

## **4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ З ВИКОРИСТАННЯМ ДОХІДНОГО ПІДХОДУ**

Як зазначалось вище за текстом звіту, методологія дохідного підходу ґрунтується на припущенні про те, що об'єкт оцінки буде існувати протягом невизначеного терміну, здійснюючи операційну діяльність та генеруючи грошові потоки. Тобто дохідний підхід ґрунтується на припущенні, що вартість об'єкта оцінки залежить від доходів, які генерує або здатна генерувати сукупність активів, які формують єдиний майновий комплекс.

Серед основних термінів:

принципи оцінки - покладені в основу методичних підходів основні правила оцінки майна, які відображають соціально-економічні фактори та закономірності формування вартості майна;

об'єкти оцінки - майно та майнові права, які підлягають оцінці. Об'єкти оцінки класифікують за різними ознаками, зокрема, об'єкти оцінки в матеріальній та нематеріальній формі, у формі цілісного майнового комплексу;

бізнес - певна господарська діяльність, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу;

залишкова вартість заміщення (відтворення) - вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінки за вирахуванням усіх видів зносу (для нерухомого майна - з урахуванням ринкової вартості земельної ділянки при її існуючому використанні (прав, пов'язаних із земельною ділянкою);

капіталізація - визначення вартості об'єкта оцінки на підставі очікуваного доходу від його використання. Капіталізація може здійснюватися із застосуванням ставки капіталізації (пряма капіталізація) або ставки дисконту (непряма капіталізація чи дисконтування);

ставка капіталізації - коефіцієнт, що застосовується для визначення вартості об'єкта виходячи з очікуваного доходу від його використання за умови, що дохід передбачається незмінним протягом визначеного періоду в майбутньому.

номінальний грошовий потік - грошовий потік у прогнозних цінах на майбутні періоди з урахуванням прогнозного рівня інфляції;

номінальна ставка дисконту - ставка дисконту, що застосовується для визначення поточної вартості номінального грошового потоку;

реальний грошовий потік - грошовий потік у цінах, фіксованих на дату оцінки, без урахування прогнозного рівня інфляції;

реальна ставка дисконту - ставка дисконту, що застосовується для визначення поточної вартості реального грошового потоку.

### **4.1.Опис основних припущень**

Для визначення ринкової вартості бізнесу з використанням дохідного підходу обрано метод прямої капіталізації, що обґрунтовується в першу чергу наявними у оцінювачів вихідними даними – за відсутності ведення бухгалтерського, фінансового та управлінського обліку, оцінювачу було надано окремі матеріали станом на різні дати за різні періоди (переважно за місяць) без можливості

дослідити динаміку історичної зміни економічних показників діяльності в натуральних та грошових одиницях та виявлення можливих чинників росту та інших змін фактично отриманих показників.

Відповідно до НСОЗ у разі коли грошові потоки 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.

Застосування методу прямої капіталізації доходу передбачає визначення:

періоду капіталізації чистого грошового потоку;

чистого грошового потоку за період;

відповідної ставки капіталізації і її обґрунтування;

вартості цілісного майнового комплексу шляхом ділення чистого грошового потоку на ставку капіталізації.

Основними принципами, які є основою для застосування дохідного підходу в оцінці є:

Основними припущеннями при розрахунках будуть наступні:

1. Грошовий потік побудовано у номінальному виразі на доподатковій основі, оскільки суми податку різні за часом і не залежать від обсягів реалізації;
2. Функціональна одиниця грошового потоку - грн, оскільки облік витрат здійснюються в грн, виручка отримується також в грн;
3. Грошовий потік побудовано в номінальних цінах, оскільки дата оцінки та дата здійснення розрахунків, аналіз наявних вихідних даних, доступних з відкритих джерел та за даними Замовника, щодо ціноутворення дозволяють використати інформацію щодо різних індексів зміни цін
4. Ставка дисконтування розрахована за методом САРМ, оскільки бізнес оперує активами, які на 100% сформовано за рахунок власного капіталу ФОП. При розрахунку ставки капіталізації припускається, що темп росту грошового потоку у післяпрогнозованому періоді буде дорівнювати індексу інфляції у довгостроковому періоді, тобто 5.9%;

Подальший розрахунок базується на прогнозуванні дохідної частини (виручки від продажу продукції) та витратної частини (операційних витрат, податків, тощо). При цьому буде розроблено варіант грошового потоку для об'єкта оцінки, який опирається переважно на фактичні дані управлінської та податкової звітності ФОП.

#### **4.2. Визначення очікуваних операційних доходів**

Для прогнозу імовірних доходів оцінювачами було проаналізовано дані щодо обсягів та структури послуг та іншу інформацію, надану Замовником (див. Додатки).

Так, загальна інформація щодо фінансових результатів діяльності є наступною:

Таблиця 4.1. Вихідні дані щодо чистого річного доходу від реалізації продукції (за офіційно підтвердженими даними з податкової звітності)

| Рік                                                     | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Задекларована сума річного доходу (в номінальних цінах) |      |      |      |      |
| <i>індекс росту в номінальному виразі</i>               |      |      |      |      |
| <i>річний індекс інфляції за рік</i>                    |      |      |      |      |

При цьому офіційно задекларована фактична чисельність найманих працівників ФОП протягом 2015-2017 рр дорівнювала нулю, і лише у 2018 році склала п'ять осіб, хоча за інформацією ФОП протягом всього аналізованого періоду у складі ФОП працювало 4 особи.

Зважаючи, що за інформацією Замовника у різних роках ФОП працював різну кількість днів. Враховуючи усі наведені вихідні дані було сформовано наступну аналітичну таблицю щодо доходу:

Таблиця 4.2. Результати аналізу інформації щодо доходів ФОП

| Рік                                                                       | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Кількість календарних днів                                                |      |      |      |      |
| Кількість відпрацьованих днів                                             |      |      |      |      |
| Чисельність персоналу (офіційна)                                          |      |      |      |      |
| Задекларована сума річного доходу (в номінальних цінах)                   |      |      |      |      |
| <i>індекс росту в номінальному виразі</i>                                 |      |      |      |      |
| <i>річний індекс інфляції за рік</i>                                      |      |      |      |      |
| Задекларована сума річного доходу (в реальних цінах на початок 2016 року) |      |      |      |      |
| <i>індекс росту в реальному виразі</i>                                    |      |      |      |      |
| Сума нарахованого єдиного податку                                         |      |      |      |      |
| Щоденний дохід (в номінальному виразі)                                    |      |      |      |      |
| <i>індекс росту в номінальному виразі</i>                                 |      |      |      |      |
| Щоденний дохід (в реальному виразі)                                       |      |      |      |      |
| <i>індекс росту в реальному виразі</i>                                    |      |      |      |      |

Зважаючи, що усі доходи було приведено лише в грошових одиницях, без динаміки економічних показників у натуральних одиницях, для зручності аналізу було розраховано умовний показник щоденного доходу від реалізації продукції, який було очищено від інфляційної складової і всі дані отримано в цінах на початок 2016 року.

Крім того, оскільки дані за 2015 та 2018 рр., за словами Замовника, є показниками лише за кілька місяців, що може не враховувати такі фактори як, наприклад, сезонність чи циклічність, протягом року, за основу для подальших розрахунків буде прийнято показник щоденного доходу від реалізації продукції, визначений як середньоарифметичне для значень 2016-2017 рр.

### 4.3. Визначення очікуваних операційних витрат

Для прогнозу імовірних витрат оцінювачами було проаналізовано дані щодо складових операційних витрат, інформацію щодо яких було надано Замовником у вигляді копій різних платіжних документів та коментарю (див. Додатки).

Інформація щодо вихідних даних наведена в таблицях нижче.

Таблиця 4.3. Фактичні дані щодо витрат (у номінальному виразі), грн

| Витрати                                                                                                             | 2019     | 2018     | 2018  | 2018   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|-------|--------|
|                                                                                                                     | вересень | березень | лютий | січень |
| Орендна плата, разом                                                                                                |          |          |       |        |
| ДВНЗ УДХТУ                                                                                                          |          |          |       |        |
| УК у Собор. р.м.XXXX                                                                                                |          |          |       |        |
| <b>накопичена інфляція</b>                                                                                          |          |          |       |        |
| Комунальні витрати, грн/місяць                                                                                      |          |          |       |        |
| Витрати на упаковку, грн/один клієнт                                                                                |          |          |       |        |
| Витрати на упаковку, грн/місяць (за припущення, що в середньому за 1 місяць обслуговується 39 клієнтів)             |          |          |       |        |
| Витрати на XXXXXXXXXXXXXXXX                                                                                         |          |          |       |        |
| Доставка миючих засобів                                                                                             |          |          |       |        |
| Середньодобова потреба у миючих засобах, кг (за припущення по потребу у 60 мл хімії на 1 клієнта і $I_l = I_{kg}$ ) |          |          |       |        |
|                                                                                                                     |          |          |       |        |
| Місячний фонд заробітної плати, грн/місяць                                                                          |          |          |       |        |
| середньомісячна заробітна плата, грн/особа                                                                          |          |          |       |        |
| кількість осіб                                                                                                      |          |          |       |        |
| ЄСВ (22%)                                                                                                           |          |          |       |        |

Враховуючи усі наведені вихідні дані було сформовано наступну аналітичну таблицю щодо витрат з наведенням їх у реальному виразі на початок 2016 року:

Таблиця 4.4. Результати аналізу інформації щодо витрат ФОП

[illegible]

|                                 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|---------------------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| заробітної плати                |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| середньомісячна заробітна плата |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| кількість осіб                  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| ЄСВ (22%)                       |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

#### 4.4. Визначення амортизації з урахуванням ринкової вартості основних засобів

Вартість основних засобів було визначено в рамках витратного підходу (з урахуванням накопиченого за період використання зносу) та з елементами порівняльного підходу (у випадку наявності інформації щодо цін пропозицій для подібних об'єктів її було використано для визначення вартості заміщення\відтворення основного засобу).

В якості ціни, за якою було придбано актив, було використано дані щодо балансової вартості цих активів у орендодавця ФОПа, оскільки співставлення її з цінами пропозиції на подібне майно дозволило зробити припущення, що зазначені ціни відповідали їх ринковому рівню на момент купівлі активів (імовірно, це період кінець 2015 року - початок 2016 року).

Нормативний строк використання активів було прийнято у відповідності до таблиць Marshall&Swift, укладених станом на 2018 рік.

Для меблів було зроблено припущення, що їх було виготовлено в Україні, тому для визначення вартості заміщення\відтворення було використано індекси зміни цін виробників відповідно даним Держкомстату України.

Інформація щодо результатів визначення ринкової вартості виробничих активів наведена в таблиці нижче.

Таблиця 4.5. Результати визначення вартості основних виробничих активів, які були задіяні і у бізнесі ФОП

| №п/п | Найменування обладнання, меблів, майна                                                          | Інвент. номер | Одиниця вимірювання | Кількість | Вартість, грн без ПДВ | Орієнтовний рік придбання (виробництва) | Нормативний строк, років | Фактичний строк експлуатації, років | Залишковий строк експлуатації, років | Коефіцієнт придатності | Вартість заміщення в цінах на дату оцінки, грн | Залишкова вартість заміщення, грн |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------------|-----------|-----------------------|-----------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------|
| 1    | Кондиціонер Daewoo DSB-F0189LH                                                                  | 3398          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 2    | Пристрій моніторингу налаштування професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг   | 7591 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 3    | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3400          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 4    | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3401          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 5    | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3402          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 6    | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3403          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 7    | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3404          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 8    | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3405          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 9    | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3406          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 10   | Професійна прально-сушильна машина Unimas NT3 на 10/10 кг                                       | 3407          | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 11   | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг | 7592 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 12   | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг | 7593 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 13   | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг | 7594 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 14   | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг | 7595 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 15   | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг | 7596 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 16   | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг | 7597 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |
| 17   | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної                               | 7598 М        | шт.                 | 1         |                       | 2015                                    | 8                        | 3                                   | 5                                    | 0.63                   |                                                |                                   |

|    |                                                                                                 |        |     |   |  |      |    |   |   |      |  |  |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----|---|--|------|----|---|---|------|--|--|
|    | машини Unimas NT3 на 10/10 кг                                                                   |        |     |   |  |      |    |   |   |      |  |  |
| 18 | Спец. бездротовий мережевий адаптер професійної прально-сушильної машини Unimas NT3 на 10/10 кг | 7599 М | шт. | 1 |  | 2015 | 8  | 3 | 5 | 0.63 |  |  |
| 19 | ТВ-Тюнер WorldVision T37                                                                        | 7559 М | шт. | 1 |  | 2015 | 6  | 3 | 3 | 0.50 |  |  |
| 20 | Телевізор РК Samsung UE32FH400 3 KXUA                                                           | 3396   | шт. | 1 |  | 2015 | 6  | 3 | 3 | 0.50 |  |  |
| 21 | Стельовий кронштейн Itech CELB 221 B                                                            | 7558 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 22 | Конвектор електричний UnderPrice CH-10MI                                                        | 7566 М | шт. | 1 |  | 2015 | 8  | 3 | 5 | 0.63 |  |  |
| 23 | Конвектор електричний UnderPrice CH-15MI                                                        | 7565 М | шт. | 1 |  | 2015 | 8  | 3 | 5 | 0.63 |  |  |
| 24 | Конвектор електричний UnderPrice CH-15MI                                                        | 7564 М | шт. | 1 |  | 2015 | 8  | 3 | 5 | 0.63 |  |  |
| 25 | Конвектор електричний UnderPrice CH-15MI                                                        | 7563 М | шт. | 1 |  | 2015 | 8  | 3 | 5 | 0.63 |  |  |
| 26 | Конвектор електричний UnderPrice CH-15MI                                                        | 7562 М | шт. | 1 |  | 2015 | 8  | 3 | 5 | 0.63 |  |  |
| 27 | Конвектор електричний UnderPrice CH-15MI                                                        | 7561 М | шт. | 1 |  | 2015 | 8  | 3 | 5 | 0.63 |  |  |
| 28 | Стіл                                                                                            | 7556 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 29 | Стіл                                                                                            | 7557 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 30 | Секція ресепшн пряма ПР 180 1800*600*1000                                                       | 7568 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 31 | Секція ресепшн пряма ПР 100 100*600*1000                                                        | 7567 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 32 | Секція ресепшн кутова ПРУ 60 100*600*1000                                                       | 7569 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 33 | Диван Office V-28                                                                               | 7570 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 34 | Диван Office V-28                                                                               | 7571 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
| 35 | Захисні жалюзі                                                                                  | 7585 М | шт. | 1 |  | 2015 | 10 | 3 | 7 | 0.70 |  |  |
|    | <b>Разом</b>                                                                                    |        |     |   |  |      |    |   |   |      |  |  |

Прогноз амортизації було здійснено з урахуванням результатів переоцінки основних засобів. При цьому з урахуванням строку нормативного життя основних виробничих активів середній залишковий строк служби основних засобів було прийнято на рівні 5 років. Відповідно при використанні лінійного методу розрахунку амортизації річна норма амортизаційних відрахувань складе XXXXX грн.

#### 4.5. Визначення ставки дисконтування

З урахуванням припущень, описаних вище за текстом, передбачається, що модель CAPM, застосована для визначення вартості власного капіталу, визначається виходячи з аналізу даних А.Дамодрана для ринків, що розвиваються з урахуванням ризику країни для галузі продукції для домогосподарств, та інфляційних прогнозів Statista та NBU:

Таблиця 4.6. Складові ставки дисконтування

|                                                                                      |              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Безризикова ставка доходу (Rf), %                                                    | 2.98%        | Безризикова ставка, що еквівалентна доходності 20-річних облігацій уряду США на дату оцінки <a href="https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&amp;year=2018">https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&amp;year=2018</a> |
| Середньогалузевий коефіцієнт $\beta$                                                 | 0.97         | розрахунок - $\beta_{levered}$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Премія за ризик акціонерного капіталу ( $R_m - R_f$ ), %                             | 5%           | <a href="#">Damodaran, 2017</a>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Премія за ризик в малу компанію (S1), %                                              | 6%           | Duff & Phelps Valuation Handbook - U.S. Guide to Cost of Capital                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Премія за специфічний ризик (S2), %                                                  | 5%           | Розрахунок Оцінювача                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Премія за ризик країни C (для України), %                                            | 4%           | Різниця доходності за 10-річними облігаціями України та 10-річними казначейськими облігаціями США                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Вартість власного капіталу номінована в дол. США, %</b>                           | <b>22.8%</b> | <b><math>R_f + \beta_{levered} \times (R_m - R_f) + s_1 + s_2 + c</math></b>                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Середньорічна довгострокова інфляція гривні (з урахуванням прогнозного періоду), %   | 5.9%         | <a href="http://www.ukrstat.gov.ua/">http://www.ukrstat.gov.ua/</a>                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Середньорічна довгострокова інфляція дол. США (з урахуванням прогнозного періоду), % | 1.9%         | <a href="https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/">https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/</a>                                                                                                                                                               |
| <b>Вартість власного капіталу, номінована в грн., % (<math>R_{e1}</math>)</b>        | <b>27.6%</b> | <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; display: inline-block;"><math display="block">R_{e1} = (1 + R_{e2}) \times \frac{(1 + g_{e1})}{(1 + g_{e2})} - 1</math></div>                                                                                                                                                                               |

Таблиця 4.7. Складові для розрахунку бета-коефіцієнту

|                   |        |                                                                                                                                                                                       |
|-------------------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $\beta_{levered}$ | 0.97   | Emerging markets                                                                                                                                                                      |
| $\beta_U$         | 0.97   | Unlevered beta for Defence (Emerging markets) <a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls</a> |
| T                 | 1      | ставка податку на прибуток (оскільки в даному випадку грошовий потік на доподатковій основі)                                                                                          |
| D/E               | 6.81 % | D/E for Air Transport (Emerging markets) <a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls</a>      |

Таблиця 4.8. Складові для розрахунку ризику країни

|                                                        |              |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Премія за ризик країни C</b>                        | <b>4.31%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| дохідність українських 10-річних євробондів в дол. США | 7.15%        | <a href="https://www.eavex.com.ua/media/documents/2017/EAVEX_Equity_Weekly_ENG_Dec_26.pdf">https://www.eavex.com.ua/media/documents/2017/EAVEX_Equity_Weekly_ENG_Dec_26.pdf</a>                                                                                     |
| дохідність 10-річних казначейських облігацій США       | 2.84%        | <a href="https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&amp;year=2018">https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&amp;year=2018</a> |

| CRSP Deciles Size Premium <sup>3</sup> |                                                               |   |                                                              |                                               |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------|---|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| Decile                                 | Market Capitalization<br>of Smallest Company<br>(in millions) |   | Market Capitalization<br>of Largest Company<br>(in millions) | Size Premium<br>(Return in<br>Excess of CAPM) |
| Mid-Cap 3-5                            | \$2,392.689                                                   | – | \$10,711.194                                                 | 1.02%                                         |
| Low-Cap 6-8                            | 569.279                                                       | – | 2,390.899                                                    | 1.75                                          |
| Micro-Cap 9-10                         | 2.516                                                         | – | 567.843                                                      | 3.67                                          |
| Breakdown of CRSP Deciles 1-10         |                                                               |   |                                                              |                                               |
| 1-Largest                              | \$24,361.659                                                  | – | \$609,163.498                                                | -0.35%                                        |
| 2                                      | 10,784.101                                                    | – | 24,233.747                                                   | 0.61                                          |
| 3                                      | 5,683.991                                                     | – | 10,711.194                                                   | 0.89                                          |
| 4                                      | 3,520.566                                                     | – | 5,676.716                                                    | 0.98                                          |
| 5                                      | 2,392.689                                                     | – | 3,512.913                                                    | 1.51                                          |
| 6                                      | 1,571.193                                                     | – | 2,390.899                                                    | 1.66                                          |
| 7                                      | 1,033.341                                                     | – | 1,569.984                                                    | 1.72                                          |
| 8                                      | 569.279                                                       | – | 1,030.426                                                    | 2.08                                          |
| 9                                      | 263.715                                                       | – | 567.843                                                      | 2.68                                          |
| 10-Smallest                            | 2.516                                                         | – | 262.891                                                      | 5.59                                          |
| Breakdown of CRSP 10th Decile          |                                                               |   |                                                              |                                               |
| 10a                                    | \$127.296                                                     | – | \$262.891                                                    | 4.09%                                         |
| 10w                                    | 190.553                                                       | – | 262.891                                                      | 3.10                                          |
| 10x                                    | 127.296                                                       | – | 190.383                                                      | 5.33                                          |
| 10b                                    | \$2.516                                                       | – | \$127.279                                                    | 8.64%                                         |
| 10y                                    | 73.561                                                        | – | 127.279                                                      | 7.21                                          |
| 10z                                    | 2.516                                                         | – | 73.504                                                       | 11.63                                         |

Рис. 4.1. Інформація щодо премій за розмір компаній (джерело: Duff & Phelps Valuation Handbook)

Таким чином, ставка дисконтування для грошового потоку на післяподатковій основі для номінального грошового потоку складе округлено 27.6%.

#### 4.6. Визначення ставки капіталізації

При розрахунку ставки капіталізації припускається, що темп росту грошового потоку у післяпрогнозованому періоді буде дорівнювати середньому за період прогнозування, тобто 5.9%:  $27.6\% - 5.9\% = 21.7\%$  або округлено 22%.

#### 4.7. Розрахунок вартості бізнесу в рамках дохідного підходу

Відповідно до допущень оцінювачами було зроблено розрахунок вартості бізнесу в рамках дохідного підходу.

Таблиця 4.9. Розрахунок вартості бізнесу ФОП в рамках дохідного підходу

| показник                                                  | Од<br>виміру   | базовий рік -<br>2016 | накопичена<br>інфляція | станом на дату<br>оцінки |
|-----------------------------------------------------------|----------------|-----------------------|------------------------|--------------------------|
| <b>Доходи, всього</b>                                     | <b>тис грн</b> |                       |                        |                          |
| середньоденний дохід від реалізації послуг                | грн/день       |                       |                        |                          |
| кількість робочих днів у році                             | днів           |                       |                        |                          |
| очікуваний річний операційний дохід від реалізації послуг | грн            |                       |                        |                          |
|                                                           |                |                       |                        |                          |
|                                                           |                |                       |                        |                          |

|                                                     |            |  |  |       |
|-----------------------------------------------------|------------|--|--|-------|
| <b>Витрати, всього</b>                              |            |  |  |       |
| орендна плата за місяць                             | грн/місяць |  |  |       |
| орендна плата за рік                                | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| заробітна плата одного робітника                    | грн/місяць |  |  |       |
| кількість робітників                                | осіб       |  |  |       |
| річний фонд заробітної плати                        | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| ЄСВ за рік                                          | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| витрати на хімію (вкл. доставку)                    | грн/міс    |  |  |       |
| річні витрати на хімію                              | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| комунальні платежі                                  | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| банківські комісії (1%)                             | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| витрати на упаковку за рік                          | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| амортизація                                         | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| <b>Річний операційний прибуток до оподаткування</b> | <b>грн</b> |  |  |       |
| Амортизація                                         | грн        |  |  |       |
|                                                     |            |  |  |       |
| <b>Грошовий потік</b>                               | <b>грн</b> |  |  |       |
| Ставка капіталізації                                |            |  |  | 21.7% |
| <b>Ринкова вартість бізнесу</b>                     | <b>грн</b> |  |  |       |

Другий варіант в рамках дохідного підходу

Вихідні дані:

|                              |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Динаміка доходів, грн</b> |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
|                              | <b>1</b> | <b>2</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>5</b> | <b>6</b> | <b>7</b> | <b>8</b> | <b>9</b> | <b>10</b> | <b>11</b> | <b>12</b> |
| 2018                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| 2017                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| 2016                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| <b>медіана</b>               |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| <b>Витрати, грн</b>          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| 2018                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| 2017                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| 2016                         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |
| <b>медіана</b>               |          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |           |           |

Результати розрахунку:

|                                                                | річне значення |
|----------------------------------------------------------------|----------------|
| Прогнозований середньорічний дохід (на основі медіанних даних) |                |
| Прогнозовані середньорічні витрати (на основі медіанних даних) |                |
| Грошовий потік до оподаткування                                |                |
| Ставка капіталізації                                           | 0.276          |
| Вартість бізнесу, грн                                          |                |
| Вартість основних засобів, грн                                 |                |
| Вартість гудвілу, грн                                          |                |
| Вартість гудвілу, дол.США                                      |                |

#### 4.8. Розрахунок вартості гудвілу

Відповідно до ст.14.1.40 Податкового кодексу України (в редакції, яка діяла на дату оцінки) гудвіл (вартість ділової репутації) визначався як нематеріальний актив, вартість якого визначається як різниця між ринковою ціною та балансовою вартістю активів підприємства як цілісного майнового комплексу, що виникає в результаті використання кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку товарів, послуг, нових технологій тощо. Вартість гудвілу не підлягає амортизації і не враховується під час визначення витрат платника податку, щодо активів якого виник такий гудвіл.

Отже, у відповідності з визначенням ПКУ гудвіл складе XXXXX грн – XXXXXXXXXX грн = XXXXXXXXXX грн.

Таким чином, *вартість об'єкта оцінки за першим варіантом розрахунків в рамках дохідного підходу складе XXXXXXXXXX грн без ПДВ (XXXXXXX уо).*

л

Таким чином, *вартість об'єкта оцінки за вторим варіантом розрахунків в рамках дохідного підходу складе XXXXXXXXXX грн без ПДВ (XXXXXXXX уо).*