої інформації

Вся інформація фінансового, економічного і технічного характеру, надана Замовником чи уповноваженими ним особами Суб'єкту оціночної діяльності в усній чи письмовій формі, підтверджена чи не підтверджена документально, приймалась як достовірна.

Суб'єкт оціночної діяльності не проводив спеціальної перевірки вірогідності такої інформації. Відповідальність за повноту достовірності представленої інформації несуть Замовник і Власник Об'єкта оцінки. Інформація, отримана Суб'єктом оціночної діяльності з інших джерел і використана для даної оцінки, вважається правдивою і такою, що не потребує додаткової перевірки.

Додаткова робота

Суб'єкт оціночної діяльності не зобов'язаний виконувати додаткову роботу, давати офіційні показання чи бути присутнім у суді з питань, що пов'язані з Об'єктом оцінки, у випадках, не передбачених чинним законодавством України, якщо це не передбачено попередньою угодою і (або) не буде на це подальшої угоди. Суб'єкт оціночної діяльності не зобов'язаний без додаткової угоди виконувати роботи з відновлення (актуалізації) даного Звіту після його офіційної передачі Замовнику.

Термін дії Звіту

Оцінювачами визначено термін дії висновку Суб'єкта оціночної діяльності про вартість майна та звіту про оцінку — 6 місяців з дати затвердження Висновку про вартість майна.

Курс гривні до долара США, прийнятий у розрахунках дорівнює курсу НБУ на дату оцінки - 25,259572 грн.

ЗАЯВА ОЦІНЮВАЧА

Оцінювач:

- **Мухін Олексій Олександрович** – кандидат економічних наук, заслужений економіст України; Перший Віце – Президент Союзу експертів України; сертифікат оцінювача за усіма напрямками та спеціалізаціями оцінки майна і майнових прав від 10.07.1999 № 1361, виданий ФДМУ, УТО та МЦППМ; свідоцтво про реєстрацію в Державному реєстрі оцінювачів від 10.10.2013 № 10948; Посвідчення про підвищення кваліфікації за напрямом: «Оцінка об'єктів в матеріальній формі» від 04.12.2014 р. МФ №1210-ПК, видане ФДМУ, ТОВ «Навчально – консалтинговий центр «Експерт-Л»; Посвідчення про підвищення кваліфікації за напрямом: «Оцінка цілісних майнових комплексів, паїв, цінних паперів, майнових прав та нематеріальних активів, у тому числі прав на об'єкти інтелектуальної власності» 26.11.2014 р. ЦМК №565-ПК. Досвід практичної діяльності – понад 17 років.

Даним засвідчую, що у відповідності з проведеною незалежною оцінкою 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXX» для консультування замовника щодо вірогідної ціни продажу у разі прийняття рішення, щодо доцільності відчуження об'єкта оцінки, викладені в даному звіті факти вірні та відповідають дійсності:

- викладені в даному звіті факти вірні та відповідають дійсності;
- виконаний аналіз, зазначені погляди та отримані висновки дійсні виключно в межах обумовлених в даному звіті припущень та обмежуючих умов і являються нашими персональними, професійними неупередженими поглядами та висновками;
- ми не маємо ні в теперішньому, ні в майбутньому будь-якої зацікавленості в об'єктах власності, що є об'єктами оцінки даного звіту;
- наша винагорода ні в якій мірі не пов'язана з об'явою заздалегідь визначеної вартості або тенденції у визначенні вартості на користь Замовника з досягненням заздалегідь обумовленого результату або з наступними подіями;
- завдання на оцінку не обґрунтовувалось на вимозі визначення обумовленої ціни;
- ми засвідчуємо, що приведені в звіті аналіз та висновки відповідають наявним у нас даним, а сам звіт складений у відповідності з вимогами норм Міжнародних стандартів оцінки, Національних стандартів оцінки та українського законодавства;
- ми зобов'язуємося забезпечити конфіденційність інформації, отриманої від Замовника, і всіх висновків, що містяться в даному Звіті;
- оцінювач, що був залучений до проведення оцінки має відповідну освіту, що відповідає необхідним вимогам та має право провадження професійної оціночної діяльності за відповідним напрямом на дату оцінки та складання Звіту відповідно до правових вимог;
- оцінювач, що були залучений до проведення оцінки, має достатній досвід оцінки, пов'язаний з місцем знаходження та категорією оцінюваного майна;
- обстеження оцінюваного майна було проведено оцінювачами особисто;
- прогнози, припущення, що містяться в звіті, оснований на поточних ринкових умовах і припущених короткострокових факторах, які впливають на зміну попиту та пропозиції в умовах поточної економічної ситуації, хоча використані в оцінці прогнози є відображенням сукупної думки експертів, фаховий рівень яких у оцінювачів не викликав сумнівів;
- у осіб, що підписали даний звіт не було особистої зацікавленості або будь-якої упередженості в підходах до оцінки об'єкта, що розглядаються у даному звіті, або стосовно сторін, що мають відношення до нього;
- ніхто, окрім осіб зазначених у звіті, не надавав професійної допомоги в підготовці звіту;
- оцінювачі несуть відповідальність за недостовірну чи необ'єктивну оцінку майна згідно із чинним законодавством;
- забороняється публікація звіту в цілому або по часткам, або посилання на звіт, його дані, імена та професійну належність оцінювачів без їх письмової згоди.

Оцінювач:

_____ **Мухін О.О.**
Свідоцтво про включення інформації про оцінювача до Державного реєстру оцінювачів та суб'єктів оціночної діяльності від 10.10.2013 № 10948

ІНФОРМАЦІЙНА БАЗА ДЛЯ ВИКОНАННЯ ДАНОЇ ОЦІНКИ

1. Вихідні дані про об'єкт оцінки (надані замовником копії):

1.	Копії статутних документів.
2.	Копії правоустановчих документів, в тому числі на земельні ділянки.
3.	Копії дозвільних документів.
4.	Копії фінансової звітності.
5.	Копії переліків основних засобів.
6.	Копія іншої довідкової інформації щодо об'єкта оцінки.

Також додатково було вивчено інформацію щодо рівня цін на продукцію підприємства, загальну ситуацію на ринку його діяльності, а також інформацію щодо цін пропозиції об'єктів, подібних до об'єкту оцінки.

Висновок щодо достатності вихідних даних та іншої інформації

для виконання оцінки:

Відповідно до законодавства оцінювачі не несуть відповідальності за достовірність наданої замовником інформації або інформації, отриманої з інших відкритих джерел.

Вся інформація, що була отримана від замовника та з інших джерел, розглядалася як достовірна та така, що не потребує спеціальної перевірки.

Опис проведених оцінювачами основних етапів робіт з оцінки:

При здійсненні даної оцінки оцінювачами виконані наступні роботи:

- ✓ ідентифікація об'єкта оцінки;
- ✓ аналіз інформації щодо ринку збуту та загального стану в галузі, до якої належить підприємство;
- ✓ визначення бази оцінки, застосовуваних методичних підходів та методів, які найбільш повно відображають особливості ринкового ціноутворення на даний тип нерухомого майна;
- ✓ збір та обробка вихідних даних та іншої інформації про об'єкт оцінки та подібне нерухоме майно, у тому числі проведення власних маркетингових досліджень динаміки ціноутворення на ринку купівлі-продажу та оренди подібних об'єктів;
- ✓ визначення найбільш ефективного використання об'єкта оцінки;
- ✓ проведення розрахунків, узгодження отриманих результатів та оформлення звіту.

Оцінка вартості об'єктів оцінки проводилась з використанням таких методичних підходів до оцінки:

- ✓ Дохідний підхід (метод непрямої капіталізації);
- ✓ Майновий підхід (метод накопичення активів).

Оцінка базувалась на вихідних даних, наданих Замовником оцінки.

МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНКИ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ

Основні засади оцінки нерухомості визначені наступними нормативно-правовими актами з оцінки майна:

Закон України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні".

Національний стандарт № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав", затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 року № 1440 (далі – НСО № 1);

Національний стандарт № 2 "Оцінка нерухомого майна", затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 року № 1442 (далі НСО № 2);

Роз'яснення щодо застосування Національного стандарту № 2 "Оцінка нерухомого майна" (інструктивний лист ФДМУ від 09.03.2005 р. №10-36-2562).

Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. №1655;

Відповідно до мети базою оцінки є ринкова вартість.

*Згідно із Національним стандартом № 1 **ринкова вартість** визначається, як вартість (ймовірна сума грошей), за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.*

Основними принципами оцінки є принципи корисності, заміщення, очікування, попиту та пропонування, внеску (граничної продуктивності), найбільш ефективного використання.

Основні терміни та поняття, які вживаються у даному звіті у відповідності до нормативно-правових актів з оцінки майна і майнових прав (див. перелік використаної літератури та матеріалів):

дисконтування - визначення поточної вартості грошового потоку з урахуванням його вартості, що прогнозується на майбутнє;

ставка дисконту - коефіцієнт, що застосовується для визначення поточної вартості виходячи із грошових потоків, які прогнозуються на майбутнє, за умови їхньої зміни протягом періодів прогнозування. Ставка дисконту характеризує норму доходу на інвестований капітал і норму його повернення в після прогнозний період, відповідно до якої на дату оцінки покупець може інвестувати коштів у придбання об'єкта оцінки з урахуванням компенсації всіх своїх ризиків, пов'язаних з інвестуванням;

грошовий потік - сума прогнозованих або фактичних грошових надходжень від діяльності (використання) об'єкта оцінки.

Основні методи та підходи до оцінки цілісних майнових комплексів та майнових прав

Відповідно до стандартів з оцінки ринкову вартість цілісних майнових комплексів та майнових прав можна визначати із застосуванням витратного, дохідного та порівняльного підходів. Як правило, для проведення оцінки цілісних майнових комплексів застосовуються, порівняльний та дохідний підходи. Однак іноді, коли аналіз фінансово-економічних показників результатів діяльності свідчить про неефективне у минулому та поточне використання активів майнового комплексу і, як наслідок, поганий фінансовий стан підприємства, саме майновий підхід відображує типову логіку потенційних покупців.

Особливості оцінки цілісних майнових комплексів з використанням витратного підходу.

Основним методом майнового підходу до оцінки цілісного майнового комплексу є метод накопичення активів. Оцінювачами може застосовуватися метод поточної вартості ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу, а також інші методи майнового підходу, доцільність застосування яких у конкретній ситуації необхідно обґрунтувати.

Метод накопичення активів полягає у визначенні чистої вартості активів цілісного майнового комплексу. *Чиста вартість активів цілісного майнового комплексу визначається як різниця між вартістю активів та вартістю його зобов'язань.*

Відповідно до НСОЗ оцінка активів та зобов'язань на дату оцінки проводиться з урахуванням таких особливостей:

- **необоротні активи в частині основних засобів, нематеріальних активів, незавершеного будівництва, довгострокових фінансових** вкладень оцінюються з використанням бази оцінки, що відповідає ринковій вартості або неринковим видам вартості, вибір та визначення яких здійснюються відповідно до вимог національних стандартів;

- **необоротні активи в частині довгострокової дебіторської заборгованості та відстрочених податкових активів** оцінюються з урахуванням строку їх повернення (погашення, відшкодування) та ймовірності такого повернення (погашення, відшкодування);

- **поточна дебіторська заборгованість** оцінюється з урахуванням строку її повернення (погашення, відшкодування) та ймовірності такого повернення (погашення, відшкодування);

- **матеріальні оборотні активи (запаси, товари)** у разі, коли їх поточна вартість еквівалентна вартості, що відображена у бухгалтерському обліку, оцінюються виходячи з вартості таких активів, що відображена в бухгалтерському обліку, в інших випадках - виходячи з їх ринкової вартості або вартості ліквідації, якщо ринкова вартість не перевищує вартість ліквідації;

- **довгострокові та поточні фінансові інвестиції** оцінюються виходячи з їх ринкової вартості;

- **векселі одержані** оцінюються виходячи з їх ринкової вартості з урахуванням строку та ймовірності їх погашення;

- **поточна вартість довгострокових та поточних зобов'язань** залежно від їх виду визнається такою, що дорівнює вартості, відображеній у бухгалтерському обліку, або розраховується шляхом дисконтування сум (основний борг, відсотки), що підлягають погашенню у відповідних періодах, за об'єктованою для кожного із зобов'язань ставкою дисконту

Визначення поточної вартості ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу може бути окремим завданням оцінки або складовою процесу визначення ринкової вартості цілісного майнового комплексу.

Поточна вартість ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу визначається як поточна вартість доходів, що очікуються від продажу активів цілісного майнового комплексу, які зменшені на суму витрат, пов'язаних з ліквідацією такого комплексу, що збільшена на суму поточної вартості грошових потоків, які очікуються від провадження господарської діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, в період ліквідації, якщо провадження такої діяльності прогнозується, та зменшена на суму поточної вартості зобов'язань цього підприємства.

У разі прийняття рішення про ліквідацію оцінюваного цілісного майнового комплексу, наслідком чого є скорочення строків погашення довгострокової заборгованості цього підприємства, поточна вартість зобов'язань підприємства визначається з урахуванням ймовірності такого скорочення.

Доходи від продажу активів оцінюваного цілісного майнового комплексу визначаються з урахуванням таких особливостей:

якщо ліквідація здійснюється за рішенням власника цілісного майнового комплексу або суду і не передбачає примусового відчуження активів цілісного майнового комплексу у строк, значно коротший, ніж строк експозиції подібного майна, активи оцінюються відповідно до вимог, визначених у п.11 НСОЗ та абзацах першому - третьому п.12 НСОЗ;

якщо ліквідація здійснюється за рішенням суду і передбачає примусове відчуження активів цілісного майнового комплексу у строк, значно коротший, ніж строк експозиції подібного майна, активи оцінюються відповідно до вимог, що встановлюються національними стандартами для визначення ліквідаційної вартості.

Особливості оцінки цілісних майнових комплексів з використанням порівняльного підходу.

Основними методами порівняльного підходу до оцінки цілісних майнових комплексів є метод ринку капіталу та метод ринкових угод.

Метод ринку капіталу ґрунтується на припущенні про рівноцінність ринкової вартості цілісного майнового комплексу його ринковій капіталізації або можливій ринковій капіталізації з урахуванням вартості прав контролю.

Метод ринкових угод ґрунтується на припущенні про еквівалентність ринкової вартості цілісного майнового комплексу цінам продажу подібних цілісних майнових комплексів. Як базовий показник для зазначеного методу застосовуються ціни продажу та ціни пропонування подібних цілісних майнових комплексів або ціни продажу та ціни пропонування їх корпоративних часток, що характеризуються певними правами контролю.

Особливості оцінки цілісних майнових комплексів з використанням дохідного підходу.

Дохідний підхід до проведення оцінки майнових прав/цілісного майнового комплексу ґрунтується на застосуванні оціночних процедур переведення очікуваних доходів (чистих грошових потоків або дивідендів) у вартість цілісного майнового комплексу. Оцінка майнових прав/цілісного майнового комплексу проводиться з урахуванням поточного фінансового стану підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, та прогнозних показників діяльності такого майнового комплексу.

Основним методом дохідного підходу, що застосовується для проведення оцінки цілісних майнових комплексів, є метод дисконтування грошового потоку.

Поточна вартість періодичного грошового потоку визначається за формулою:

$$PV = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n},$$

де: R_n – чистий потік грошових надходжень протягом n -го періоду ($n = 1, 2, 3, \dots, n$);

i – ставка дисконту.

Принцип найбільш ефективного використання втілюється під час проведення оцінки цілісних майнових комплексів шляхом здійснення під час прогнозування припущення про раціональне розпорядження майном, що включає оцінюваний цілісний майновий комплекс. Раціональним вважається розпорядження майном цілісного майнового комплексу, що спрямоване на максимізацію поточної вартості очікуваних чистих грошових потоків такого цілісного майнового комплексу і отже - на максимізацію його ринкової вартості.

У разі коли грошові потоки від функціонування цілісного майнового комплексу очікуються постійні і однакові за обсягом або з тенденцією до рівномірного зростання та їх отримання не обмежується у часі, може застосовуватися метод прямої капіталізації доходу.

Особливості оцінки об'єктів нерухомого майна як активів ЦМК

Оцінки нерухомого майна, засновані на ринкових даних, передбачають функціонування ринку, за яким угода відбувається без обмежень неринковими силами та повинні враховувати *найкраще і найбільш ефективно використання* або найбільш ймовірне використання майнового активу, що є істотним детермінантом його вартості. Такі оцінки базуються на даних, властивих відповідному ринку (ринкам), та здійснюються із застосуванням методів і оціночних процедур, що відображують типову ринкову поведінку учасників ринку, яка базується на врахуванні загальних тенденцій і перенесення їх на конкретні умови конкретної майбутньої угоди.

Керуючись вимогами вказаних національних стандартів оцінки майна та Міжнародних стандартів оцінки, основними методичними підходами для оцінки нерухомого майна у формі земельних поліпшень (будівель, споруд, вбудованих приміщень тощо) є витратний, дохідний та порівняльний підходи.

Відповідно до вимог п.6 НСО № 2 **витратний підхід** доцільно застосовувати для проведення оцінки нерухомого майна, ринок купівлі-продажу або оренди якого є обмеженим; спеціалізованого нерухомого майна, у тому числі нерухомих пам'яток культурної спадщини, споруд, передавальних пристроїв тощо. Для визначення ринкової вартості інших об'єктів оцінки витратний підхід застосовується у разі, коли їх заміщення або відтворення фізично можливе та (або) економічно доцільне. Окремі елементи витратного підходу можуть застосовуватися з метою калькуляції необхідних витрат, пов'язаних з відновленням (збільшенням) корисності об'єкта оцінки або його перепрофілюванням, а також його добудовою у випадках оцінки об'єкта незавершеного будівництва, що буде відповідати найбільш ефективному його використанню.

Для визначення ринкової вартості об'єкту оцінки на засадах визначення залишкової вартості заміщення (відтворення) з використанням витратного підходу початковою базою для подальших розрахунків є вартість відтворення або вартість заміщення. Вартість відтворення - це поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є *ідентичним* об'єкту оцінки. Вартість заміщення – це поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, який є *подібним* до об'єкта оцінки і може служити йому рівноцінною заміною.

При визначенні вартості відтворення або вартості заміщення враховуються всі витрати, що пов'язані з введенням об'єкта нерухомого майна в експлуатацію. Головним елементом при визначенні вартості об'єкту оцінки із застосуванням методів витратного підходу (методу відтворення або методу заміщення) є собівартість будівництва ідентичного або подібного об'єкта (витрати на відтворення або заміщення) з врахуванням прибутку підрядників і забудовника, а також з урахуванням ринкової вартості прав, пов'язаних із земельною ділянкою, на якій розташований об'єкт оцінки.

У разі застосування **дохідного підходу** валовий дохід, що очікується отримати від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, може розраховуватися виходячи з припущення про надання об'єкта оцінки в оренду або інформації про інше використання подібного нерухомого майна, що може бути визнаним як його найбільш ефективно використання. На підставі цього припущення прогнозування валового доходу здійснюється з урахуванням необхідної інформації щодо ринку оренди подібного нерухомого майна. Дані про фактичний валовий дохід (фактичні операційні витрати), що отримує (несе) власник (користувач) від існуючого використання об'єкта оцінки, можуть застосовуватися у разі, коли вони відповідають ринковим даним щодо подібного нерухомого майна.

Під час проведення оцінки також враховуються типові умови договорів оренди подібного нерухомого майна. При цьому може проводитися відповідне коригування під час прогнозування розміру орендної плати з метою приведення їх у відповідність з типовими умовами ринку оренди подібного нерухомого майна. Якщо оцінка проводиться з метою подальшого розрахунку орендної плати в порядку, визначеному законодавством, урахується факт відповідності типових умов таких договорів оренди типовим умовам оренди подібного нерухомого майна лише в частині розрахунку операційних витрат або необхідних витрат. Основними методами дохідного підходу є метод прямої капіталізації доходу та метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошового потоку). Метод непрямої капіталізації доходу застосовується у випадку прогнозування чистого операційного доходу (грошового потоку) нерівним за величиною або непостійним протягом прогнозного періоду. В інших випадках застосовується метод прямої капіталізації доходу. Обидва методи базуються на

ринкових даних. Однак доцільність їх застосування визначається також і такими факторами як необхідність проведення ремонтних робіт для досягнення такого технічного і функціонального стану, що відповідає найбільш ефективному використанню і, відповідно, визначеному обсягу валового доходу (ринковій орендній ставці, наприклад).

Метод прямої капіталізації доходу передбачає таку послідовність оціночних процедур:

- ◆ прогнозування валового доходу на основі результатів аналізу зібраної інформації про оренду подібного нерухомого майна з метою проведення аналізу умов оренди (розміру орендної плати та типових умов оренди) або інформації про використання подібного нерухомого майна;
- ◆ прогнозування операційних витрат та чистого операційного доходу (як правило за рік з дати оцінки). Чистий операційний дохід розраховується як різниця між валовим доходом та операційними витратами;
- ◆ обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки капіталізації та її розрахунок;
- ◆ розрахунок вартості об'єкта оцінки шляхом ділення чистого операційного доходу на ставку капіталізації.

Метод непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошового потоку) передбачає таку послідовність оціночних процедур:

- ◆ обґрунтування періоду прогнозування;
- ◆ прогнозування валового доходу, операційних витрат та чистого операційного доходу (рентного доходу) за роками, кварталами або місяцями в межах прогнозованого періоду;
- ◆ обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки дисконту та її розрахунок;
- ◆ визначення поточної вартості грошового потоку як суми поточної вартості чистого операційного доходу (рентного доходу);
- ◆ прогнозування вартості реверсії та розрахунок її поточної вартості;
- ◆ визначення вартості об'єкта оцінки як суми поточної вартості грошового потоку та поточної вартості реверсії.

Для розрахунку ставки капіталізації та ставки дисконту об'єктів оцінки доцільно проводити такі оціночні процедури:

- ◆ порівняння прогнозованого річного валового або чистого операційного доходу та ціни продажу (ціни пропонування) щодо подібного нерухомого майна;
- ◆ аналіз альтернативних видів інвестування та визначення ризиків інвестування в об'єкт оцінки порівняно з інвестиціями з мінімальним ризиком, а також у разі наявності - інших додаткових ризиків інвестування, пов'язаних з об'єктом оцінки;
- ◆ інші оціночні процедури, які характеризують дохід на інвестований капітал та повернення інвестованого капіталу і обґрунтовані у звіті про оцінку майна.

Обґрунтування вибору оціночної процедури та розрахунок ставки капіталізації або ставки дисконту зазначаються у звіті про оцінку майна.

Відповідно до вимог НСО №2 основним методом визначення ставки капіталізації є метод екстракції. Цей метод дозволяє виявити ринкову ставку капіталізації як відношення скоригованої ринкової ставки орендної плати об'єктів оренди, які подібні до оцінюваного, до скоригованої ринкової вартості (ціни пропозиції) об'єктів продажу, що подібні до оцінюваного.

Досить популярним є також метод кумулятивної побудови ставки капіталізації, що базується на врахуванні без ризикової ставки та надбавок до неї за відповідні ризики, що притаманні оцінюваному об'єкту. Вказаний метод у сучасних умовах є досить суб'єктивним, оскільки за практикою, що склалася в Україні, орієнтується на визначення безризикового компоненту на основі депозитних ставок банків або ставок за облігаціями державної позики. У зв'язку із загальною економічною і системною банківською кризою великим питанням є визначення безризикового об'єкта інвестування, тобто такого об'єкта, ризики інвестування в який були б мінімальними відносно інших об'єктів інвестування. Незважаючи на чисельні думки експертів ринку, чітких критеріїв порівняння об'єктів інвестування як без ризикових інструментів, на даний час не існує.

Необхідні витрати, що пов'язані з приведенням споживчих характеристик об'єкта оцінки у відповідність із споживчими характеристиками подібного нерухомого майна, дохід від якого

враховувався під час прогнозування чистого операційного доходу об'єкта оцінки, можуть бути враховані під час застосування:

- методу прямої капіталізації доходу - шляхом зменшення вартості об'єкта оцінки, на розмір поточної вартості необхідних витрат, що необхідні для такого приведення;

- методу непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошового потоку) - шляхом їх додавання до операційних витрат у відповідних періодах здійснення в межах періоду прогнозування.

Під час визначення обсягу необхідних витрат враховується технічна можливість та економічна доцільність усунення ознак фізичного та (або) функціонального зносу, якщо інше не визначено законодавством стосовно порядку компенсації витрат користувачу об'єкта оцінки. При цьому до розрахунку вартості об'єкта оцінки додається калькуляція необхідних витрат, які враховуються під час проведення оцінки.

Операційні витрати прогнозуються у цінах, що діють на дату оцінки. У разі прогнозування операційних витрат враховуються витрати власника (балансоутримувача), пов'язані з отриманням валового доходу.

Визначення вартості реверсії здійснюється шляхом застосування таких оціночних процедур:

- ◆ щодо об'єктів оцінки, строк корисного використання яких необмежений протягом періоду прогнозування, - розрахунку ринкової вартості об'єкта оцінки на початок періоду, що настає за прогнозним;
- ◆ щодо об'єктів оцінки, строк корисного використання яких вичерпується на кінець періоду прогнозування, - розрахунку суми вартості ліквідації земельних поліпшень та ринкової вартості земельної ділянки (прав, пов'язаних із земельною ділянкою), визначених на кінець періоду прогнозування.

Порівняльний підхід ґрунтується на прямому порівнянні оцінюваного об'єкта з іншими об'єктами нерухомості, які продані, або пропонуються для продажу. В основі даного підходу лежить принцип заміщення, відповідно до якого ринкова вартість нерухомості визначається ціною, що заплатив типовий покупець за аналогічний по якості й корисності об'єкт. Даний підхід найбільш ефективний для об'єктів нерухомості, щодо яких є достатня кількість ринкової інформації, у противному випадку він не застосовується.

Основним методом визначення ринкової вартості нерухомості в рамках даного підходу є метод порівняння продажів. Застосування методу полягає в послідовному виконанні наступних дій:

- ◆ вивчення ринку й збір ринкових даних щодо пропозицій для продажу об'єктів, які є подібними до об'єкта оцінки. Основними критеріями для порівняння на цьому етапі є: умови продажу, час продажу, місце розташування, функціональне призначення, конструктивні особливості будівлі (поверховість, рік будівлі, матеріал стін, загальна площа, наявність місць для паркування, якість оздоблення тощо), правові умови угоди тощо;

- ◆ перевірка й аналіз отриманих даних. На цьому етапі зі зробленої вибірки відбираються об'єкти, які максимально відповідають за основними ознаками оцінюваному об'єкту;

- ◆ внесення коригувань і визначення вартості об'єкта оцінки. На цьому етапі у вартість обраної одиниці порівняння (як правило, вартість 1 м² загальної площі) вносяться поправки, що враховують наявні розходження між оцінюваним об'єктом і кожним з подібних об'єктів, що відібрані для порівняння. При цьому коригування здійснюється зі знаком:

- плюс, якщо порівнюваний об'єкт по показнику, що коригується, гірше оцінюваного;
- мінус, якщо порівнюваний об'єкт по показнику, що коригується, краще оцінюваного.

Порівняння й зіставлення оцінюваного об'єкта з об'єктами порівняння проводиться по двох компонентах:

- одиницям порівняння;
- елементам порівняння.

Застосовуються наступні одиниці порівняння:

- ціна за 1 м² - у ділових центрах міст, для офісів;
- ціна за одиницю, що приносить дохід; у спортивних комплексах, ресторанах, театрах - це одне посадкове місце, а в гаражах й автостоянках - місце паркування одного автомобіля.

В оціночній практиці прийнято виділяти дев'ять основних елементів порівняння, які повинні аналізуватися:

- права власності на нерухомість;
- умови фінансування;
- умови продажу;
- стан ринку;
- місце розташування;
- фізичні характеристики;
- економічні характеристики;
- функціональне призначення та найбільш ефективне використання;
- компоненти власності, не пов'язані з нерухомістю (наявність додаткового обладнання, зокрема меблів, вбудованої техніки тощо).

Після визначення елементів порівняння по них застосовуються коригування для знаходження ринкової вартості оцінюваного об'єкта. Для виміру коригувань застосовують кількісні і якісні методи. До кількісних методів відносяться: аналіз парного набору даних, статистичний аналіз, графічний аналіз й ін. До якісних методів відносяться: відносний порівняльний аналіз, розподільний аналіз, індивідуальні опитування.

Оцінка поправок по елементах і розрахунок скоригованої вартості. Поправками називаються коригування, що вносяться до ціни продажу (пропозиції) подібного об'єкта, для приведення його ціноутворюючих характеристик до характеристик оцінюваного об'єкта. Необхідно враховувати, що:

- > поправкам не піддаються сегментоутворюючі характеристики, наприклад, цільове призначення (використання) об'єкта;
- > не завжди можна розрахувати поправки на умови фінансування, умови продажу у зв'язку з відсутністю достовірних ринкових даних.

Залежно від відношення до ціни одиниці порівняння поправки бувають:

- процентні;
- грошові:
 - відносні;
 - абсолютні.

Процентні поправки вносяться шляхом множення ціни продажу (пропозиції) подібного об'єкта або його одиниці порівняння на величину процентної поправки. Вартість оцінюваного об'єкта з урахуванням процентної поправки визначається в такий спосіб:

$$V = (C_{од} * P_{пв}) * K_{од},$$

- де:
- V - вартість оцінюваного об'єкта;
 - $P_{пв}$ - величина процентної поправки;
 - $C_{од}$ - ціна продажу (пропозиції) одиниці порівняння;
 - $K_{од}$ - кількість одиниць порівняння.

З формули видно, що процентна поправка може бути віднесена як до ціни продажу (пропозиції) подібного об'єкта в цілому, так і до ціни продажу (пропозиції) його одиниці порівняння. Це свідчить про те, що величини процентних поправок не залежать від кількості одиниць порівняння. До процентних поправок можна віднести, наприклад, поправки на місце розташування, час продажу.

Грошові поправки. Відносні грошові поправки змінюють ціну лише однієї одиниці порівняння. Вартість оцінюваного об'єкта з урахуванням відносної грошової поправки розраховується наступним чином:

$$V = (C_{од} + P_{вг}) * K_{од},$$

- де: $P_{вг}$ - величина відносної грошової поправки.

Відносну грошову поправку зручніше відносити до ціни продажу (пропозиції) одиниці порівняння.

Абсолютна грошова поправка вноситься до ціни продажу (пропозиції) подібного об'єкта в цілому, а тому змінює на певну величину ціну всього об'єкта і її величина не залежить від кількості одиниць порівняння. До абсолютних грошових поправок відносяться поправки на додаткові

поліпшення, наприклад, наявність автостоянки. Тому вартість оцінюваного об'єкта з урахуванням абсолютної грошової поправки визначається в такий спосіб:

$$V = (C_{од} * K_{од}) + П_{ар},$$

де: $П_{ар}$ - величина абсолютної грошової поправки.

Аналіз та узагальнення інформації щодо об'єктів порівняння. Узгодження отриманих скоригованих цін об'єктів порівняння відбувається різними способами, зокрема, шляхом визначення середньозваженої вартості одиниці порівняння або інших видів середніх величин, за скоригованою ціною, яка зазнала найменших коригувань, та іншими способами.

Обґрунтування підходів та методів, що будуть використані для оцінки

Зважаючи на мету оцінки та наявні у оцінювачів вихідні дані, а також опираючись на основні принципи оцінки, оцінювачі вважають доцільним використати при розрахунках майновий підхід. При цьому зважаючи на наявну у оцінювачів вихідну інформацію та її зміст, використання дохідного та, практично, неможливе. А використання порівняльного підходу є досить обмеженим, вважаючи обмежену кількість пропозицій на ринку та на суттєву різницю порівнювальних підприємств між собою, зокрема, з точки зору рівня заборгованості, порівняльний підхід в даному звіті не буде використано.

Для вибору методу оцінки було враховане наступні фактори: у оцінювачів відсутнє рішення по ліквідацію оцінюваного цілісного-майнового комплексу, а інформація про підприємство, загальнодоступна до користування різними особами, свідчить що на дату оцінки юридична особа не перебуває в процесі припинення;

Таким чином, для цілей цієї оцінки основними методичними підходами, які буде використано, є **майновий підхід та дохідний підхід.**

1. АНАЛІЗ ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА

1.1. Ситуація економіці України та в галузі добувної промисловості

На сьогоднішній день ситуація в добувній галузі України цілком відповідає загальним макроекономічним показникам України. Так, протягом кількох останніх років в Україні спостерігалось падіння ВВП та значний ріст інфляції, хоча на думку багатьох експертів, кризове «дно» економіка України вже минула і надалі можливе поступове покращення основних показників. Так, зокрема, прогноз інфляції та ВВП виглядає наступним чином:

Таблиця 1.1.

Експерт	Інфляція				ВВП	Джерело
	2016	2017	2018	2019	2016	
Dragon Capital	14,0%					https://focus.ua/country/343640/
НБУ	13,4%	8,0%	6,0%	5,0%		https://www.rbc.ua/rus/news/nbu-finansovye-analitiki-ozhidayut-13-4-inflyatsii-1456836145.html
Кабмін	12,0%	8,9%			2%	https://www.rbc.ua/rus/news/kabmin-zalozhil-proekt-byudzheta-2016-prognoz-1449847697.html
Світовий банк	15,0%	11,0%			1%	https://www.rbc.ua/rus/news/vsemirnyy-bank-ozhidaet-17-inflyatsii-ukraine-1459502192.html
середнє	13,6%	9,3%	6,0%	5,0%	1,5%	

Курс валют, за прогнозами фахівців НБУ, у 2017 р. прогнозується на рівні 27,2 грн/дол.США. Загальну ситуацію у галузі можна оцінити на підставі даних, наведених на малюнку нижче:

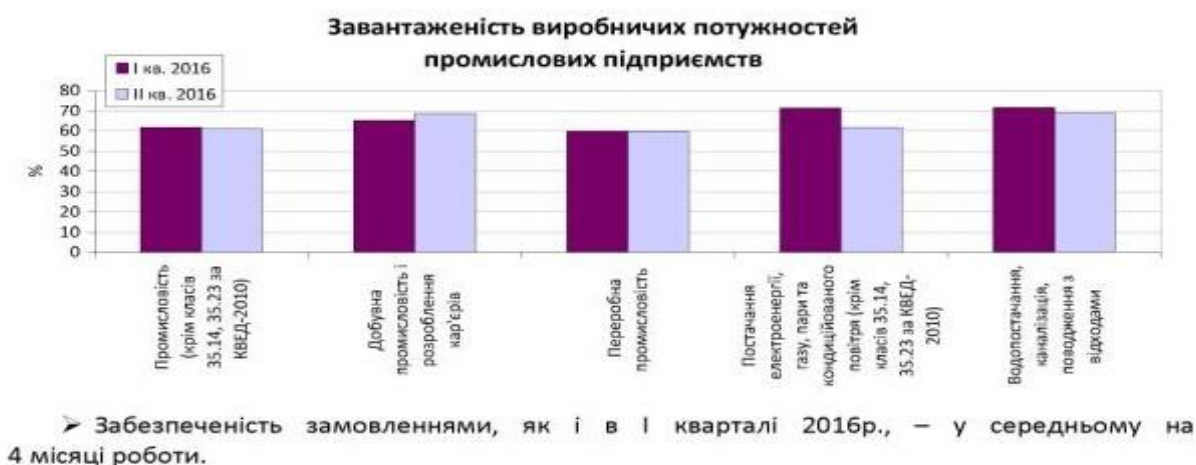


Рис. 1.1.

Таким чином, станом на дату оцінки підприємства добувної промисловості і розроблення кар'єрів зіткнулись з проблемою недозавантаження виробничих потужностей, що може бути пов'язано зі стагнацією будівельною галузі та падінням ділової активності на ринку нерухомості, а також економіко-політичною ситуацією в Україні, в наслідок якою експортні можливості підприємств галузі були обмежені певною мірою. Крім того, у 2016-2017 рр. фахівці не прогнозують збільшення капітальних інвестицій в підприємства галузі.

Тому, на думку оцінювачів середній рівень завантаження гранітного кар'єру можна було б спрогнозувати наступним чином:

Прогноз рівня завантаження виробничих потужностей гранітного кар'єра

ПРОГНОЗ	2016	2017	2018	2019	2020	2021
рівень завантаження виробничих потужностей	60%	60%	70%	80%	90%	90%

На підтвердження цих тверджень можна також навести показник співвідношення боргу/власного капіталу ряду підприємств галузі (зокрема, ВАТ "Первомайський кар'єр "Граніт", ПАТ "Богуславський кар'єр" та інших) – -0,299 (медіана). Тобто у підприємств галузі спостерігається від'ємне значення власного капіталу, при цьому рівень оборотного капіталу знаходиться на умовно-постійному рівні 22,74% від чистого доходу.

Загальний рівень на продукцію гранітних кар'єрів показано в таблиці нижче:

Таблиця 1.3.

Ціни пропозиції на гранітний щебінь, грн

Продукція	http://granitco.com.ua/crushed-granite/	http://nerudkomplekt.com.ua/scheben	http://gramresurs.com.ua/p37709456-scheben-granitnyj-fraktsiya.html	http://abu.ibud.ua/ru/praisy-companii/255	http://unigran.ibud.ua/ru/praisy-companii/255	http://www.ati.com.ua/shcheben-5-10-5-20-10-20-40_bbc_1072881.html	http://vingranit.com.ua/prise2.htm	http://www.kgranit.com.ua/deliver-y-ua/	http://vat-mgk.ibud.ua/	Медіана	Торг на опт	Ринкова ціна, грн./тонна з ПДВ	Ринкова ціна, грн./тонна, без ПДВ	Ринкова ціна, грн./куб м., без ПДВ
щебінь фракція 20-40	115	120	205	105	80	120	140		95	118	15%	100	83	111
щебінь фракція 10-20		150		120	110	130		110	100	115	15%	98	82	109
щебінь фракція 5-10	130	155	235	125	114	135		115	105	128	15%	109	91	121
щебінь фракція 0-5, відсів	60		155		75		40			68	15%	58	48	64

Вартість 1 куб. м щебеню визначалась за врахуванням насипної густини щебеню, з оцінюваного кар'єру – в середньому 1333 кг/куб.м. Рівень торгу прийнято як середнє значення з діапазону 10%-20%, визначеного під час аналізу ринку пропозиції гранітного щебеню.

1.2. Перспективы рынка недвижимости Украины

(наведено мовою оригіналу)

На сегодняшний день в интернете все чаще можно встретить опрометчивые новостные заголовки относительно того, что рынок недвижимости Украины уже «успел нащупать ценовое дно», «уверенно упал на него», и, немного передохнувши, даже готов «демонстрировать стабильное восстановление». Профессиональные эксперты рынка, в свою очередь, дают более осторожные оценки происходящему, акцентируя внимание на том, что «нынешнее дно» еще достаточно «зыбкое» и «неуверенное». Так чего же ожидать в перспективе?

Еще в августе 2014 года на официальном сайте Всеукраинской Ассоциации Специалистов Оценки были опубликованы первые материалы относительно того, как изменяется стоимость недвижимости в долларовом и гривневом эквивалентах в периоды, когда курс гривны по отношению к доллару США в течение достаточно ограниченного срока претерпевает существенно резких изменений. В частности, было показано, что на фоне стремительно девальвирующей национальной валюты гривневые и долларовые цены «расходятся» (цены в долларах – снижаются, в украинской валюте – наоборот растут).

Также в вышеупомянутом материале, на основании обобщения результатов статистических исследований рынка купли-продажи недвижимого имущества в Украине, были приведены эмпирические зависимости динамики изменения стоимости недвижимости в долларовом и гривневом эквивалентах в моменты резкого изменения курса валют.

А уже в феврале-марте 2015 года в материалах «Рынок недвижимости в условиях девальвации гривны» и «Сравнительный методический подход в современных условиях» было показано, в том числе и на примере российского опыта, что представленные прогнозные эмпирические зависимости динамики изменения стоимости недвижимости стали получать свое подтверждение на практике. Насколько актуальны они сегодня?

В феврале 2015 года нами был дан прогноз относительно того, что с учетом трехкратного обесценения национальной валюты Украины, начиная с декабря 2013 года (с 8 UAH/USD к почти 24 UAH/USD), все «старые» (имеющие место быть по состоянию на декабрь 2013 года) долларовые цены следует умножать на поправочный коэффициент – 0.67. В свою очередь, все «старые» гривневые цены следует умножать на поправочный коэффициент – 2.00. Таким образом, мы прогнозировали 33% снижение долларовых цен и фактически двукратное увеличение гривневых цен на рынке недвижимости Украины за последние два года (с декабря 2013 года по декабрь 2015 года). С учетом присущей рынку недвижимости инертности на пути достижения указанных ценовых уровней, сегодня эти цели практически отыграны. Чего же ожидать далее?

В августе 2015 года Национальный банк Украины принял решение о постепенном снижении учетной ставки, ссылаясь на уменьшение инфляционных рисков в стране. В частности было заявлено, что жесткая денежно-кредитная политика, которую проводит Национальный банк Украины в течение последних месяцев, существенно способствовала снижению инфляционных и девальвационных ожиданий, стабилизации валютного рынка и, как следствие, формированию устойчивого тренда на замедление инфляции. После этого снижение учетной ставки произошло дважды: 27.08.2015 – с 30% до 27%, 24.09.2015 – с 27% до 22%. Таким образом, фактически заморозив экономику страны, Национальному банку Украины все-таки удалось стабилизировать официальный курс национальной валюты на уровне порядка 23 UAH/USD.

Одушевленные таким успехом НБУ отдельные игроки рынка недвижимости в тот час же начали осуществлять попытки использовать сложившуюся ситуацию в свою пользу. На сегодняшний день в интернете все чаще можно встретить опрометчивые новостные заголовки относительно того, что рынок недвижимости Украины уже «успел нащупать ценовое дно», «уверенно упал на него», и,

немного передохнувши, даже готов «демонстрировать стабильное восстановление». Профессиональные эксперты рынка, в свою очередь, дают более осторожные оценки происходящему, акцентируя внимание на том, что «нынешнее дно» еще достаточно «зыбкое» и «неуверенное». Так, например, в недавно опубликованной статье «Рынок «вторички»: здравствуй, дно» специалисты рынка сошлись во мнении о том, что экономические потрясения последних двух лет не прошли для рынка недвижимости бесследно, вогнав его в некий «паралич», задав при этом долгоиграющий тренд на снижение долларовых цен. Так чего же ожидать в перспективе?

НА ЧЕМ АКЦЕНТИРУЮТ ВНИМАНИЕ ЕВРОСОЮЗ, ВСЕМИРНЫЙ БАНК И ООН?

В начале текущего месяца мы уже публиковали результаты глобального аналитического исследования, проведенного специалистами Global Property Guide, относительно динамики изменения цен на жилую недвижимость в европейской континентальной части нашего материка за последнее десятилетие. В материале «Тенденции изменения цен на жилье в Европе», был приведен рейтинг из 35 стран, в котором Украина уверенно заняла лидирующие позиции по темпам падения цен на жилье. Нашими ближайшими конкурентами в этом «антирейтинге» стран оказались Греция, Кипр, в меньшей мере Италия, Франция, Финляндия и Испания. Остальные же 28 стран европейской континентальной части нашего материка, которые были заявлены в данном рейтинге, по итогам прошлого года продемонстрировали тенденцию роста цен на недвижимость.

Таким образом, учитывая существующую экономическую, политическую и социальную напряженность в нашем государстве, и как следствие высокие страновые риски Украины, тяжело представить себе ситуацию, в которой европейский инвестор захотел бы вложить свои деньги в украинскую недвижимость (по крайней мере, в ближайшее время). Скорее наоборот – люди, имеющие в достаточном количестве свободные средства в Украине, захотят инвестировать их в недвижимость западноевропейских стран.

А как же быть с простыми гражданами Украины? Могут ли они оживить рынок недвижимости? Отвечая на этот вопрос, предлагаем читателю ознакомиться с итогами экспертного круглого стола, который состоялся на днях в редакции РИА Новости Украина, в материале под названием «Украина – беднейшая страна Европы». Во время работы данного круглого стола эксперты привели целый ряд аргументов, свидетельствующих о том, что на сегодняшний день Украина является самой бедной страной Европы.

Так, после объявленного правительством повышения социальных стандартов, прожиточный минимум в Украине составляет 1330 гривен в месяц (\$2,09/день). Всемирный банк пересмотрел параметр, по которому определяется нищета. Если ранее банк считал «крайне нищими» людей, которые живут на \$1,25 или менее в день, то теперь эта планка повышена до \$1,9 в день. Таким образом, разница с показателем «крайней нищеты» у украинцев составляет всего 19 центов.

Средняя зарплата (в долларовом эквиваленте) снизилась с \$500 до \$180, а официально утвержденный прожиточный минимум оказался меньше фактического в два раза. Прожиточный минимум не позволяет прожить, доходы сокращаются, даже наличие работы не спасает украинцев от бедности, а перспективы — пугающие...

Не внушает оптимизма и демографическая ситуация в Украине. Согласно последним прогнозам ООН к 2050 году украинцев будет 36 миллионов, а к 2100 году — 26 миллионов человек. А ведь не так давно нас было 54 миллиона, сейчас же речь идет уже о 43 миллионах. И эти данные пока еще учитывают жителей полуострова Крым и востока Украины. Следовательно, уменьшение населения происходит просто катастрофическими темпами.

О ЧЕМ СИГНАЛИЗИРУЕТ РОССИЯ?

Давайте теперь посмотрим на ситуацию, в которой оказался наш восточный сосед – Россия, и попробуем провести некие параллели между основными тенденциями на рынках недвижимости

обоих стран. Почему именно Россия? Дело в том, что рынок недвижимости в России во многом очень схож с рынком недвижимости в Украине. К основным отличиям российского рынка недвижимости можно отнести разве что его абсолютную большую емкость и некий опережающий характер развития, нежели у отечественного рынка, а также значительно более развитую информационную и аналитическую базу.

А вот основные проблемы у обоих рынков на сегодняшний день абсолютно идентичны – это и колоссальные проблемы в экономиках обоих государств, и стремительная девальвация национальных валют, и высокий уровень учетных ставок, что означает практически полное отсутствие ипотечного кредитования. Проведение подобных аналогий, на наш взгляд, является весьма оправданным еще и по причине схожести демографических ситуаций, социально-экономических показателей, уровней заработных плат и состояний рынков труда в России и Украине, а также практически полным ограничением доступа граждан к альтернативным источникам инвестирования сбережений, что в свое время поспособствовало дополнительному разогреву рынков недвижимости обоих государств, а также существенно увеличило долю спекулятивных операций.

Днями российский Центр политического анализа представил свой новый доклад «Пузырь готов лопнуть. Конец эпохи непрерывного роста цен на недвижимость в России и потенциал строительного сектора как драйвера национальной экономики», основной вывод из которого заключается в том, что кризис сделает жилье доступнее. Согласно докладу, это главный вывод, который можно сделать из тех трендов, что присутствуют сейчас на рынке недвижимости России. В особенности это коснется Москвы и Петербурга. С начала следующего — 2016 года — на рынке недвижимости начнется разворот в сторону снижения даже рублевых цен, этот тренд примет устойчивый характер и будет продолжаться вплоть до стабилизации рынка на уровне, который позволит вернуться на него массовому покупателю, — говорится в докладе.

На сегодняшний же день снижению цен мешают несколько факторов, среди которых:

- Психологическая неготовность инвесторов к массовому избавлению от недвижимости как мало доходного актива.
- Психологическая неготовность инвесторов к снижению цен при выставлении квартир на продажу на вторичном рынке.
- Ожидания того, что субсидированная ипотека придет и на вторичный рынок.
- Нежелание банков допустить существенного снижения цен на недвижимость, что может повлечь за собой отказ от ипотечных кредитов по целому ряду объектов, а также существенно обесценит находящиеся в залоге у банков активы.
- Привычка к легким и быстрым деньгам риэлторов, инвесторов и строителей.
- Странная уверенность руководителей ряда инвестиционных, строительных и риэлтерских контор в том, что дорогая недвижимость — это средство, способное вытащить их бизнес из кризиса.

Каждый из этих факторов поодиночке мог бы быть незначительным, но вместе они образуют целый заговор, стеной стоящий на пути снижения цен, — говорится в докладе.

Среди экспертов все еще превалирует мнение, что нынешняя ситуация на рынке недвижимости сходна с ситуацией, возникшей на фоне мирового финансового кризиса 2008-2009 года. Но сегодня, — как утверждает в отчете, — мы имеем дело с качественно новой реальностью, которая характеризуется словами «вечный рост цен закончился». В 2008-2009 году совместными усилиями (лоббированием прямой поддержки строительного сектора, мер дополнительной поддержки граждан, информационной обработкой населения) участникам рынка удалось сдержать падение в устраивающих их полностью рамках и даже добиться частичного восстановления роста цен до почти докризисного уровня в долларах и еще большего — в рублях. Сегодня таких

возможностей экономическая ситуация участникам рынка не предоставляет. Пока этот тренд только слегка обозначился, но именно он будет определять форматы нового консенсуса всех участников рынка. Те, кто поймет это раньше других, смогут выиграть от ситуации. Остальные, весьма вероятно, проиграют и, возможно, сильно, — говорится в докладе.

В еще одном материале на эту же тему «Лопнуть пузырь на рынке недвижимости мешает заговор», автор утверждает что, на любую цену влияет, помимо чисто рыночных вещей, вроде динамики спроса/предложения, еще и такой немаловажный фактор, как действия основных игроков. И вот в этом плане и девелоперы, и крупные инвесторы, и риелторы, и банки выступили в кризис единым фронтом с целью предотвратить падение цен на рынке по крайней мере в номинальном рублевом выражении. При условии, что независимая экспертиза на данном рынке — вещь не всегда возможная (эксперты так или иначе аффилированы с игроками и заинтересованы в сохранении высокого уровня цен), получается, что все участники рынка на протяжении двух последних кризисов вели себя в логике картельного сговора — по умолчанию предполагалось, что цены падать не будут.

Комментируя же сегодняшнюю ситуацию, специалисты российского рынка недвижимости обращают внимание на тот факт, что непрестижное «демократическое» жилье продолжает дешеветь, указывая на то, что «дно» падения еще не достигнуто. Если бы цены имели тенденцию к фиксации на достигнутом уровне, то наблюдалась бы их стагнация в «дешевом» сегменте и продолжения падение в премиальном. Ситуация, когда темпы падения цен на типовое жилье опережают падение в дорогом сегменте, указывает на то, что жилье будет дешеветь по всему спектру предложения, поскольку реакция продавцов «престижного жилья» традиционно носит инерционный характер и запаздывает по времени с самочувствием игроков в более демократическом секторе.

В статье «Снижению цен на жилье мешают психология и обременения» речь идет о том, что последние 15 лет недвижимость в России практически постоянно дорожала, поэтому многим участникам рынка чисто психологически трудно смириться с возможностью ее удешевления. Кроме того, снижению цен мешает огромное количество обременений, которые повесили на застройщиков в эпоху сверхприбылей в строительной отрасли. Нынешний уровень цен на недвижимость сложился в прежние годы в принципиально иных макроэкономических условиях, — утверждается в материале.

И еще об одной интересной тенденции на рынке недвижимости России говорится в материале «Москва больше не резиновая». Основная суть ее заключается в том, что покупатели из других регионов все меньше вкладывают в столичную недвижимость. По мнению экспертов, это может стать серьезным ударом для московского рынка, поскольку еще год назад в ряде проектов на долю москвичей приходилось не более 50% сделок.

Как видим, настроения российских экспертов по недвижимости весьма пессимистичны относительно перспектив ближайшего восстановления рынка. Безусловно, утверждать сейчас о том, что все эти прогнозы сбудутся с абсолютной точностью нельзя. Как нельзя и безапелляционно утверждать о том, что в случае их реализации, подобное ожидает и Украину. Но вероятность развития подобного сценария очень велика именно в силу тех причин, о которых уже говорилось выше.

ЧТО ДЕЛАТЬ В СЛОЖИВШЕЙСЯ СИТУАЦИИ УКРАИНСКОМУ ОЦЕНЩИКУ?

Что делать в сложившейся ситуации украинскому оценщику? Чего ожидать и как собственно оценивать? Для ответа на этот непростой вопрос читателю предлагается русскоязычный перевод статьи некогда заметной фигуры в иерархии американской оценочной практики Джеймса Э. Гиббонса «Взгляд на изменяющуюся оценочную сцену», опубликованную в октябрьском номере «The Appraisal Journal» в 1972 году («A View of the Changing Appraisal Scene» by James E. Gibbons, MAI, The Appraisal Journal, October 1972, 529-544). Несмотря на внушительный возраст данной

статьи, она имеет огромное количество параллелей с современными реалиями, как в историческом, так и в техническом плане.

В статье автор описывает американский опыт трансформации института оценки, оценочных взглядов и видений, которые имели место быть вслед за Великой Депрессией 30-х годов вплоть до 70-х годов прошлого столетия. Ценность данной статьи заключается в умении, с которым автору удается передать и вплести в рассказ оценочный *Zeitgeist*, или дух времени в истории, и объяснить механизм его воздействия на такие прозаичные вопросы, как, например, почему тому или иному методу оценки в разное время отдается большее или меньшее предпочтение. В этом плане проницательность видения, предлагаемого в приводимой работе автором, выделяется на фоне дюжины других изложений американской оценочной истории, опубликованных в разные годы на страницах *Appraisal Journal* и других изданий, которые рушатся под грузом отдельных частных, линейных перспектив и исключительно технических сюжетов.

Данная статья поможет оценщикам задаться вопросом: «А каковы насущные потребности профессиональной оценки?» (т.е. тем важным вопросом, который пренебрегался в суете дней и поэтому был легко взят на службу другим внешним интересам).

Для наиболее любознательных также предлагается доклад Председателя Всеукраинской Ассоциации Специалистов Оценки Максимов Степана Иосифовича на тему «Стоимость имущества на депрессивных рынках», который был представлен слушателям на Третьей Ежегодной Одесской Конференции. В своем докладе Степан Максимов раскрывает суть и приводит основные признаки депрессивного состояния рынка недвижимости в Украине, а также дает свои собственные прогнозы относительно перспектив развития данного сегмента рынка на ближайшие пять лет (до 2020 года).

При этом, автор выделяет три основные проблемы, которые возникли на сегодняшний день перед оценщиками, решение которых даст необходимый инструмент оценщикам для эффективного определения рыночной стоимости в условиях, когда рынок быстрее отсутствует, чем он есть.

Джерело інформації: http://www.kanzas.ua/overview_mix/page_view/Perspektivy-rynka-nedvizhimosti-Ukrainy-17-11-2015/

2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ

2.1. Техніко-економічні характеристики та загальна інформація

Об'єктом оцінки є 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXXXXXXXXXX», яка спеціалізується на видобутку граніту та виробництві щебеню. Так, компанія розробляє граніти Прудянського родовища. Кар'єр розташований в XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX, в XXXXX км на південь від Києва.

Основна інформація щодо характеристик кар'єра показана в таблиці нижче:

Таблиця 2.1.

Площа ділянки родовища, яке використовується для видобутку, га	
	24,1
Площа ділянки родовища, яке не використовується для видобутку, га	
	18
Підтвержені запаси граніту, млн куб м	
	8,195
Максимальна виробнича потужність, млн. куб м на рік	
	0,7
Максимальна виробнича потужність фабрики, тис. куб м у місяць	
	45,01
Максимальна виробнича потужність фабрики, тис. тонн у місяць	
	50-60

Земельні ділянки належать підприємству на праві оренди, відповідно до кількох окремих чинних договорів з оренди (див. додатки).

Однак слід зазначити, що починаючи з середини 2013 р. і станом на дату оцінки підприємство не функціонувало, всі наявні дозвільні документи станом на дату оцінки вже втратили чинність. Тому для провадження діяльності потрібні будуть наступні інвестиції: 1) інвестиції на оформлення пакету дозвільної документації для експлуатації загальної ділянки родовища площею 42,1 га – 4,5 млн. грн.; 2) інвестиції на ремонт техніки, закупівлю необхідних запчастин та поновлення функціонування обладнання – 5,5 млн. грн.

Інформація з характеристиками щебеню з родовища показана на малюнку нижче.

Назва показників, од. виміру	Розвідка 1982-1984 рр. ЦІ інституту „Гіпротрансдор”	Розвідка 1989 р. ЦІ ВГО „Північ-геологія”	Розвідка 2009 р.	
			Граніти порушені вивітряними	Незмінені граніти
1	2	3	4	5
Насипна густина, кг/м ³	1282-1344	1310-1356	-	-
Водопоглинання, %	0,11-0,79	0,11-1,48		0,22-0,23
Пористість, %	1,1-4,4	1,12-3,73	-	1,05-1,46
Вміст глинистих і пиловидних часток, %	0,6-0,8	0,2-0,3	0,7	0,4-0,9
Вміст зерен слабких порід	2,0-4,8	відсутні	2,9	2,7-4,3
Вміст пластинчастих і голчастих зерен, %	8,0-18,0	6,3-8,5		5,8-10,6
Вміст сірчанокислених сполук, %	0,05-0,12	0,04-0,14	-	-
Марка щебеню за дробильністю	1200-1400	1200-1400	1400	1200-1400
Марка щебеню за показником опору на копрі	У-50-У-75	У-75		
Марка за стиранистю	Ст-I	Ст-I-Ст-II	Ст-I	Ст-I
Марка породи за морозостійкістю	F-50- F-100	F-50	F-200	F-150-F-300

Рис. 2.1.

Таблиця 2.2.

Структура запасів відповідно даним балансу запасів корисних копалин за 2013 р.

Категорія	Балансові запаси на 01.01.2014 р., тис. куб. м	Балансові запаси, затверджені ДКЗ, ЦКЗ, НТР, ТР тис. куб. м
A	1 233,8	
B	5 642,0	
C1	1 305,0	
Всього	8 180,8	8195,21

Структура продукції кар'єру є наступною:

Таблиця 2.3.

Структура продукції оцінюваного кар'єру

Номенклатура продукції	Вихід, %
щебінь фракція 20-40	42,9
щебінь фракція 10-20	28,8
щебінь фракція 5-10	11
щебінь фракція 0-5, відсів	17,3
Всього:	100,0

Мінімальна забезпеченість запасами, за даними Протоколу 2010 р. - 11,8 років (див. додатки), за даними інформаційної довідки – 15,8 років (див. додатки).

2.2. Аналіз фінансово-господарської діяльності та майнового стану підприємства

Аналіз та характеристика фінансового-майнового стану ТОВ «XXXXXXXXXX» зроблено оцінювачем, виходячи з даних річної фінансової звітності та фінансової звітності за 2014 - 1 квартал 2016 р.

Таблиця 2.4.

Данні балансу підприємства, тис. грн.

Актив	Код	На початок звітного періоду (01.01.2014)	На кінець звітного періоду (31.12.2014)	На початок звітного періоду (01.01.2015)	На кінець звітного періоду (31.12.2015)	На початок звітного періоду (01.01.2016)	На кінець звітного періоду (31.03.2016)
1. Необоротні активи:							
Нематеріальні активи							
залишкова вартість	1000						
первісна вартість	1001						
знос	1002						
Незавершені капітальні інвестиції	1005	1 592,0	1 592,0	1 592,0	1 592,0	1 592,0	1 592,0
основні засоби:							
залишкова вартість	1010	19 190,0	12 649,4	12 649,4	9 480,3	9 480,3	8 739,4
первісна вартість	1011	37 630,0	37 629,9	37 629,9	37 636,3	37 636,3	35 766,3
знос	1012	18 440,0	24 980,5	24 980,5	28 156,0	28 156,0	27 026,9
інвестиційна нерухомість	1015						
первісна вартість інвестиційної нерухомості	1016						
знос інвестиційної нерухомості	1017						
Довгострокові біологічні активи	1020						
накопичена амортизація довгострокових біологічних активів	1022						
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030						
інші фінансові інвестиції	1035						
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040						
Відстрочені податкові активи	1045						
Гудвіл	1050						
Відстрочені аквізиційні витрати	1060						
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065						
Інші необоротні активи	1090						
Всього за розділом I	1095	20 782,0	14 241,4	14 241,4	11 072,3	11 072,3	10 331,4
11. Оборотні активи							
Запаси	1100	787,0	49,5	49,5	52,1	52,1	47,2
<i>Виробничі запаси</i>	1101						
<i>Незавершене виробництво</i>	1102						
<i>Готова продукція</i>	1103	661,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Товари</i>	1104						
Поточні біологічні активи	1110						
Депозити перестраховання	1115						
Векселі одержані	1120						
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1125	446,0	20 267,0	20 267,0	2 251,8	2 251,8	2 251,8
Дебіторська заборгованість за розрахунками:							

Всього за розділом III	1695	121 469,0	131 765,3	131 765,3	118 151,0	118 151,0	118 852,7
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700						
БАЛАНС	1900	28 274,0	37 594,2	37 594,2	16 370,9	16 370,9	15 667,4

Таким чином, можна відзначити:

- 1) з 2014 р. починається суттєве зменшення валюти балансу і виробничих запасів, що свідчить про згортання діяльності підприємством у цей період;
- 2) рівень зносу основних засобів складає близько 75,6%;
- 3) в структурі активів 66% складають необоротні активи;
- 4) оскільки власний капітал підприємства є від'ємною величиною, усі активи сформовано за рахунок позикового капіталу, зокрема короткостроковими позиками (інші поточні зобов'язання та кредити банків).

Таблиця 2.5.

Данні звіту про фінансові результати підприємства, тис. грн.

I. Фінансові результати						
Стаття	код рядка	2013	2014	2015	1 кв 2016	
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	2 150,0	16 756,1			
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	1 415,0	4 317,4			
Валовий:						
Прибуток /збиток	2090/ 2095	735,0	12 438,7	0,0	0,0	
Інші операційні доходи	2120	899,0	10,0			227,8
Адміністративні витрати	2130			1 661,5		
Витрати на збув	2150			146,9		
Інші операційні витрати	2180	5 174,0	4 714,8	3 009,7		1 087,5
Фінансові результати від операційної діяльності:						
прибуток/ збиток	2190/ 2195	-3 540,0	7 733,9	-4 818,1	-859,7	
Дохід від участі в капіталі	2200					
Інші фінансові доходи	2220					
Інші доходи	2240					
Фінансові витрати	2250					
Витрати від участі в капіталі	2255					
Інші витрати	2270	2 309,0	8 729,1	2 790,9		545,5
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:						
прибуток/збиток	2290/ 22295	-5 849,0	-995,2	-7 609,0	-1 405,2	
Витрати (дохід) від податок на прибуток від звичайної діяльності	2300					
Фінансові результати від звичайної діяльності						
Прибуток (збиток)	2350	-5 849,0	-995,2	-7 609,0	-1 405,2	
Чистий						
прибуток	2350	-5 849,0	-995,2	-7 609,0	-1 405,2	
Забезпечення матеріального заохочення	2355					

Отже протягом останніх трьох років підприємство є збитковим, що цілком можливо з огляду на зупинення виробничої діяльності у 2013 р. і продажу залишків готової продукції у 2014 р.

Окремо слід зауважити, що частка операційних витрат та собівартості по відношенню до чистого доходу складала у 2013 р. 65,81%, у розрахунках ТЕО від 2010 р. – 88,3%. Це цілком відповідає рівню витрат для інших підприємств галузі (88,0%). Тобто зважаючи на можливість

подальшої оптимізації витрат діючого підприємства в подальших розрахунках вона може бути прийнята на рівні 88,0%.

Висновок: підприємство характеризується нестійким майновим станом та незадовільною якістю управління грошовими потоками та операційною діяльністю.

3. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ З ВИКОРИСТАННЯМ ДОХІДНОГО ПІДХОДУ

3.1. Основні допущення та характеристики

Об'єктом оцінки є 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX». Для оцінки об'єкта оцінки буде використано метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків). Він застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі.

Прогнозовані грошові потоки, у тому числі вартість реверсії, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості. Ставка капіталізації та ставка дисконту визначаються шляхом аналізу інформації про доходи від використання подібного майна та його ринкові ціни або шляхом порівняльного аналізу дохідності інвестування в альтернативні об'єкти (депозити, цінні папери, майно тощо).

Вибір періоду прогнозування

Високий рівень ризику, який на сьогодні характеризує український ринок інвестицій робить не виправданим розгляд довгого періоду прогнозування.

З іншого боку, прогнозний період повинен бути настільки довгим, поки темпи зростання, спаду грошових потоків не стабілізуються.

Виходячи з того, що підприємство знаходиться в процесі стагнації і потребує інвестицій для початку операційної діяльності, прогнозний період буде поділений на два проміжки: друга половина 2016 р – період вкладення капітальних інвестицій та отримання дозвільної документації, коли операційна діяльність буде відсутня та період з 2017 по 2021 р., коли підприємство фактично почне працювати. Рівень завантаження буде складати відповідно прогнозу з таблиці 1.2, а основна величина грошових надходжень буде очікуватись на рівні середини календарних років (наприклад, середина 2017 приблизно співпадає з періодом один рік від дати оцінки).

Вибір типу грошового потоку

Конфігурація грошового потоку для цілей оцінки вартості інша, чим грошових потоків від операційної, фінансової і інвестиційної діяльності. Вона різна для грошового потоку на власний і весь інвестований капітал. Зважаючи на наявну інформацію Оцінювач використовує реальний грошовий потік на власний капітал.

3.2. Прогнозування складових грошового потоку

Розрахунок операційного доходу

При розрахунку прогнозу операційного доходу оцінювачем було використано наступні базові припущення:

- 1) Знижка в цінах на опт – 15%;
- 2) Період попиту та виробництва 12 місяців на рік при різному рівні місячного завантаження;
- 3) Коефіцієнт рівня реалізації 0,99;
- 4) Максимальні виробничі потужності на місяць – 45,01 тис. куб. м за припущення про відсутність збільшення виробничих потужностей протягом усього прогнозного та поза прогнозного періоду;
- 5) Прогноз рівня завантаження відповідно до даних таблиці 1.2, заснований на очікуваній змін економічної ситуації в Україні.

Таблиця 3.1.

Прогноз рівня завантаження виробничих потужностей

ПРОГНОЗ	2016	2017	2018	2019	2020	2021
рівень завантаження виробничих потужностей		60%	70%	80%	90%	90%
рівень завантаження виробничих потужностей, тис. куб. м		324,072	378,084	432,096	486,108	486,108

Таблиця 3.2.

Прогноз товарної продукції, тис. куб. м

Назва	2017	2018	2019	2020	2021
щебінь фракція 20-40	139,0	162,2	185,4	208,5	208,5
щебінь фракція 10-20	93,3	108,9	124,4	140,0	140,0
щебінь фракція 5-10	35,6	41,6	47,5	53,5	53,5
щебінь фракція 0-5, відсів	56,1	65,4	74,8	84,1	84,1
Всього:	324,0	378,1	432,1	486,1	486,1

Таблиця 3.3.

Прогноз реалізованої продукції, тис. куб. м

Назва	2017	2018	2019	2020	2021
щебінь фракція 20-40	15 274,71	17 824,16	20 373,61	22 912,07	22 912,07
щебінь фракція 10-20	10 068,00	11 751,40	13 424,00	15 107,40	15 107,40
щебінь фракція 5-10	4 264,52	4 983,26	5 690,03	6 408,77	6 408,77
щебінь фракція 0-5, відсів	3 554,50	4 143,74	4 739,33	5 328,58	5 328,58
Всього:	33 161,73	38 702,56	44 226,97	49 756,82	49 756,82

Розрахунок операційних витрат

При розрахунку прогнозу операційних витрат оцінювачем було використано наступні базові припущення:

- 1) Рівень операційних витрат та собівартості продукції для період провадження операційної діяльності 2017-2021 рр. буде становити умовно-постійну величину від величини чистого доходу – 88,0%. Однак для другої половини 2016 р. зважаючи на відсутність операційної діяльності витрати будуть прийняті на рівні вартості оформлення пакету дозвільної документації та амортизації основних засобів;
- 2) Розрахунок амортизації буде проведено окремо відповідно до результатів переоцінки основних засобів, описаної у відповідному розділі цього звіту методом прямолінійного нарахування амортизації, та для запланованих капітальних інвестицій. Імовірний залишковий період для груп основних засобів буде прийнято на рівні половини середнього нормативного строку життя об'єктів групи, для капітальних інвестицій на рівні 10 років (типового для більшості обладнання).

Прогноз операційних витрат, тис. грн

Назва	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Операційний дохід	-	33 161,73	38 702,56	44 226,97	49 756,82	49 756,82
Частка операційних витрат	-	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
Операційні витрати	6 445,79	29 182,32	34 058,25	38 919,73	43 786,00	43 786,00

Таблиця 3.5.

Розрахунок амортизації основних засобів

Амортизація основних засобів	Ринкова вартість, грн.	Залишковий термін служби, років	Розмір квартальних амортизаційних відрахувань	Амортизація, грн					
				2 пол 2016	2017	2018	2019	2020	2021
Колісні транспортні засоби	1 829 694	4	114 355,88	228 711,76	457 423,52	457 423,52	457 423,52	228 711,68	
Малоцінне обладнання	182 472	5	9 123,60	18 247,20	36 494,40	36 494,40	36 494,40	36 494,40	18 247,20
Обладнання грохоти, дробарки	15 677 199	5	783 859,95	1 567 719,90	3 135 439,80	3 135 439,80	3 135 439,80	3 135 439,80	1 567 719,90
Комплекс, загальною площею 340,5 кв.м., що знаходиться за адресою: Черкаська обл., Шполянський р-н, с. Іскрене, вул. Васильківська, буд. 3.	753 537	25	7 535,37	15 070,74	30 141,48	30 141,48	30 141,48	30 141,48	30 141,48
Комплекс, Прудянський асфальто-бетонний цех, загальною площею 298,3 кв.м., за адресою: Черкаська обл., Шполянський р-н, с. Іскрене, вул. Васильківська, буд. 1.	179 659	25	1 796,59	3 593,18	7 186,36	7 186,36	7 186,36	7 186,36	7 186,36
Обладнання та спецтехніка	1 137 979	5	56 898,95	113 797,90	227 595,80	227 595,80	227 595,80	227 595,80	113 797,90
Всього, грн	19 728 080			1 947 140,68	3 894 281,36	3 894 281,36	3 894 281,36	3 665 569,52	1 737 092,84
Всього, тис.грн				1947,14	3894,28	3894,28	3894,28	3665,57	1737,09

Таблиця 3.6.

Розрахунок амортизації капітальних інвестицій, тис. грн.

Амортизація інвестицій	Сума, тис. грн.	Залишковий термін служби, років	Розмір квартальних амортизаційних відрахувань	2 пол 2016	2017	2018	2019	2020	2021
капітальні інвестиції	5500	10	137,5	137,5	550	550	550	550	550

Розрахунок ставки дисконтування та ставки капіталізації для реверсії

При розрахунку ставки дисконтування оцінювачем було використано наступні базові припущення: підприємство має від'ємну величину власного капіталу, усі активи підприємства сформовано за рахунок переважно короткострокового позикового капіталу. Тому для розрахунків буде використано два варіанти ставки дисконтування:

1) за вартістю позикового капіталу на основі інформації про ставки кредитів на поповнення оборотного капіталу українських комерційних банків:

Таблиця 3.7.

Ставки за кредитами станом на 26 травня 2016

1	Укрексімбанк	23,22%
2	ОТП банк	26,33%
3	Ощадбанк	26,78%
4	Кредобанк	27,31%
5	Таскомерцбанк	27,88%
6	ПУМБ	28,21%
7	Unicedit	29,69%
8	Банк Траст	29,92%
9	KSG Bank	32,00%
10	Діамантбанк	32,76%
середнє		28,41%

Джерело: prostobank.com.ua

Зважаючи на прогнозовану зміну економічної ситуації в Україні та беручи до уваги ретроспективну інформацію щодо зміни облікової ставки НБУ: за 2007 р. перед початком кризи – 2,28%; за 2008 р. – напівкризовий період, початок кризи – 13,86%; за півроку 2016 (01.01.2016-26.05.2016) – 20,83% - оцінювач спрогнозував імовірний рівень ставок за кредитами у прив'язці до імовірного зниження облікової ставки до середнього рівня між 13,86% та 2,28% - 8,07%.

Таблиця 3.8.

Прогнозована вартість позикового капіталу (ставки за кредитами)

Показник	1 пол 2016 (факт)	2017	2018	2019	2020	2021
Імовірна облікова ставка НБУ	20,83%	17,35%	13,86%	13,86%	13,86%	8,07%
ставка за кредитами	28,41%					
Абсолютний показник різниці між обліковою ставкою та ставкою за кредитами комерційних банків	7,57%	7,57%	7,57%	7,57%	7,57%	7,57%
ставка за кредитами (ставка дисконтування)	28,4%	24,9%	21,4%	21,4%	21,4%	15,6%

3) за моделлю CAPM для власного капіталу:

Таблиця 3.9.

Прогнозована вартість власного капіталу (метод CAPM)

Назва	Джерело, коментар	Прогнозний період					
		2016	2017	2018	2019	2020	2020
Календарний рік		1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	5-й
Прогнозний рік		1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	5-й
Rf	http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85
β Unlevered	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/	6,11	6,11	6,11	6,11	6,11	6,11
ставка податку	-	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
структура капіталу (D/E)	smida.gov.ua	- 0,2990	-0,2990	-0,2990	-0,2990	-0,2990	-0,2990
β levered		4,61	4,61	4,61	4,61	4,61	4,61
(Rm – Rf)	Дані зміни індексу UX за рік до дати оцінки	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
S1 (ризик країни)	http://ua.cbonds.info/emissions/issue/175919	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
S2 (ризик розміру підприємства)	Див.рис. нижче.	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12
Re	=Rf + β * (Rm – Rf) + S1 + S2 (номінов. в долл. США)	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Назва	Одиниця виміру	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	5-й
<i>Re номінов. в долл. США</i>	%	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Прогнозна інфляція грн	%	13,6	9,3	6,0	5,0	5,0	5,0
Прогнозна інфляція дол. США	%	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
<i>Re номінов в гривні (ставка дисконтування)</i>	%	26,4	21,6	18,0	16,8	16,8	16,8

Ризик розміру підприємства приймався з використанням даним наступного рисунку нижче:

Size Premia (market capitalization in millions) ⁸

Decile	Smallest Company		Largest Company	Size Premium (Return in Excess of CAPM)
Mid-Cap (3–5)	\$1,912.240	–	\$7,686.611	1.12%
Low-Cap (6–8)	514.459	–	1,909.051	1.85
Micro-Cap (9–10)	1.139	–	514.209	3.81

Рис. 3.1. Премії за ризик розміру підприємства

Ставка капіталізації для визначення реверсії буде дорівнювати ставці дисконту за останній рік прогнозу.

Розрахунок капітальних інвестицій

Капітальні інвестиції заплановані на рівні 5 500,0 тис. грн., к було описано вище.

Розрахунок оборотного капіталу

Зважаючи на те, що підприємство не проваджувало операційну діяльність з 2013 р. оцінювач використовує два підходи до визначення зміни оборотного капіталу:

- 1) з використанням коефіцієнтів оборотності дебіторської заборгованості:

Таблиця 3.10.

Визначення зміни оборотного капіталу, варіант 1, тис. грн..

оборотний капітал	робочий рік	останній до дати оцінки рік	прогноз					
			тис. грн.	2013	2016	2 016	2 017	2 018
вартість реалізованої продукції	2 150,00	0,00	0,00	18 654,56	21 771,49	24 879,09	27 989,87	27 989,87
собівартість продукції	1 415,00	0,00	6 578,19	16 416,01	19 158,91	21 893,60	24 631,09	24 631,09
запаси	787,00	47,20	3 654,55	9 120,01	10 643,84	12 163,11	13 683,94	13 683,94
<i>коефіцієнт оборотності</i>	1,80	0,00						
дебіторська заборгованість	5 175,00	3 805,80	0,00	44 415,62	51 836,88	59 235,93	66 642,55	66 642,55
<i>коефіцієнт оборотності</i>	0,42	0,00						
кредиторська заборгованість	1 807,00	542,80	0,00	44 415,62	51 836,88	59 235,93	66 642,55	66 642,55
<i>коефіцієнт оборотності</i>	1,19	0,00						
всього	4 155,00	3 310,20	3 654,55	9 120,01	10 643,84	12 163,11	13 683,94	13 683,94
зміна			344,35	1 140,98*	1 523,83	1 519,27	1 520,83	0,00

* - припущення, що дебіторська заборгованість буде на середньому рівні за 2016, 2018-2021, тобто буде вирівнюватись короткостроковим позиковим капіталом

- 1) з використанням усталеного галузевого співвідношення розміру оборотного капіталу (ОК) до чистого доходу (ЧД) 22,74%:

Таблиця 3.11.

Визначення зміни оборотного капіталу, варіант 2, тис. грн.

Показник	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ЧД	0,00	33 161,73	38 702,56	44 226,97	49 756,82	49 756,82
ОК	0,00	7 540,98	8 800,96	10 057,21	11 314,70	11 314,70
зміна	-3 310,20	7 540,98	1 259,98	1 256,25	1 257,49	0,00

Розрахунок зміни довгострокових зобов'язань

Оскільки оцінювач не володіє інформацією щодо планів зміни довгострокових зобов'язань, припускається, що поточна довгострокова заборгованість буде погашена у передостанній рік прогнозу, а інший довгостроковий капітал залучатись не буде.

Розрахунок вартості реверсії

При розрахунку ставки дисконтування оцінювачем було зроблено припущення про відсутність постійного темпу росту у пост прогнозному періоді, тому реверсія визначалась шляхом ділення грошового потоку за базовий рік (останній рік прогнозу) на ставку капіталізації, яка дорівнює ставці дисконтування за останній рік.

3.3. Опис варіантів грошового потоку та визначення вартості

З урахування наявних двох варіантів визначення ставки дисконтування та двох варіантів визначення розміру оборотного капіталу буде розраховано вартість об'єкта оцінки в межах чотирьох варіантів грошового потоку.

Таблиця 3.12.

Визначення вартості об'єкта оцінки за ставкою дисконтування для позикового капіталу та зміни оборотного капіталу в межах 1 варіанту прогнозу, тис. грн.

Показник	2016	2017	2018	2019	2020	2021
пп №	0,5	1	2	3	4	5
Валовий дохід, тис. грн.	0,00	33 161,73	38 702,56	44 226,97	49 756,82	49 756,82
Операційні витрати, тис. грн.	6 584,64	29 182,32	34 058,25	38 919,73	43 786,00	43 786,00
в тому числі:						
амортизація	2 084,64	4 444,28	4 444,28	4 444,28	4 215,57	2 287,09
Валовий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 979,41	4 644,31	5 307,24	5 970,82	5 970,82
податок на прибуток, 18%		716,29	835,98	955,30	1 074,75	1 074,75
Чистий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 263,12	3 808,33	4 351,94	4 896,07	4 896,07
Капітальні інвестиції, тис. грн.	5 500,00					
Зміна довгострокового капіталу, тис. грн.					-19,30	
Зміна оборотного капіталу, тис. грн.	344,35	1 140,98	1 523,83	1 519,27	1 520,83	0,00
Грошовий потік, тис. грн.	-10 344,35	6 566,42	6 728,78	7 276,95	7 571,51	7 183,16

Коефіцієнт дисконтування	0,8825	0,8006	0,6785	0,5589	0,4604	0,4844
Приведений грошовий потік, тис. грн.	-9 128,89	5 257,08	4 565,48	4 067,09	3 485,92	3 479,52
Реверсія	22 304,62					
Поточна вартість реверсії, тис. грн.	10 804,36					
Ринкова вартість, тис. грн.	22 530,56					

Таблиця 3.13.

Визначення вартості об'єкта оцінки за ставкою дисконтування для позикового капіталу та зміни оборотного капіталу в межах 2 варіанту прогнозу, тис. грн.

Показник	2016	2017	2018	2019	2020	2021
пп №	0,5	1	2	3	4	5
Валовий дохід, тис. грн.	0,00	33 161,73	38 702,56	44 226,97	49 756,82	49 756,82
Операційні витрати, тис. грн.	6 584,64	29 182,32	34 058,25	38 919,73	43 786,00	43 786,00
в тому числі:						
амортизація	2 084,64	4 444,28	4 444,28	4 444,28	4 215,57	2 287,09
Валовий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 979,41	4 644,31	5 307,24	5 970,82	5 970,82
податок на прибуток, 18%		716,29	835,98	955,30	1 074,75	1 074,75
Чистий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 263,12	3 808,33	4 351,94	4 896,07	4 896,07
Капітальні інвестиції, тис. грн.	5 500,00					
Зміна довгострокового капіталу, тис. грн.					-19,30	
Зміна оборотного капіталу, тис. грн.	-3 310,20	7 540,98	1 259,98	1 256,25	1 257,49	0,00
Грошовий потік, тис. грн.	-6 689,80	166,42	6 992,63	7 539,97	7 834,85	7 183,16
Коефіцієнт дисконтування	0,8825	0,8006	0,6785	0,5589	0,4604	0,4844
Приведений грошовий потік, тис. грн.	-5 903,75	133,24	4 744,50	4 214,09	3 607,16	3 479,52
Реверсія	22 304,62					
Поточна вартість реверсії, тис. грн.	10 804,36					
Ринкова вартість, тис. грн.	21 079,12					

Таблиця 3.14.

Визначення вартості об'єкта оцінки за ставкою дисконтування для власного капіталу та зміни оборотного капіталу в межах 1 варіанту прогнозу, тис. грн.

Показник	2016	2017	2018	2019	2020	2021
пп №	0,5	1	2	3	4	5
Валовий дохід, тис. грн.	0,00	33 161,73	38 702,56	44 226,97	49 756,82	49 756,82

Операційні витрати, тис. грн.	6 584,64	29 182,32	34 058,25	38 919,73	43 786,00	43 786,00
в тому числі:						
амортизація	2 084,64	4 444,28	4 444,28	4 444,28	4 215,57	2 287,09
Валовий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 979,41	4 644,31	5 307,24	5 970,82	5 970,82
податок на прибуток, 18%		716,29	835,98	955,30	1 074,75	1 074,75
Чистий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 263,12	3 808,33	4 351,94	4 896,07	4 896,07
Капітальні інвестиції, тис. грн.	5 500,00					
Зміна довгострокового капіталу, тис. грн.					-19,30	
Зміна оборотного капіталу, тис. грн.	344,35	1 140,98	1 523,83	1 519,27	1 520,83	0,00
Грошовий потік, тис. грн.	-10 344,35	6 288,72	6 451,08	6 999,25	8 511,00	7 183,16
Коефіцієнт дисконтування	0,8895	0,8224	0,7182	0,6276	0,5373	0,4600
Приведений грошовий потік, тис. грн.	-9 201,30	5 400,22	4 832,61	4 567,01	4 068,17	3 304,25
Реверсія	19 668,15					
Поточна вартість реверсії, тис. грн.	9 047,35					
Ринкова вартість, тис. грн.	22 018,31					

Таблиця 3.15.

Визначення вартості об'єкта оцінки за ставкою дисконтування для власного капіталу та зміни оборотного капіталу в межах 2 варіанту прогнозу, тис. грн.

Показник	2016	2017	2018	2019	2020	2021
пп №	0,5	1	2	3	4	5
Валовий дохід, тис. грн.	0,00	33 161,73	38 702,56	44 226,97	49 756,82	49 756,82
Операційні витрати, тис. грн.	6 584,64	29 182,32	34 058,25	38 919,73	43 786,00	43 786,00
в тому числі:						
амортизація	2 084,64	4 444,28	4 444,28	4 444,28	4 215,57	2 287,09
Валовий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 979,41	4 644,31	5 307,24	5 970,82	5 970,82
податок на прибуток, 18%		716,29	835,98	955,30	1 074,75	1 074,75
Чистий прибуток, тис. грн.	-6 584,64	3 263,12	3 808,33	4 351,94	4 896,07	4 896,07
Капітальні інвестиції, тис. грн.	5 500,00					
Зміна довгострокового капіталу, тис. грн.					-19,30	
Зміна оборотного капіталу, тис. грн.	-3 310,20	7 540,98	1 259,98	1 256,25	1 257,49	0,00
Грошовий потік, тис. грн.	-6 689,80	166,42	6 992,63	7 539,97	7 834,85	7 183,16
Коефіцієнт дисконтування	0,8895	0,8224	0,7182	0,6276	0,5373	0,4600

Приведений грошовий потік, тис. грн.	-5 950,58	136,86	5 022,11	4 732,09	4 209,66	3 304,25
Реверсія	19 668,15					
Поточна вартість реверсії, тис. грн.	9 047,35					
Ринкова вартість, тис. грн.	20 501,74					

Таблиця 3.16.

Визначення вартості об'єкта оцінки та узгодження результатів, тис. грн.

Варіант розрахунків	B1	B2	B3	B4	середнє	медіана
РЕЗУЛЬТАТ ОЦІНКИ	22 530 560	21 079 120	22 018 310	20 501 740	21 532 433	21 548 715

Зважаючи на мету оцінки, а також той факт, що результати є близькими за значеннями, оцінювач приймає в якості результату медіанне значення 21 548 715 грн.

Таким чином, вартість 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXXXXXXXXXX», розрахована в межах дохідного підходу, складе:

*21 548 715 (двадцять один мільйон п'ятсот сорок вісім тисяч сімсот п'ятнадцять) грн.
(без урахування ПДВ).*

4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ОБ'ЄКТА ОЦІНКИ З ВИКОРИСТАННЯМ МАЙНОВОГО ПІДХОДУ

Об'єктом оцінки є 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXXXXXXXXXX». Для оцінки об'єкта оцінки в межах майнового підходу буде використано метод накопичення активів. Тобто буде визначено вартість основних активів підприємства та враховано його заборгованість.

4.1. Визначення вартості об'єктів нерухомого майна

В наданому для переоцінки переліку наявні наступні об'єкти нерухомого майна:

Комплекс, загальною площею 340,5 кв.м., що знаходиться за адресою: XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX.

До складу нерухомого майна входять:

- контора (Літ. А), площею 92,7 кв.м;
- гуртожиток (Літ. Б), площею 133,2 кв.м;
- ФАП-їдальня з прибудовою (Літ. В, в), площею 111,4 кв. м;
- сторожка (Літ. Г), площею 3,2 кв. м;
- башта Рожновського (Літ. Д).

Комплекс, асфальто-бетонний цех, загальною площею 298,3 кв.м., за адресою: XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX.

До складу нерухомого майна входять:

- адмінбудинок (Літ. А), площею 104,0 кв.м;
- гараж (Літ. Б), площею 98,0 кв.м;
- вбиральня (Літ. В), площею 6,1 кв. м;
- скважина (Літ. Г), площею 10,2 кв. м;
- майстерня (Літ. Д), площею 46,8 кв. м;
- підвал (Літ. п/д), площею 17,3 кв. м;
- вагова (Літ. Е), площею 15,9 кв. м;
- башта Рожновського (Літ. Ж).

За результатами огляду, визначення характеристик та специфіки, а також дослідження ринку нерухомості в районі розташування об'єктів оцінки було визначено, що зазначені об'єкти відносяться до спеціалізованої нерухомості і їх вартість буде визначена з використанням витратного підходу.

Основними методами витратного підходу є метод прямого відтворення та метод заміщення.

Метод прямого відтворення полягає у визначенні вартості відтворення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).

Метод заміщення полягає у визначенні вартості заміщення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення). Цей метод буде застосовано в цьому Звіті.

Оцінка нерухомості витратним підходом здійснюється в такій послідовності:

- натурне обстеження об'єкта оцінки, опис основних характеристик об'єкта.
- вибір будівельного аналогу;
- розрахунок коефіцієнту перерахунку на дату оцінки;
- визначення вартості заміщення;
- розрахунок величини зносу (знецінення) та визначення залишкової вартості заміщення об'єкта оцінки як різниці між вартістю заміщення та величиною зносу.

Реальним способом розрахунку можна вважати розрахунок залишкової вартості заміщення за одиничними показниками згідно зі збірниками УПВВ за вартістю одиничного показника будівельного аналога.

Визначення вартості заміщення

Вартість заміщення об'єкта на підставі даних УПВВ визначається по формулі:

$$C_{\text{ов}} = C_0 * S(V),$$

де:

$C_{\text{ов}}$ – базова вартість об'єкта, що є подібним оцінюваному;

C_0 - базова вартість одиничного показника, відповідно до збірників УПВВ;

$S(V)$ – загальна площа або будівельний об'єм оцінюваного об'єкта.

У діючих на дату оцінки цінах вартість заміщення оцінюваного об'єкта визначається наступним чином:

$$C_{\text{від}} = C_{\text{ов}} * K_{\text{пер}},$$

де:

$K_{\text{пер}}$ – коефіцієнт перерахунку з базових цін в ціни, що діють на дату оцінки.

У загальному випадку, залишкова вартість заміщення (відтворення) за витратним підходом обчислюється за формулою:

$$C_{\text{оц}} = C_{\text{ов}} * K_{\text{пер}} * K_{\text{фзн}} * K_{\text{физн}} * K_{\text{эзн}} + C_{\text{пз}},$$

де:

$K_{\text{фзн}}$ $K_{\text{физн}}$ $K_{\text{эзн}}$ – коефіцієнти відповідних зносів;

$C_{\text{пз}}$ – вартість прав, пов'язаних із земельною ділянкою.

Вибір будівельних аналогів для розрахунку

В результаті огляду об'єктів, що входять до об'єкта оцінки, аналізу будівельних характеристик, конструктивних особливостей, здійснений відбір будівельних аналогів для розрахунку витратним підходом на підставі даних збірників УПВВ.

Визначення значення коефіцієнта перерахунку з базових цін, у ціни, які діють на дату оцінки, провадиться відповідно до формули:

$$K_{\text{пер}} = K_{\text{г}} * K_{\text{г}} * K_{\text{інд}} * K_{\text{інфл}}$$

Визначення коефіцієнта перерахунку для перерахунку цін до збірника УПВВ 1969 року було визначено відповідно до листа Мінрегіонбуду та наведено в таблиці 4.1.

Таблиця 4.1.

Визначення коефіцієнту перерахунку

Позначення	Назва	Значення	Примітки
K_u	Коефіцієнт удорожчання 1969-1984 рр.	1,2154	$K_g \times K_m$
K_g	Галузевий індекс	1,18	Таблиця згідно Постанови Держбуду СРСР від 11.05.83 №94 (наземні споруди горно хімічної промисловості)
K_m	Територіальний коефіцієнт	1,03	Таблиця згідно Постанови Держбуду СРСР від 11.05.83 №94 (Черкаська область)
$K_{інд}$	Коефіцієнт удорожчання будівельно-монтажних робіт на території України на 01.01.2016	32,52	лист Міністерства регіонального розвитку та будівництва України від 26.10.2015 № 7/15-12656
$K_{інфл}$	Коефіцієнт інфляції за період: 01.01.2016 – дата оцінки (21.05.2016 р.)	1,051	За даними Держкомстату України
$K_{пер}$	Інтегральний індекс збільшення вартості будівництва з 1969 на дату оцінки	41,54	$K_u \times K_{інд} \times K_{інфл}$

Визначення вартості заміщення

У діючих на момент оцінки цінах вартість заміщення нерухомості визначається згідно з формулою:

$$C_{\text{від}} = V * C_0 * K_{\text{пер}}$$

Визначення середньозваженого зносу

Врахування фізичного зносу в незалежній оцінці виконується множенням відбудовної вартості на коефіцієнт фізичного зносу по формулі:

$$C_{\text{зал}} = C_0 * K_{\text{фз}}$$

Коефіцієнт фізичного зносу визначається на підставі формули:

$$K_{\text{фз}} = 1 - \Phi_3 / 100,$$

де: Φ_3 - фізичний знос.

Фізичний знос будинків і споруджень визначається на основі даних натурального обстеження об'єкта, шляхом підсумовування зносу окремих конструктивних елементів по формулі:

$$\Phi_3 = \sum_{i=1}^I F_i,$$

де: F_i - "зважений" знос частини будинку (фундамент, стіни і т.д.)

$$F_i = f_i * l_i,$$

де: f_i - відсоток зносу частини будинку в залежності від технічного стану;

l_i - частка вартості частини стосовно вартості всього будинку.

Оцінка фізичного зносу

Величина фізичного зносу визначається відповідно до Стандарту СОУ ЖКГ 75.11-35077234.НННН:2009 «Житлові будинки. Правила визначення фізичного зносу житлових будинків», затверджені наказом Міністерства з питань житлово-комунального господарства України від 03.02.2009 № 21, табл. 5.1, п. 1).

Значення фізичного зносу може визначатися як в результаті аналізу технічного стану конструктивних елементів будинків і споруд, так і за укрупненими показниками.

Загальна технічна характеристика будівель при оцінці технічного стану по укрупненим показникам представлена в таблиці 4.2.

Таблиця 4.2.

Шкала оцінки зносу елементів будівлі

Фізичний Знос, %	Оцінка технічного стану	Загальна характеристика технічного стану
0-20	Добрий	Пошкоджень і деформацій немає. Є окремі несправності, котрі не впливають на експлуатацію елементів і можуть бути вправлені за період поточного ремонту.
21-40	Задовільний	Елементи будівель в цілому придатні для експлуатації, однак, потрібен ремонт вже на даній стадії експлуатації
41-60	Незадовільний	Експлуатація елементів будівель можлива тільки при умові проведення їх ремонту
61-80	Ветхий	Стан конструктивних елементів аварійний. Експлуатація будівлі можлива при проведенні охоронних заходів або повної заміни елементів
81-100	Непридатний	Елементи будівлі знаходяться в зруйнованому стані

Визначення залишкової вартості заміщення

Залишкова вартість заміщення нерухомості визначається згідно з формулою:

$$C_{\text{від}} = C_{\text{від}} * K_{\text{фз}}$$

Результати розрахунку наведені в таблиці 4.3, деталізовані розрахунки наведені в додатках до звіту

Таблиця 4.3.

Назва об'єкту	Залишкова вартість заміщення, грн.
Комплекс, загальною площею 340,5 кв.м., що знаходиться за адресою: XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX.	753 537
Комплекс, асфальто-бетонний цех, загальною площею 298,3 кв.м., за адресою: XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX.	179 659
Всього	933 196

4.2. Визначення вартості машин, обладнання та інвентарю

Як уже зазначалось вище за текстом звіту до частини об'єктів, у робочому стані, для яких існує ринок продажу подібних об'єктів, буде використано порівняльний підхід, зокрема метод зіставлення цін продажу (пропонування), для іншої частини об'єктів - витратний підхід, зокрема метод заміщення. Для об'єктів, подальше використання яких, є недоцільним, буде використано коефіцієнт зносу на рівні об'єктів, непридатних до експлуатації.

Таким чином, здійснюється класифікація об'єктів по наступним групам:

1) До першої групи доцільно віднести об'єкти, які мають прямі аналоги на ринку й реалізуються за ціною нового обладнання, що не було у використанні.

2) До другої групи віднести ті об'єкти, на які є аналоги, що були у використанні, і ціна реалізації яких ураховує дану особливість.

Розрахунок вартості майна першої групи проведений на основі ціни пропозиції нового аналогу з урахуванням зносу.

Величина зносу визначена з урахуванням віку майна та за результатами натурного огляду по укрупненим показникам відповідно до таблиці 4.4.

Таблиця 4.4

Визначення коефіцієнта фізичного зносу

№ п/п	Стан майна	Характеристика фізичного стану	Коефіцієнт зносу, %
1	Нове	Нове, не експлуатувалося, у відмінному стані	0 - 5
2	Дуже гарне	Б/у, у відмінному стані	10 - 15
3	Гарне	Б/у, в гарному стані	20 - 35
4	Задовільне	Б/у, що потребує незначного ремонту	40 - 60
5	Умовно придатне	Б/у, придатне до подальшої експлуатації, але потребуючого значного ремонту	65 - 80
6	Незадовільне	Б/у, що потребує капітального ремонту	85 - 90
7	Непридатне до функціонального використання	Товар, у відношенні до котрого немає розумних перспектив на продаж	95 - 100

Розрахунок вартості майна другої групи проведений на основі ціни пропозиції вторинного ринку. Для такого майна (майно колишне у вживанні) коефіцієнт зношування не застосовується.

Основні допущення та застереження, зроблені у розрахунках, описані вище у тексті звіту.

Аналіз найбільш ефективного використання. Враховуючи, що об'єктом оцінки є обладнання, устаткування, що в більшості випадків може функціонувати лише за призначенням, що визначено заводом-виробником, на думку оцінювачів найбільш ефективним використанням об'єктів оцінки є їх фактичне використання, яке полягає у виконанні своїх функцій, передбачених заводом виробником.

Оцінюване майно, може бути корисним досить великій групі потенційних покупців і з найбільшою ефективністю може бути використано тільки по прямому функціональному призначенню.

Таблиці з результатами розрахунків наведено в додатках до цього звіту.

Вартість машин, обладнання, інвентарю та інших основних засобів становить:

Таблиця 4.5.

Назва об'єкту	Залишкова вартість заміщення, грн.
Малоцінне обладнання	182 472
Обладнання грохоти, дробарки	15 713 866
Обладнання спеціалізоване	1 137 979
Всього	17 034 317

4.3. Розрахунок вартості колісних транспортних засобів

Метою даної незалежної оцінки є визначення ринкової вартості колісних транспортних засобів.

Методичні підходи і методи оцінки колісних транспортних засобів

Основним підходом до визначення ринкової вартості КТЗ є порівняльний підхід.

Порівняльний підхід ґрунтується на аналізі цін продажу (пропозиції) КТЗ, ідентичних або аналогічних оцінюваному на первинному чи вторинному ринках КТЗ, з відповідним коригуванням, що враховує відмінності між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки.

Комбінований витратно-порівняльний підхід застосовується для визначення вартості КТЗ, що мають пошкодження чи розукомплектовані.

Окремо витратний підхід застосовується для визначення вартості відновлювального ремонту КТЗ та вартості матеріального збитку, заподіяного власнику КТЗ.

Доходний підхід під час оцінки відокремлених КТЗ не використовується.

Визначення ринкової вартості колісних транспортних засобів

Визначення ринкової вартості КТЗ проведено з урахуванням встановлених вище ідентифікаційних даних та технічного стану.

Основним підходом, який використовується для оцінки КТЗ, є порівняльний підхід. Згідно з ним визначення вартості КТЗ на території України проводиться на підставі їх цін продажу та поточних цін пропозиції до продажу, які зазначені у вітчизняних довідниках. Зазначені ціни є статистично усередненими ціновими даними КТЗ, які були відчужені в Україні згідно з умовами, що відповідають змісту і поняттю «ринкова вартість».

Використання зарубіжної довідкової літератури допускається у разі відсутності потрібної інформації у вітчизняних довідниках.

Ринкова вартість КТЗ враховує його комплектність, укомплектованість і фактичний технічний стан, термін експлуатації, величину пробігу, умови в яких він експлуатувався (зберігався), особливості кон'юнктури ринку регіону.

Згідно з принципами зміни вартості, і попиту та пропозиції, її значення є змінюваною за фактором часу величиною, яка залежить від коливань ринкових цін на КТЗ та його складові.

При визначенні ринкової вартості КТЗ враховуються вимоги п.7.2 Методики в області необхідності використання цінових даних, що викладені у вітчизняній довідниковій літературі («Бюлетені авто товарознавця»), та проведенні розрахунків на основі цін на ідентичні транспортні засоби.

Ідентичний КТЗ - транспортний засіб, основні признаки та параметри якого (виробник, країна походження, тип, модель, конструкція привода тяглових коліс, тип та робочий об'єм двигуна, тип коробки передач та інших складових силової передачі, габаритні розміри, рік виготовлення, технічні характеристики) відповідають ознакам конкретного транспортного засобу. Розходження можуть мати місце в частині комплектності та укомплектованості транспортного засобу, величини пробігу та технічного стану.

Вартість КТЗ, яка наведена в іноземній валюті, визначається в гривнях за офіційним курсом НБУ на дату оцінки.

Загальна формула для корегування ринкової вартості C колісного транспортного засобу:

$$C = C_{CP}(1 \pm (\Gamma_K / 100) \pm (D_3 / 100)) \pm C_{\text{дол}}$$

де:

Основним методом у межах порівняльного підходу є метод, заснований на аналізі цін ідентичних КТЗ/спецтехніки.

C_{CP} - середня ринкова ціна ДТЗ, грн; [1, п. 7.4]. Дана величина розраховується по наступній формулі:

$$C_{CP} = C_d \cdot K + M$$

Середня ринкова ціна КТЗ - величина, яка визначається статистичними методами, еквівалентна найбільш вірогідній вартості продажу (пропозиції до продажу), сукупності КТЗ/спецтехніки визначеної моделі з відповідними строком експлуатації і пробігом на визначений момент часу, у конкретному регіоні чи місцевості з дотриманням вимог, що відповідають поняттю «ринкова вартість».

Визначення C_{CP} базується на довідкових цінових даних продажу на ідентичне (аналогічне) КТЗ.

C_d - середня по Україні ціна продажу вживаного транспортного засобу відповідно до року його випуску, пробігу і комплектності, згідно «Бюлетеню автотоварознавця».

Згідно пункту 52. Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 року за № 1440 Оцінювач самостійно здійснює пошук інформаційних джерел (за винятком документів, надання яких повинен забезпечити замовник оцінки згідно з договором), їх аналіз та виклад обґрунтованих висновків. При цьому оцінювач повинен проаналізувати всі інформаційні джерела, пов'язані з об'єктом оцінки, тенденції на ринку подібного майна, інформацію про угоди щодо подібного майна, які використовуються у разі застосування порівняльного підходу, та іншу істотну інформацію. У разі неповноти зазначеної інформації або відсутності її взагалі у звіті про оцінку майна зазначається негативний вплив цього факту на результати оцінки.

Враховуючи, вищенаведене, а також той факт, що дані «Бюлетеню автотоварознавця» не завжди встигають за ринковими коливаннями, оцінювачем було здійснено пошук даних щодо пропозиції до продажу ідентичних транспортних засобів в мережі Інтернет.

K - коефіцієнт ринку регіону, становить **1,0**, через те, що дані щодо ідентичних транспортних засобів брались з мережі Інтернет.

M - вартісний еквівалент суми податків під час податкового оформлення, у відповідності до діючого законодавства, грн. У даному випадку не враховується оскільки значення C_d , що використовується у розрахунках прийняте з вітчизняної довідкової літератури.

Γ_K - процент корегування середньоринкової вартості по пробігу (отримано за допомогою інтерполяції табличних значень). Значення Γ_K приймається на підставі різниці між фактичним середньорічним та нормативним пробігами у відповідності до рекомендацій, що приведені в довіднику, є джерелом цінової інформації про автомобілі;

D_3 - процент додаткового збільшення (зменшення) ринкової вартості ДТЗ, в залежності від умов його обслуговування, зберігання, експлуатації і т.п., %;

Значення процентного показника D_3 приймаються шляхом зіставлення фактичних даних про умови експлуатації, обслуговування, зберігання, і т.п. за транспортним засобом з даними відповідних таблиць. Вказаний порівняльний аналіз приведено в наступних таблицях:

Таблиця 4.6.

Фактори, що впливають на збільшення вартості КТЗ	
Назва	Нормативний відсоток коригування вартості, %
Фактори, що впливають на підвищення вартості КТЗ	
Відсутність корозійних пошкоджень складових частин кузова легкових автомобілів	10
Виконано: капітальний ремонт кузова з повним пофарбуванням не більше як за 3 роки до дати оцінки	15

Виконано: заміну кузова на новий не більше як за 5 років до дати оцінки ¹	30
Фактори, що впливають на процент зниження вартості КТЗ	
КТЗ експлуатувався в режимі таксі	10
КТЗ застосовувався поза дорогами загального користування (не менше 30 % пробігу) ³	10
ТЗ має сліди відновлення трьох і більше деталей кузова	10
ТЗ має сліди відновлення менше трьох деталей кузова	4
КТЗ має складові частини, які потребують ремонту (окрім заміни) Сліди підтікання оливо та пального; підвищена димність і шумність двигуна, порушення функціональних можливостей	10
КТЗ пофарбовано в колір, який не користується попитом	1
Всього:	
Проценти додаткового зменшення вартості колісних транспортних засобів з дефектами кузова	
Найменування елементів, складових частин КТЗ	Нормативний відсоток коригування вартості, %
ЕЛЕМЕНТИ КУЗОВА (пошкодження корозією)	
Панель підлоги кузова, кабіни	4.0
Коробчасті елементи збільшення жорсткості (лонжерони, поперечини, підсилювачі, підмоторна рама)	6.0
Пороги кузова	1.0
Передок кузова, кабіни: бризковики передніх крил	2.0
щиток передка	3.0
панелі передка (полиці щитків радіатора)	1.0
бризковик облицювання радіатора	0.3
Боковина кузова, кабіни: стояки боковин	4.0
арки боковин (бризковики боковин)	2.0
панелі боковин	2.0
двері	0.5
Задок кузова, кабіни: панелі задка	0.5
полиці задка з перегородкою (стінка моторного відсіку)	0.5
Дах кузова, кабіни: панель даху	1.0
панель бокова задня	0.3
Оперення: крило знімне	0.5
крило незнімне	1.0
капот	0.5
кришка багажника	0.5
ЕЛЕМЕНТИ КУЗОВА, КАБІНИ, РАМИ (деформація)	
Деформації без пошкодження лакофарбового покриття	5
Інформативні ознаки наявності перекосу кузова чи необхідності правки рами КТЗ (окрім випадків, що передбачають складання калькуляції відновлювального ремонту аварійно пошкодженого КТЗ)	15
ОББИВКА КУЗОВА, КАБІНИ (забруднення, пошкодження, потертості)	1.0

Оббивка салону (даху, стояків, боковин, полиць, дверей)	
Оббивка сидінь	2.0
ПОФАРБУВАННЯ КУЗОВА, КАБІНИ (дефекти лакофарбового покриття)	
подряпини, відшарування фарби, потеки пофарбування	3.0
ХРОМОВАНІ ДЕТАЛІ	
корозія, потьмяніння, відшарування	3.0
СКЛО	
потертості, пошкодження	0.5

Для КТЗ, термін експлуатації яких перевищує 8 років, значення Дз, які наведені в таблиці 4.2, зменшуються удвічі.

Сдод - додаткове збільшення (зменшення) ринкової вартості ДТЗ, виходячи з його комплекстності, укомплектованості, пошкоджень, відновлення та оновлення складових, грн..

Детальний розрахунок вартості колісних транспортних засобів, наведено в Додатку до Звіту.

**Вартість колісних транспортних засобів,
становить:**

Таблиця 4.7.

№ пп	Марка транспортного засобу (ТЗ)	Модель транспортного засобу (ТЗ)	Державний реєстраційний номер ТЗ	Ринкова вартість, грн.
1	КРАЗ	256Б, Самоскид-С		42604
2	КРАЗ	256Б1, Самоскид-С		28402
3	КРАЗ	256Б, Самоскид-С		32460
4	КРАЗ	256Б, Самоскид-С		32460
5	ЗИЛ	130, Паливоцистерна-С		51547
6	УАЗ	31519 легковий універсал-В		34671
7	Екскаватор	DEMAG Н-65		364775
8	Екскаватор	Н-65		319665
9	Фронтальний навантажувач	ZL 4002		361781
10	Фронтальний навантажувач	ZL 5002		366806
11	Бульдозер	Т-170		122202
12	Причеп	ПТС-4		10559
13	Трактор	ЮМЗ-6кл		42643
14	IVECO,	TURBO DAILY Мікроавтобус-D		19119
	Всього			1 829 694

4.4. Визначення вартості прав користування земельними ділянками

Перелік земельних ділянок, що знаходяться в оренді підприємства наведено нижче.

Таблиця 4.8.

Ділянка	Площа, га	Правоустановчий документ	Цільове призначення	Наявність забудови	Місце розташування	Дата укладання договору	Дата закінчення договору	Залишковий термін договору оренди, років	Мета використання підприємством
1	1,4735	Договір оренди землі	Землі промисловості.	Наявна забудова		24.11.2008	01.10.2057	41	для розміщення інфраструктури
2	12,6579	Договір оренди землі	для видобутку та переробки гранітної продукції	Наявна забудова		02.07.2007	01.07.2032	16	розроблене родовище
3	7,1174	Договір оренди землі	для видобутку та переробки гранітної продукції	Наявна забудова		02.07.2007	01.07.2032	16	розроблене родовище
4	1,3115	Договір оренди землі	землі житлової та громадської забудови	Наявна забудова		10.06.2008	07.04.2057	41	для розміщення інфраструктури
5	18	Договір оренди землі	ОСГ	відсутня забудова		11.11.2009	01.01.2049	33	для розробки родовища, є проект

Для ділянок, які відносяться до земель добувної промисловості (№ 2,3 таблиці вище) та ділянки, на яку є проект з розробки родовища буде використано метод рентного доходу (фактичного чи очікуваного).

Методичний підхід, що базується на **капіталізації чистого операційного або рентного доходу (фактичного чи очікуваного)** передбачає визначення розміру вартості земельної ділянки від найбільш ефективного використання земельної ділянки з урахуванням установлених обтяжень та обмежень.

Чистий операційний дохід визначається на основі аналізу ринкових ставок орендної плати за землю. **Рентний дохід** розраховується як різниця між очікуваним доходом від продукції, одержуваної на земельній ділянці (фактичної або умовної), та виробничими витратами і прибутком виробника.

Для поліпшеної земельної ділянки дохід із землі визначається шляхом розподілення загального доходу між її фізичними компонентами - землею та земельними поліпшеннями.

Пряма капіталізація ґрунтується на припущенні про постійність та незмінність грошового потоку від використання земельної ділянки. При цьому вартість земельної ділянки визначається як відношення чистого операційного або рентного доходу до ставки капіталізації за формулою:

$$Ц_{кп} = D_0 / C_k,$$

де: $C_{кп}$ - вартість земельної ділянки, визначена шляхом прямої капіталізації (у гривнях);

D_0 - чистий операційний або рентний дохід (у гривнях);

C_k - ставка капіталізації (у вигляді десяткового дробу).

Непряма капіталізація ґрунтується на припущенні про обмеженість та змінність грошового потоку від використання земельної ділянки протягом певного періоду з наступним її продажем на ринку. При цьому вартість земельної ділянки визначається як поточна вартість майбутніх доходів від її використання та продажу за формулою:

$$Ц_{нк} = \sum_i^t \frac{D_{oi}}{(1 + C_k)^i} + P$$

де: $C_{кн}$ - вартість земельної ділянки, визначена шляхом непрямої капіталізації (у гривнях); D_{oi} - очікуваний чистий операційний або рентний дохід за i -й рік (у гривнях);

P - поточна вартість реверсії;

t - період (у роках), який враховується при непрямій капіталізації чистого операційного або рентного доходу.

Ставка капіталізації визначається характерним співвідношенням між чистим операційним доходом та ціною продажу подібних земельних ділянок або шляхом розрахунку на основі норми віддачі на інвестований у земельну ділянку капітал, з урахуванням змін у вартості грошей.

Ставка капіталізації для землі може бути визначена також як різниця між загальною ставкою капіталізації для поліпшеної земельної ділянки та нормою повернення капіталу з урахуванням питомої ваги вартості земельних поліпшень.

Відповідно до Податкового кодексу України: ст 288.5. Розмір орендної плати встановлюється у договорі оренди, але річна сума платежу: 288.5.1. не може бути меншою 3 відсотків нормативної грошової оцінки; 288.5.2. не може перевищувати 12 відсотків нормативної грошової оцінки.

Тобто, в даному випадку величина рентного доходу за весь період використання родовищем (15,8 років) відповідно залишкового терміну дії договору 16 років з урахуванням капіталізації була розрахована в межах дохідного підходу. При цьому, на думку оцінювача, оскільки єдиним доходом підприємства є продаж видобутих та перероблених копалин, при використанні усіх зазначених

ділянок, найбільшу корисність ці ділянки отримують лише у сукупності як активи цього майнового комплексу.

Тому право оренди буди складати 3% від вартості земельних ділянок, розрахованих методом капіталізації рентного доходу.

Таблиця 4.9.

Визначення вартості права оренди

Ділянка	Площа, га	Залишковий термін договору оренди, років	Структура площ, %	Ринкова вартість ділянок, грн.	Ставка оренди	Вартість права оренди, грн.
1	1,4735	41	3,63%	778 030,79	3%	23 340,92
2	12,6579	16	31,21%	6 689 350,10	3%	200 680,50
3	7,1174	16	17,55%	3 761 553,80	3%	112 846,61
4	1,3115	41	3,23%	692 297,37	3%	20 768,92
5	18	33	44,38%	9 512 122,95	3%	285 363,69
Всього	40,5603		100,00%	21 433 355,01		643 000,64

4.5. Узгодження результатів оцінки і визначення вартості

Для визначення вартості методом накопичення чистих активів буде використано інформацію балансу станом на 31.03.2016 р.

При цьому оцінювач звертає увагу, що поточна заборгованість підприємства містить переуступку боргу за кредитними зобов'язаннями на суму 103 175 800 грн. перед компанією XXXXXXXXXXXXXXX. Зважаючи на значну суму, рахунок, на якому вона відображена, а також відсутність інформації щодо власників цього кредитору оцінювач робить припущення про недоцільність врахування цієї величини у подальших розрахунках оскільки:

- 1) Зазначений кредитор може бути пов'язаною особою з оцінюваним підприємством, в такому випадку ця величина боргу не включається до загальної суми зобов'язань;
- 2) Якщо кредитор є сторонньою для підприємства компанією, зважаючи на мету оцінки та майновий стан підприємства, він зможе вимагати погашення цього боргу за рахунок продажу активів.

Тому скоригований результат не буде містити цю суму заборгованості.

Таблиця 4.10.

Визначення вартості об'єкта оцінки з використанням майнового підходу

Показник	Станом на 31.03.2016	Станом на дату оцінки, грн.
Нематеріальні активи		646 461,44
Незавершені капітальні інвестиції	1 592 000,00	1 592 000,00
Основні засоби	8 739 400,00	19 797 207,00
Оборотні активи	5 336 000,00	5 336 000,00
Всього активів	15 667 400,00	27 335 001,44
Всього зобов'язань	118 872 000,00	15 696 200,00
Розмір чистих активів	-103 204 600,00	11 675 468,44

Вартість 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXXXX» станом на **21 травня 201X року**, розрахована в межах майнового підходу, без урахування ПДВ становить (округлено):

11 675 468 (одинадцять мільйонів шістьсот сімдесят п'ять тисяч чотиреста шістьдесят вісім) гривень

5. ВИСНОВКИ. УЗГОДЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ОЦІНКИ

Під час проведення цієї оцінки було застосовано дохідний та майновий підходи.

У результаті застосування вказаних підходів отримані наступні значення вартості об'єктів оцінки (без урахування ПДВ):

Таблиця 9.

Підхід	Результат в межах підходу, грн.	Результат оцінки, грн.
Дохідний підхід	21 548 715	21 548 715
Майновий підхід	11 675 468	-
Всього		21 548 715

Зважаючи на мету оцінки, оцінювач вважає, вартість є максимальною у випадку продажу об'єкту оцінки як цілісного майнового комплексу за умови реструктуризації ним кредиторської заборгованості та провадження операційної діяльності.

Тому в якості результату оцінки прийнято результат, отриманий з використанням дохідного підходу.

Вартість 100% корпоративних прав ТОВ «XXXXXXXXXXXX» станом на **21 травня 201X року**, розрахована в межах майнового підходу, без урахування ПДВ становить:

21 548 715 (двадцять один мільйон п'ятсот сорок вісім тисяч сімсот п'ятнадцять) **гривень**

ДОДАТКИ